

科大讯飞(002230)

报告日期: 2023年01月30日

# 根据地业务支撑增长, AI 龙头 23 年订单和业绩反弹可期

## ——科大讯飞点评报告

### 投资要点

□ 公司披露了 2022 年业绩预告, 预计全年实现营收 183.14~201.45 亿 (同比上升 0%~10%), 毛利 75.33~82.87 亿 (同比上升 0%~10%), 归母净利润 4.67~6.23 亿 (同比下降 60%~70%), 扣非净利润 3.92~5.38 亿 (同比下降 45%~60%); 按三季报推算可得 Q4 单季度营收 56.53~74.84 亿 (同比 24.08%~同比上升 0.51%), 归母净利润 0.47~2.03 亿 (同比下降 75.53%~94.34%), 扣非净利润 -0.35~+1.11 亿 (2021Q4 为 4.64 亿);

#### □ 疫情影响 Q4 项目延期, 2023 年反弹可期

根据公司业绩预告, 业绩方面, 因疫情影响全国各地项目招投标延迟, 2022Q4 超过 20 个项目、超过 30 亿元合同延期, 同时公司持股的三人行、寒武纪、商汤等公允价值变动收益金额较上年同期减少约 5.87 亿元导致 2022 年业绩承压, 我们预计公司 2023 年上半年订单量有望实现反弹, 带动整体业绩增长; 现金流方面, 2022 年公司经营活动产生的现金流量净额超过 5 亿元, 销售回款正向增长, 预计未来现金流将持续改善;

#### □ 根据地业务投入加大, 未来有望贡献更多持续型收入

2022 年公司可持续型根据地业务实现 23% 的增长, 部分抵消了大项目延期的影响, 有力支撑了公司业绩; 公司在教育、医疗等持续运营型根据地业务的合作平台拓展、新产品研发以及核心技术自主可控和国产化适配等方向新增投入约 8 亿元: 1) 个册新增 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, 智慧医疗新开拓 96 个区县; 2) 拓展了智慧体育、智慧心育等新方向; 3) 完成基于国产 AI 芯片的国产软硬件适配, 实现了核心技术底座自主可控; 预计未来将逐步推动公司商业模式从订单项目制逐步升级为运营制和订阅制, 2023 年将贡献更多持续型收入;

#### □ ChatGPT 标志着 AIGC 领域的突破, AI 龙头有望持续跟进

1) **AIGC 领域的重大突破:** ChatGPT 是微软旗下的全球著名 AI 研究实验室 OpenAI 新推出的一种 AI 技术驱动的自然语言处理工具, 使用了 Transformer 神经网络架构 (GPT-3.5), 通过连接大量真实世界中的对话语料库来训练模型, 拥有语言理解和文本生成能力, 可以实现问题回答、阅读理解、debug 等功能, 回答更符合现实逻辑, 理论上可以实现自然语言相关领域的大多数写作和创作类工作, 如文本生成、AI 绘图、AI 视频生产等;

2) **国外加大布局, 商业化进程开启:** 根据金融界, 微软宣布将对 OpenAI 进行高达数十亿美元的投资并将其整合进 Bing 搜索引擎、Office 全家桶、Azure 云服务、Teams 聊天程序等一系列产品中, 美版今日头条” BuzzFeed 宣布未来将使用 ChatGPT 帮助创作内容, OpenAI 目前已推出付费版每月收费 42 美元, 具备全天可用性、更快的响应速度以及新功能的优先权, Jasper 等 AIGC 初创企业也已开始产生营收, 国外商业化进程已经开始;

3) **公司有望逐步进行技术实现和推广应用:** 公司近年来持续加厚 AI 核心技术研发底座, 自主研发了深度学习训练和推理框架, 面向复杂场景的多模感知、多维表达、深度理解、AI 运动智能算法等持续保持业界领先, 2022 年累计获得 16 项国际权威评测冠军, 我们预计公司等国内 AI 龙头有望逐步完成技术积累, 后续商业化应用空间可期。

#### □ 盈利预测

我们认为公司 23 年业绩有望反弹, 预计 23-24 年营收 255.32/332.74 亿 (+33%/30%), 归母净利润 14.04/21.33 亿 (+157%/52%), EPS 0.60/0.92, 维持“买入”评级。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李佩京  
 执业证书号: S1230522060001  
 lipeijing@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥37.88
总市值(百万元)	88,023.76
总股本(百万股)	2,323.75

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《教育根据地业务持续增长, 盈利能力及现金流有望改善——科大讯飞点评报告》2022.11.03
- 《业绩超预期, 重点赛道业务快速成长——科大讯飞点评报告》2022.08.25
- 《科大讯飞点评报告: 业绩持续高增, 全年预期向好》2021.10.26

**□ 风险提示**

竞争加剧、订单增长或落地确收不及预期、AIGC 相关技术实现和商业化推广不及预期等。

**财务摘要**

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18314	19227	25532	33274
(+/-) (%)	41%	5%	33%	30%
归母净利润	1556	546	1404	2133
(+/-) (%)	14%	-65%	157%	52%
每股收益(元)	0.67	0.24	0.60	0.92
P/E	75.01	177.31	68.97	45.40

资料来源: wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>19002</b>	<b>15446</b>	<b>21091</b>	<b>20534</b>
现金	5870	5228	8605	8535
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	7917	5117	5357	4711
其它应收款	372	375	476	448
预付账款	258	238	293	345
存货	2434	2540	3297	3279
其他	2523	2322	3539	3664
<b>非流动资产</b>	<b>12392</b>	<b>13455</b>	<b>14915</b>	<b>16554</b>
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	718	878	1048	1228
固定资产	2523	2481	2485	2550
无形资产	2392	2049	1975	1924
在建工程	287	290	255	304
其他	4341	5563	6849	8221
<b>资产总计</b>	<b>31394</b>	<b>28901</b>	<b>36006</b>	<b>37088</b>
<b>流动负债</b>	<b>11659</b>	<b>9726</b>	<b>14935</b>	<b>14011</b>
短期借款	525	425	325	225
应付款项	6378	5028	9818	8788
预收账款	0	0	0	0
其他	3673	3320	3715	3856
<b>非流动负债</b>	<b>2398</b>	<b>2243</b>	<b>2713</b>	<b>2573</b>
长期借款	392	92	392	92
其他	1792	1851	1921	1981
<b>负债合计</b>	<b>14057</b>	<b>11969</b>	<b>17648</b>	<b>16584</b>
少数股东权益	557	573	602	624
归属母公司股东权益	16781	16359	17756	19881
<b>负债和股东权益</b>	<b>31394</b>	<b>28901</b>	<b>36006</b>	<b>37088</b>

### 现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>893</b>	<b>3491</b>	<b>6669</b>	<b>4252</b>
净利润	1611	563	1433	2155
折旧摊销	1512	1808	2091	2335
财务费用	26	31	27	23
投资损失	8	19	(3)	(3)
营运资金变动	(2004)	727	2611	(977)
其它	61	(142)	(268)	(270)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2579)</b>	<b>(2774)</b>	<b>(3518)</b>	<b>(3941)</b>
资本支出	(2080)	(1944)	(2592)	(3093)
长期投资	(560)	(688)	(658)	(578)
其他	61	(142)	(268)	(270)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2379</b>	<b>(1352)</b>	<b>233</b>	<b>(373)</b>
短期借款	(118)	(418)	190	(410)
长期借款	0	0	0	0
其他	(404)	59	70	60
<b>现金净增加额</b>	<b>687</b>	<b>(642)</b>	<b>3376</b>	<b>(69)</b>

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>18314</b>	<b>19227</b>	<b>25532</b>	<b>33274</b>
营业成本	10780	11344	15447	20297
营业税金及附加	121	115	128	133
营业费用	2693	3076	3396	4193
管理费用	1102	1154	1404	1764
研发费用	2830	3172	3957	4991
财务费用	(10)	(2)	(3)	(20)
资产减值损失	(76)	(80)	(90)	(100)
公允价值变动损益	331	200	150	50
投资净收益	(8)	(19)	3	3
其他经营收益	1155	777	916	1048
<b>营业利润</b>	<b>1464</b>	<b>545</b>	<b>1432</b>	<b>2169</b>
营业外收支	32	30	30	30
<b>利润总额</b>	<b>1497</b>	<b>575</b>	<b>1462</b>	<b>2199</b>
所得税	(114)	11	29	44
<b>净利润</b>	<b>1611</b>	<b>563</b>	<b>1433</b>	<b>2155</b>
少数股东损益	54	17	29	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1556</b>	<b>546</b>	<b>1404</b>	<b>2133</b>
EBITDA	2686	3250	4657	5930
EPS (最新摊薄)	0.67	0.24	0.60	0.92

### 主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.61%	4.99%	32.79%	30.33%
营业利润	8.00%	2.83%	5.61%	6.52%
归属母公司净利润	14.13%	-64.91%	157.06%	51.94%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.13%	41.00%	39.50%	39.00%
净利率	8.80%	2.93%	5.61%	6.48%
ROE	9.28%	3.34%	7.91%	10.73%
ROIC	6.72%	7.87%	12.85%	16.53%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.78%	41.41%	49.01%	44.72%
净负债比率	81.08%	70.69%	96.14%	80.88%
流动比率	1.63	1.12	0.99	1.01
速动比率	1.21	1.12	0.99	1.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.65	0.80	0.92
应收账款周转率	2.87	3.04	4.87	6.64
应付账款周转率	3.27	3.48	3.69	3.84
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.67	0.24	0.60	0.92
每股经营现金	0.38	1.50	2.87	1.83
每股净资产	7.22	7.04	7.64	8.56
<b>估值比率</b>				
P/E	75.01	177.31	68.97	45.40
P/B	7.27	5.92	5.45	4.87
EV/EBITDA	43.81	28.50	19.21	15.03

资料来源: wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>