

证券研究报告

公司研究

公司点评

科大讯飞(002230.SZ)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

刘旺 联系人

联系电话: +86 13802722019

邮箱: liuwang@cindasc.com

科大讯飞(002230.SZ) 22 年中报点评: 业绩符合预期, 疫情扰动下展现增长韧性

2022 年 08 月 27 日

事件: 科大讯飞(002230.SZ)于 2022 年 8 月 22 日(北京时间)发布 2022 年半年度业绩报告。公司上半年实现营收 80.23 亿元, 同比增长 26.97%, 归母净利润 2.78 亿元, 同比下降 33.57%, 扣非归母净利润 2.79 亿元, 同比增长 33.21%。

22Q2 单季度收入 45.17 亿元, 同比增长 18.32%, 归母净利 1.67 亿元, 同比下降 40.06%, 扣非归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 28.58%; 22Q1 单季度实现营收 35.06 亿元, 同比增长 40.17%, 归母净利 1.11 亿元, 同比下降 20.57%, 扣非归母 1.46 亿元, 同比增长 37.73%。

点评:

➤ **营收及扣非归母净利润符合预期。**公司 22H1 整体营收 80.23 亿元, 同比增长 26.97%。分业务拆分来看, 教育业务增长稳健, 收入 23.29 亿元, 同比增长 26.73%。智慧城市同比增长 42.55%, 运营商业务同比增长 56.21%, 智慧医疗同比增长 40.17%, 智慧金融同比增长 43.74%, 开放平台及消费者业务增速放缓, 收入 19.95 亿元, 同比增长 6.07%, 其中开放平台收入 13.46 亿元, 同比增长 4.15%, 主要是疫情和广告行业大环境影响, 智能硬件收入 4.85 亿元, 同比增长 13.77%。汽车业务收入 1.68 亿, 同比下降 5.72%。从利润端看, 公司 22H1 归母净利润 2.78 亿元, 同比下降 33.57%, 主要系公司持有的三人行、寒武纪、商汤等公司股价波动产生的公允价值变动损益。扣非归母净利润 2.79 亿元, 同比增长 33.21%, 经营质量稳定。22H1 整体毛利率 40.12%, 同比下降 2.67pct, 主要是因为产品形态逐渐丰富、软硬件一体化产品占比提高、产品持续扩充不同价位的 SKU。现金流方面, 上半年经营性现金流净额 -16.17 亿, 同比转好 6.73%。销售回款 81.85 亿, 同比增加 42.44%, 回款能力进一步加强。

➤ **智慧教育业务持续增长, 课后服务市场前景广阔, 教育 C 端营收占比提升。**公司 2022H1 教育领域收入 23.29 亿元, 占总体营收 29.03%, 同比增长 26.73%。其中智慧产品和服务收入 27.49 亿元, 同比增长 27.38%; 教育教学收入 1.54 亿元, 同比增长 16.11%。疫情背景下, 根据地业务持续推进。因材施教区域解决方案新增 5 个市区(县)的覆盖; 英语听说考试新增覆盖 1 个省市高考、6 个地市中考。讯飞智慧教育产品已在全国 32 个省级行政单位以及日本、新加坡等海外市场应用。21 年底正式推出智慧窗、AI 听说课堂等产品。学习机销售表现亮眼, 22H1 收入增长超 101%, 京东天猫 GMV 同比增长超 170%, 销量同比增长超 100%, 上半年发布了新产品。针对双减背景下的课后服务市场, 目前课后服务平台以地市县区为单位建设和运营, 在已经正式建设的县区级课后平台, 讯飞上半年新增 65 个区县平台, 覆盖区县累计超 230 个, 市场份额超过 50% 以上; 未来课后服务商业价值的变现分为两部分: 第一, 为课后服务平台提供个性化分层作业, 第二是课后服务素质课程产品。从 GBC 结构来看, 教育 C 端营收占比持续提升达到 28%。

➤ **开放平台和消费者业务稳定发展。**上半年受疫情及广告行业趋势影响, 开放平台 AI 营销业务增长有所放缓。开放平台的商业模式有两

类：1) 高毛利的授权业务，在上半年保持了良好增长；2) 广告业务受疫情影响，广告行业整体投放减少，而讯飞开放平台 AI 营销业务仍然正增长。开放平台产业生态也稳步发展，开发者数量和生态合作伙伴数量同比提升均超 50%，上线应用数从去年同期的 116 万提升到 152 万。消费者业务的 C 端硬件 GMV 在 22 年初同比高速增长，3 月起受疫情影响增速明显放缓，但 6 月稳步回升，6 月 GMV 同比增长达到了 54%，疫情的阶段性影响逐步被克服。

- **稳中求进，推进战略业务布局，疫情扰动下展现增长韧性。** 平台方面，讯飞开放平台开放 496 项 AI 能力及场景方案，聚焦 343 万开发者团队，总应用数达 152 万，稳步发展产业生态。赛道方面，1) 智慧教育深耕校内“教学考评管”应用场景，持续加强面向区县级学校的触达率，下沉到一线，布局课后服务平台的重大机会。2) 智慧医疗业务，全科医生助理应用已覆盖全国 353 个区县，AI 辅助次数超 4.4 亿；另一方面探索医保资金高效使用新模式，拓展省外业务。3) 智慧城市领域已形成面向数字政府、智慧司法、信息工程、数智园区等新型智慧城市建设的布局，22H1 数字政府营收 4.44 亿元，同比 66.01%。4) 汽车业务收入下降 5.72% 主要是受疫情影响出货量下降，但新增出货量超过 375 万套，正在交付的车型超过 140，且上半年开始交付智能音频产品，逐渐向价值量更高的软硬一体化产品进军。5) 运营商业务方面，通过与三大运营商合作，建设面向智慧家庭的智能语音交互平台。整体来看，GB 端业务受到疫情的影响较大，下半年有望有所修复。公司核心战略围绕人工智能在教育、医疗、智慧城市的方向加大发展，关键前瞻性项目坚定投入，22H1 公司研发投入 15.99 亿元，同比增幅 30.46%；2022 年 5 月 4 日，公司正式召开了讯飞超脑 2030 计划的项目启动会，并围绕近期目标启动首批 7 个项目。
- **投资建议：** 维持此前盈利预测，2022/2023/2024 年归母净利润分别 19.7/31.5/40.7 亿元，EPS 分别为 0.85/1.35/1.75 元，对应 PE 分别为 44x/28x/21x。科大讯飞是国内 AI 技术应用领域的头部厂商，通过平台+赛道深耕下游应用场景，通过 AI+教育、AI+办公、AI+医疗、AI+智慧城市、AI+汽车等方式，提供技术、产品及解决方案。科大讯飞在语音语义领域、智慧教育领域龙头属性较强且有较高的壁垒，维持“买入”评级。
- **风险因素：** C 端布局不及预期；市场竞争加剧；省外市场拓展缓慢的风险；人才流失的风险；行业政策监管风险。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13,025	18,314	23,926	31,169	39,142
同比(%)	29.2%	40.6%	30.6%	30.3%	25.6%
归属母公司净利润	1,364	1,556	1,971	3,145	4,069
同比(%)	66.5%	14.1%	26.6%	59.6%	29.4%
毛利率(%)	45.1%	41.1%	42.2%	43.4%	44.2%
ROE(%)	10.8%	9.3%	10.5%	14.3%	15.6%
EPS (摊薄) (元)	0.64	0.70	0.85	1.35	1.75
P/E	63.86	75.01	43.87	27.50	21.25
P/B	7.18	7.27	4.60	3.94	3.32

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价



资产负债表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14,978	19,002	25,038	31,566	39,232
货币资金	5,350	5,870	8,220	10,155	12,904
应收票据	265	431	531	696	880
应收账款	5,468	7,486	9,716	12,440	15,649
预付款项	205	258	359	454	557
存货	2,379	2,434	3,399	4,471	5,382
其他	1,311	2,523	2,813	3,350	3,860
非流动资产	9,858	12,392	13,177	14,014	14,882
长期股权投资	567	718	849	989	1,127
固定资产(合)	1,839	2,523	2,806	3,083	3,339
无形资产	1,908	2,392	2,657	2,927	3,231
其他	5,544	6,760	6,865	7,015	7,185
资产总计	24,836	31,394	38,215	45,580	54,114
流动负债	10,392	11,659	16,357	20,381	24,597
短期借款	643	525	520	515	510
应付票据	2,406	2,526	3,615	4,675	5,648
应付账款	2,828	3,853	5,160	6,558	8,074
其他	4,515	4,755	7,062	8,633	10,366
非流动负债	1,472	2,398	2,398	2,398	2,398
长期借款	82	392	392	392	392
其他	1,390	2,006	2,006	2,006	2,006
负债合计	11,864	14,057	18,755	22,779	26,995
少数股东权益	304	557	675	836	1,045
归属母公司股东	12,668	16,781	18,784	21,965	26,074
负债和股东权益	24,836	31,394	38,214	45,580	54,114

利润表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13,025	18,314	23,926	31,169	39,142
营业成本	7,148	10,780	13,829	17,647	21,837
营业税金及附加	79	121	154	201	253
销售费用	2,084	2,693	3,160	3,871	4,697
管理费用	857	1,102	1,330	1,619	2,002
研发费用	2,211	2,830	3,681	4,786	6,223
财务费用	16	-10	-6	-17	-29
减值损失合计	-38	-76	-78	-68	-79
投资净收益	32	-8	59	47	59
其他	814	749	257	129	-44
营业利润	1,437	1,464	2,017	3,168	4,095
营业外收支	20	32	20	20	20
利润总额	1,457	1,497	2,037	3,188	4,115
所得税	15	-114	-53	-117	-163
净利润	1,442	1,611	2,089	3,305	4,278
少数股东损益	78	54	119	161	209
归属母公司净利	1,364	1,556	1,971	3,145	4,069
EBITDA	2,299	2,686	3,107	4,470	5,616
EPS(当年)(元)	0.64	0.70	0.85	1.35	1.75

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,271	893	4,431	4,170	5,064
净利润	1,442	1,611	2,089	3,305	4,278
折旧摊销	1,230	1,512	1,334	1,425	1,485
财务费用	8	26	29	29	29
投资损失	-32	8	-59	-47	-59
营运资金变动	-245	-2,004	435	-1,263	-1,573
其它	-132	-260	601	720	904
投资活动现金流	-735	-2,579	-2,046	-2,200	-2,281
资本支出	-1,031	-2,080	-1,957	-2,093	-2,187
长期投资	233	-560	-148	-154	-153
其他	63	61	59	47	59
筹资活动现金流	-95	2,379	-35	-34	-34
吸收投资	532	3,398	0	0	0
借款	1,358	696	-5	-5	-5
支付利息或股息	-375	-498	-29	-29	-29
现金流净增加额	1,437	687	2,350	1,935	2,749

重要财务指标					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13,025	18,314	23,926	31,169	39,142
同比(%)	29.2%	40.6%	30.6%	30.3%	25.6%
归属母公司净利	1,364	1,556	1,971	3,145	4,069
同比(%)	66.5%	14.1%	26.6%	59.6%	29.4%
毛利率(%)	45.1%	41.1%	42.2%	43.4%	44.2%
ROE%	10.8%	9.3%	10.5%	14.3%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	0.64	0.70	0.85	1.35	1.75
P/E	63.86	75.01	43.87	27.50	21.25
P/B	7.18	7.27	4.60	3.94	3.32
EV/EBITDA	37.63	43.81	25.65	17.39	13.35

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 最佳分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队成员，北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历，目前主要关注人工智能、虚拟数字人、VR/AR/MR 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。