

2023 年 01 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

通用大模型开辟 AI 新空间，新一轮机遇期到来

—科大讯飞（002230.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

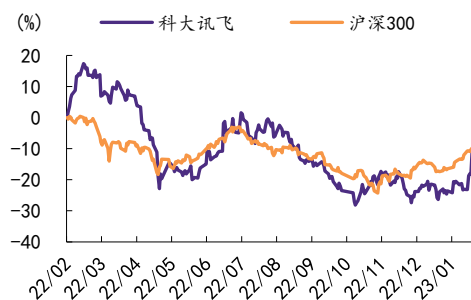
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-20

| | |
|-------------|------------|
| 当前股价（元） | 37.88 |
| 总市值（亿元） | 880 |
| 总股本（百万股） | 2324 |
| 流通股本（百万股） | 2200 |
| 52 周价格范围（元） | 31.1-50.94 |
| 日均成交额（百万元） | 673.9 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司发布 2022 年度业绩预告：公司预计实现营收 183-201 亿元，同比增长 0%-10%，主要系疫情及全国各地项目招投标延迟所致；预计归母净利润达 4.67-6.23 亿元，同比下滑 60%-70%。

投资要点

通用大模型驱动人工智能发展提速

近年来，通用大模型预训练表现出前所未有的理解力与创造力，在同时解决多项任务高需求的基础上，打破了传统人工智能处理单一任务的限制，人类朝通用人工智能的目标再近一步。2022 年 11 月，由 OpenAI 推出的新型人工智能聊天机器人 ChatGPT 横空出世。ChatGPT 采用 Transformer 神经网络架构，也是 GPT-3.5 架构，拥有语言理解和文本生成能力，通过连接大量的语料库来训练模型，做到与真正人类几乎无异的聊天场景进行交流，并进行撰写邮件、视频脚本、文案、翻译、代码等任务。ChatGPT 能够模拟人类的语言行为，与用户进行自然交互，充分挖掘用户真实需求以回答用户问题，将聊天置于场景下，展现出智能聊天机器人的向好应用前景。随着其应用领域涵盖智能客服、教育、医疗、搜索引擎等不断落地，开启了人工智能新的应用场景，潜在市场空间迅速扩大，新一轮机遇期到来。

贴息贷款助力传统业务稳健发展

2022 年 9 月，国务院常务会议宣布对高校、职业院校和实训基地等设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息 2.5 个百分点，期限 2 年，贷款项目总投资原则上不低于 2000 万元，目前公司参与的贴息贷款申报项目数量达到了 150 个。

智慧教育作为公司首发赛道，2022 年前三季度营收同比+49%，其中付费人科数同比+37%，单三季度同比+92%，学校和学生的续费率均超过 90%；学习机线下销售同比+197%，前三季度用户激活数+150%，线下稳定渠道增长明显。考试业务中，考试、模拟和学习具有持续刚需特点，2022 年已新增 7 个地市，根据地新增 12 个地市中考和 2 个省市高考，个性化学习手册新增 300 所运营校，学习机流水型线下门店新增 769 家，“双减”校内课后服务合作平台新增 130 个市区县。课后服务方面，公司作为国内唯一一家课后服务平台深度参与者，全国占位超 50%，按 1.84 亿的中小學生数量和 300 元

每人每学期的课时费及 20%的选课率计算，课后服务市场空间超 200 亿元。在贴息贷款带来的行业景气度提升下，高校智慧教育刚需释放叠加课后服务平台收入，教育赛道将迎来新增长。

医疗领域来看，2022 年前三季度医疗营收同比+69%，合同额同比翻番增长。从应用领域看，讯飞智医助理将合肥的电子病历规范率从 10%+提升到 90%+，大幅提升基层电子病历的规范率和准确率，为未来医改落地、个人居民健康档案打下基础；讯飞智医助理在安徽一年内修订了 17 万人次的重大错误诊断，在防止错诊、漏诊上发挥了重大作用；讯飞智医助理有效防止不合理用药，累计识别不合理处方 3700 多万次。从医保领域来看，公司 2022 年获得精确医保决策赛道第一名；在监管成效上，2022 年 1-9 月累计查出疑似违规医疗费用超过 7500 万元；在治疗成效上，非常规检查、串换、重复收费等 11 类医保违规金额占比平均下降 53%+。医疗刚需出现后，GBC 联动逻辑逐步清晰，通过人工智能减少错诊漏诊、减少错误用药、成为每个医生的诊疗助理，未来有望成为每个人健康助手。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 199、257、342 亿元，EPS 分别为 0.25、0.58、1.41 元，当前股价对应 PE 分别为 154、65、27 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

疫情反复风险、市场竞争加剧风险、教育业务发展不及预期风险、产品研发不及预期等。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 18,314 | 19,899 | 25,698 | 34,191 |
| 增长率（%） | 40.6% | 8.7% | 29.1% | 33.1% |
| 归母净利润（百万元） | 1,556 | 573 | 1,358 | 3,273 |
| 增长率（%） | 14.1% | -63.2% | 136.8% | 141.1% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.67 | 0.25 | 0.58 | 1.41 |
| ROE（%） | 9.0% | 3.2% | 7.2% | 15.1% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产： | | | | | 营业收入 | 18,314 | 19,899 | 25,698 | 34,191 |
| 现金及现金等价物 | 5,870 | 7,642 | 7,738 | 8,185 | 营业成本 | 10,780 | 13,042 | 15,930 | 19,500 |
| 应收款 | 8,289 | 8,178 | 10,209 | 13,583 | 营业税金及附加 | 121 | 99 | 128 | 171 |
| 存货 | 2,434 | 2,880 | 3,300 | 3,773 | 销售费用 | 2,693 | 2,388 | 2,827 | 3,419 |
| 其他流动资产 | 2,409 | 2,575 | 3,182 | 4,070 | 管理费用 | 1,102 | 995 | 1,465 | 1,949 |
| 流动资产合计 | 19,002 | 21,274 | 24,428 | 29,610 | 财务费用 | -10 | -147 | -149 | -160 |
| 非流动资产： | | | | | 研发费用 | 2,830 | 3,184 | 4,240 | 5,813 |
| 金融类资产 | 493 | 493 | 493 | 493 | 费用合计 | 6,614 | 6,420 | 8,383 | 11,021 |
| 固定资产 | 2,523 | 2,569 | 2,509 | 2,411 | 资产减值损失 | -76 | -1 | -1 | -1 |
| 在建工程 | 287 | 115 | 46 | 18 | 公允价值变动 | 331 | 331 | 331 | 331 |
| 无形资产 | 2,392 | 2,272 | 2,153 | 2,039 | 投资收益 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 718 | 718 | 718 | 718 | 营业利润 | 1,464 | 670 | 1,589 | 3,832 |
| 其他非流动资产 | 6,473 | 6,473 | 6,473 | 6,473 | 加：营业外收入 | 146 | 1 | 1 | 1 |
| 非流动资产合计 | 12,392 | 12,146 | 11,898 | 11,659 | 减：营业外支出 | 114 | 0 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 31,394 | 33,421 | 36,326 | 41,270 | 利润总额 | 1,497 | 671 | 1,589 | 3,832 |
| 流动负债： | | | | | 所得税费用 | -114 | 101 | 238 | 575 |
| 短期借款 | 525 | 525 | 525 | 525 | 净利润 | 1,611 | 570 | 1,351 | 3,257 |
| 应付账款、票据 | 6,378 | 7,921 | 9,679 | 11,856 | 少数股东损益 | 54 | -3 | -7 | -16 |
| 其他流动负债 | 4,755 | 4,755 | 4,755 | 4,755 | 归母净利润 | 1,556 | 573 | 1,358 | 3,273 |
| 流动负债合计 | 11,659 | 13,201 | 14,960 | 17,137 | | | | | |
| 非流动负债： | | | | | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 392 | 392 | 392 | 392 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 2,006 | 2,006 | 2,006 | 2,006 | 营业收入增长率 | 40.6% | 8.7% | 29.1% | 33.1% |
| 非流动负债合计 | 2,398 | 2,398 | 2,398 | 2,398 | 归母净利润增长率 | 14.1% | -63.2% | 136.8% | 141.1% |
| 负债合计 | 14,057 | 15,599 | 17,357 | 19,535 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 41.1% | 34.5% | 38.0% | 43.0% |
| 股本 | 2,324 | 2,324 | 2,324 | 2,324 | 四项费用/营收 | 36.1% | 32.3% | 32.6% | 32.2% |
| 股东权益 | 17,337 | 17,822 | 18,969 | 21,735 | 净利率 | 8.8% | 2.9% | 5.3% | 9.5% |
| 负债和所有者权益 | 31,394 | 33,421 | 36,326 | 41,270 | ROE | 9.0% | 3.2% | 7.2% | 15.1% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 资产负债率 | 44.8% | 46.7% | 47.8% | 47.3% |
| 净利润 | 1611 | 570 | 1351 | 3257 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 54 | -3 | -7 | -16 | 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 折旧摊销 | 1363 | 246 | 242 | 233 | 应收账款周转率 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.5 |
| 公允价值变动 | 331 | 331 | 331 | 331 | 存货周转率 | 4.4 | 4.6 | 4.9 | 5.2 |
| 营运资金变动 | -2466 | 1042 | -1299 | -2558 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 893 | 2186 | 618 | 1247 | EPS | 0.67 | 0.25 | 0.58 | 1.41 |
| 投资活动现金净流量 | -2579 | 126 | 128 | 125 | P/E | 56.6 | 153.6 | 64.9 | 26.9 |
| 筹资活动现金净流量 | 3458 | -86 | -204 | -491 | P/S | 4.8 | 4.4 | 3.4 | 2.6 |
| 现金流量净额 | 1,772 | 2,226 | 543 | 882 | P/B | 5.2 | 5.1 | 4.8 | 4.2 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。