开源证券

计算机/软件开发

科大讯飞（002230.SZ） 大模型即将发布，迎接新一轮 AI 浪潮

2023 年 04 月 22 日

——公司信息更新报告

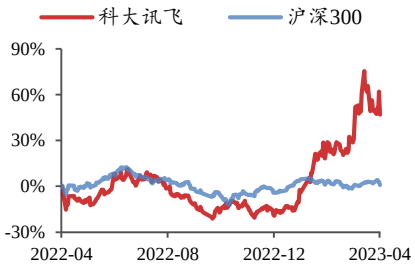
投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

闫宁（联系人）
yanning@kysec.cn
证书编号：S0790121050038

日期	2023/4/21
当前股价(元)	58.04
一年最高最低(元)	70.10/29.74
总市值(亿元)	1,348.32
流通市值(亿元)	1,235.01
总股本(亿股)	23.23
流通股本(亿股)	21.28
近 3 个月换手率(%)	240.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《ChatGPT 持续升温，公司迎来成长机遇—公司信息更新报告》-2023.2.22
《重点行业快速增长，AI 生态持续丰富—公司信息更新报告》-2022.8.23
《大额回购彰显成长信心，重视课后服务发展机遇—公司信息更新报告》-2022.7.4

● 人工智能龙头，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，公司预计 5 月发布星火大模型，将率先在教育、医疗、办公、车载等行业深度应用，公司有望迎来新一轮发展机遇，我们上调 2023 年、维持 2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 15.72、20.45、26.61（原为 15.13）亿元，EPS 为 0.68、0.88、1.15（原为 0.65）元，当前股价对应 PE 为 85.8、65.9、50.7 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报

（1）2022 年，公司实现收入 188.20 亿元，同比增长 2.77%，主要系疫情影响公司实施和交付所致，其中四季度超 20 个项目、超 30 亿合同延期，公司根据地业务实现 23%正增长，随着疫情消退，业绩有望逐渐释放。实现归母净利润 5.61 亿元，同比下滑 63.94%，除疫情因素外，主要系公司加大战略投入（约 8 亿元）、金融资产价格波动（同比减少 5.82 亿元）影响所致。

（2）2023Q1，公司实现收入 28.88 亿元，同比下滑 17.64%，主要系疫情及假期等因素影响所致；实现归母净利润利润-0.58 亿元，同比下滑 152.26%，主要系公司加大认知大模型研发攻关，对当期利润造成一定影响。

● 星火大模型发布在即，迎接新一轮 AI 浪潮

（1）ChatGPT 持续火热，认知智能迎来大规模应用的历史机遇期。公司作为 AI “国家队”，技术积累深厚，在教育、医疗、政务等领域深耕多年，对下游需求理解深刻，拥有超 50TB 行业语料数据以及每天超 10 亿人次用户交互的活跃应用，场景和数据优势显著。（2）2022 年 12 月，公司启动“1+N”大模型技术攻关，计划于 5 月 6 日正式发布“星火”大模型，将率先在教育、医疗、办公、车载等行业深度应用，同时在 AI 学习机、讯飞听见等产品率先落地。（3）认知大模型将在人机交互（汽车交互、智能客服、智医助理等）、内容生成（AI 学习机、讯飞听见等）、个性化服务（因材施教、学习手册等）三个层面为公司赋能，不断强化产品和技术优势，在 AI 浪潮下，公司有望迎来新一轮发展机遇。

● 风险提示：教育订单不及预期；学习机销量不及预期；业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	24,825	32,373	41,990
YOY(%)	40.6	2.8	31.9	30.4	29.7
归母净利润(百万元)	1,556	561	1,572	2,045	2,661
YOY(%)	14.1	-63.9	180.1	30.0	30.1
毛利率(%)	41.1	40.8	41.1	41.3	41.4
净利率(%)	8.5	3.0	6.3	6.3	6.3
ROE(%)	9.3	3.0	8.3	9.8	11.4
EPS(摊薄/元)	0.67	0.24	0.68	0.88	1.15
P/E(倍)	86.6	240.3	85.8	65.9	50.7
P/B(倍)	8.0	8.2	7.6	6.9	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19002	19757	20279	21615	23012
现金	5870	4346	6844	7979	11212
应收票据及应收账款	7917	10362	8734	8765	7386
其他应收款	372	349	313	334	302
预付账款	258	261	235	244	222
存货	2434	2729	2493	2447	2152
其他流动资产	2151	1710	1659	1846	1738
非流动资产	12392	13102	12718	12445	12013
长期投资	718	934	1111	1294	1482
固定资产	2523	2571	2747	2950	3205
无形资产	3188	3482	2870	2138	1292
其他非流动资产	5964	6114	5990	6063	6035
资产总计	31394	32859	32997	34061	35025
流动负债	11659	12082	11312	11097	10202
短期借款	525	364	464	441	436
应付票据及应付账款	6378	7493	6635	6482	5670
其他流动负债	4755	4226	4212	4174	4096
非流动负债	2398	3930	3562	3179	2789
长期借款	392	1714	1347	964	573
其他非流动负债	2006	2216	2216	2216	2216
负债合计	14057	16012	14874	14276	12991
少数股东权益	557	447	383	272	112
股本	2324	2324	2324	2324	2324
资本公积	10335	10032	10032	10032	10032
留存收益	5097	5427	6466	7784	9454
归属母公司股东权益	16781	16400	17740	19513	21922
负债和股东权益	31394	32859	32997	34061	35025

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	893	631	4116	2736	4736
净利润	1611	499	1508	1933	2501
折旧摊销	1422	1611	1328	1468	1605
财务费用	-10	-79	-56	-149	-242
投资损失	8	-27	-16	-16	-18
营运资金变动	-2139	-2444	1184	-394	946
其他经营现金流	1	1071	168	-106	-57
投资活动现金流	-2579	-1704	-1096	-1073	-1098
资本支出	2082	2268	-458	-554	-588
长期投资	-564	496	-177	-184	-188
其他投资现金流	-1061	1060	-1731	-1812	-1873
筹资活动现金流	2379	-318	-522	-528	-405
短期借款	-117	-161	100	-23	-5
长期借款	310	1322	-367	-383	-390
普通股增加	100	-1	0	0	0
资本公积增加	2996	-303	0	0	0
其他筹资现金流	-910	-1175	-254	-122	-10
现金净增加额	687	-1371	2498	1135	3233

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18314	18820	24825	32373	41990
营业成本	10780	11136	14622	19019	24606
营业税金及附加	121	112	148	193	250
营业费用	2693	3164	4220	5439	6970
管理费用	1102	1227	1688	2169	2771
研发费用	2830	3111	4220	5503	7138
财务费用	-10	-79	-56	-149	-242
资产减值损失	-76	-81	0	0	0
其他收益	824	1065	931	958	967
公允价值变动收益	331	-251	60	35	47
投资净收益	-8	27	16	16	18
资产处置收益	-0	5	5	4	5
营业利润	1464	296	996	1213	1532
营业外收入	146	48	96	89	84
营业外支出	114	96	106	104	104
利润总额	1497	248	986	1197	1513
所得税	-114	-251	-522	-736	-988
净利润	1611	499	1508	1933	2501
少数股东损益	54	-63	-64	-111	-160
归属母公司净利润	1556	561	1572	2045	2661
EBITDA	2801	1863	2222	2508	2883
EPS(元)	0.67	0.24	0.68	0.88	1.15

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.6	2.8	31.9	30.4	29.7
营业利润(%)	1.9	-79.8	236.7	21.8	26.4
归属于母公司净利润(%)	14.1	-63.9	180.1	30.0	30.1
获利能力					
毛利率(%)	41.1	40.8	41.1	41.3	41.4
净利率(%)	8.5	3.0	6.3	6.3	6.3
ROE(%)	9.3	3.0	8.3	9.8	11.4
ROIC(%)	7.9	2.5	6.5	7.5	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	48.7	45.1	41.9	37.1
净负债比率(%)	-21.8	-4.7	-20.1	-26.2	-40.0
流动比率	1.6	1.6	1.8	1.9	2.3
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	1.0	1.2
应收账款周转率	2.7	2.1	2.6	3.7	5.2
应付账款周转率	1.9	1.6	2.1	2.9	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.24	0.68	0.88	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.27	1.77	1.18	2.04
每股净资产(最新摊薄)	7.22	7.06	7.64	8.40	9.44
估值比率					
P/E	86.6	240.3	85.8	65.9	50.7
P/B	8.0	8.2	7.6	6.9	6.2
EV/EBITDA	47.0	72.2	59.2	51.8	43.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn