

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	



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进一步。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良好应用前景。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1.84亿的中小学生数量和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；在治理成效上，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
应收款项	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:									
长期借款	392	392	392	392					
其他非流动负债	2,006	2,006	2,006	2,006					
非流动负债合计	2,398	2,398	2,398	2,398					
负债合计	14,057	15,599	17,357	19,535					
所有者权益									
股本	2,324	2,324	2,324	2,324					
股东权益	17,337	17,822	18,969	21,735					
负债和所有者权益	31,394	33,421	36,326	41,270					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	1611	570	1351	3257	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	54	-3	-7	-16	成长性				
折旧摊销	1363	246	242	233	营业收入增长率	40.6%	8.7%	29.1%	33.1%
公允价值变动	331	331	331	331	归母净利润增长率	14.1%	-63.2%	136.8%	141.1%
营运资金变动	-2466	1042	-1299	-2558	盈利能力				
经营活动现金净流量	893	2186	618	1247	毛利率	41.1%	34.5%	38.0%	43.0%
投资活动现金净流量	-2579	126	128	125	四项费用/营收	36.1%	32.3%	32.6%	32.2%
筹资活动现金净流量	3458	-86	-204	-491	净利率	8.8%	2.9%	5.3%	9.5%
现金流量净额	1,772	2,226	543	882	ROE	9.0%	3.2%	7.2%	15.1%
					偿债能力				
					资产负债率	44.8%	46.7%	47.8%	47.3%
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
					应收账款周转率	2.2	2.4	2.5	2.5
					存货周转率	4.4	4.6	4.9	5.2
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.67	0.25	0.58	1.41
					P/E	56.6	153.6	64.9	26.9
					P/S	4.8	4.4	3.4	2.6
					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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。