

星火大模型推动“顶天立地”战略进入新高度

2023 年 05 月 06 日

➤ **事件概述:**2023 年 4 月 21 日发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告, 2022 年公司实现营收 188.20 亿元, 同比增长 2.77%; 归母净利润 5.61 亿元, 同比下降 63.94%; 扣非归母净利润 4.18 亿元, 同比下降 57.31%。2023 年一季度实现营收 28.88 亿元, 同比下滑 17.64%, 归母净利润为-0.58 亿元。

➤ **春节等因素导致项目进度延缓, 不影响公司经营基本面。**由于 2022 年 12 月和 2023 年 1 月特殊的社会经济客观环境, 当期无法推进项目进程和合同签署等工作, 随后又面临春节假期, 较多大项目在一季度的签单、实施、交付、验收等工作进程出现了延迟, 影响了收入的实现进度。一季度的特殊社会经济环境对公司的影响属于短期冲击, 不影响公司长期经营基本面。

➤ **根据地业务稳定增长, 收获多项重大里程碑。**公司始终注重持续运营型根据地业务的研发投入和平台拓展, 教育、医疗等业务的良好增长, 一定程度上抵消了大项目延期产生的影响。G 端项目目前已累计在 50 多个市、区(县)级应用; B 端讯飞课后服务业务已覆盖超 300 区县、12,000 余所学校, 平台市场占有率继续保持第一; 2022 年, C 端 AI 学习机销售额增长超 50%, 线下门店数连续两年增长超 100%。智慧医疗业务持续推进智慧医保、慢病管理等业务发展。智慧城市打造了以“城市超脑”为中枢的新型基础设施和城市运营赋能平台, 智慧司法相关产品全国已经接入了 466 个子平台, 累计覆盖 1,800 余家法院单位。讯飞开放平台已开放 559 项 AI 能力及场景解决方案, 聚集 398.1 万开发者团队, 总应用数达 164.6 万, 链接超过 500 万生态合作伙伴。讯飞消费者业务围绕 AI+办公、AI+生活两大场景, 持续迭代智能办公本、录音笔等硬件产品和讯飞输入法、讯飞听见 APP 等软件产品。公司智能汽车业务新增前装出货量超过 710 万套, 累计出货量超过 4,610 万套, 年度交互次数突破 30.4 亿次, 平均月活用户 1,488 万。公司金融科技业务通过大数据建模、智能服务及智慧理赔等技术打造的惠民保平台, 累计覆盖 42 个城市、服务 1,105 万用户, 累计保费规模 89,584 万。

➤ **星火大模型即将全面推出, AI 应用有望全面落地:**公司以“讯飞超脑 2030 计划”牵引, 面向复杂场景的多模感知、多维表达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; 持续加厚 AI 核心技术研发底座, 自主研发深度学习训练和推理框架, 基于国产 AI 芯片的国产软硬件适配取得新进展, 在智慧体育、智慧心育、智慧医保、临床辅助决策、智能座舱等方向有望率先落地。

➤ **投资建议:**积极看待科大讯飞的大模型布局和 AI 应用落地, 我们预计科大讯飞 2023-2025 年净利润分别为 17.50、24.04、32.82 亿元, 对应市盈率 77X、56X、41X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**大模型领域的行业竞争加剧; AI 应用落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18820	24504	32002	39811
增长率(%)	2.8	30.2	30.6	24.4
归属母公司股东净利润(百万元)	561	1750	2404	3282
增长率(%)	-63.9	211.8	37.4	36.5
每股收益(元)	0.24	0.75	1.03	1.41
PE	240	77	56	41
PB	8.2	7.5	6.7	5.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

58.05 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lwwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.科大讯飞 (002230.SZ) 2022 年三季度点评: 业绩短期承压, 坚持长期根据地业务落地-2022/11/01
- 2.科大讯飞 (002230.SZ) 2022 年中报点评: 业绩稳健增长, “平台+赛道” 战略稳步推进-2022/08/25
- 3.科大讯飞(002230.SZ)2021 年报及 2022 年一季报点评: 业绩符合预期, 讯飞 2.0 迎来红利期-2022/04/23
- 4.科大讯飞 (002230.SZ) 事件点评: 业绩连续增长, “顶天立地” 助推根据地业务落地-2022/04/12
- 5.【民生计算机】科大讯飞 (002230) 点评: 商汤上市凸显估值优势, AI 虚拟人平台打开新空间-2022/01/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18820	24504	32002	39811
营业成本	11136	14010	18044	22186
营业税金及附加	112	154	202	262
销售费用	3164	3480	4782	5908
管理费用	1227	1421	1856	2309
研发费用	3111	3639	4736	5892
EBIT	490	2148	3011	4107
财务费用	-79	50	47	41
资产减值损失	-81	-37	-47	-58
投资收益	27	0	0	0
营业利润	296	2073	2935	4008
营业外收支	-48	0	0	0
利润总额	248	2073	2935	4008
所得税	-251	124	264	361
净利润	499	1949	2671	3647
归属于母公司净利润	561	1750	2404	3282
EBITDA	2232	4403	5988	6521

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4346	5526	6158	6693
应收账款及票据	10362	12783	16855	20849
预付款项	261	370	475	567
存货	2729	3034	3907	4804
其他流动资产	2059	2091	2048	2531
流动资产合计	19757	23804	29444	35445
长期股权投资	934	934	934	934
固定资产	2571	2663	2705	2732
无形资产	2765	2593	2280	3188
非流动资产合计	13102	12499	11777	12340
资产合计	32859	36303	41221	47785
短期借款	364	464	514	614
应付账款及票据	7493	7293	9393	11549
其他流动负债	4226	5851	6237	7293
流动负债合计	12082	13608	16144	19456
长期借款	1714	1723	1723	1723
其他长期负债	2216	2276	2247	2212
非流动负债合计	3930	3999	3970	3935
负债合计	16012	17607	20114	23390
股本	2324	2323	2323	2323
少数股东权益	447	646	913	1278
股东权益合计	16847	18696	21106	24395
负债和股东权益合计	32859	36303	41221	47785

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.77	30.20	30.60	24.40
EBIT 增长率	-58.20	338.05	40.18	36.40
净利润增长率	-63.94	211.78	37.40	36.53
盈利能力 (%)				
毛利率	40.83	42.83	43.62	44.27
净利率	2.98	7.14	7.51	8.25
总资产收益率 ROA	1.71	4.82	5.83	6.87
净资产收益率 ROE	3.42	9.69	11.91	14.20
偿债能力				
流动比率	1.64	1.75	1.82	1.82
速动比率	1.25	1.38	1.47	1.46
现金比率	0.36	0.41	0.38	0.34
资产负债率 (%)	48.73	48.50	48.80	48.95
经营效率				
应收账款周转天数	191.41	190.00	188.00	185.00
存货周转天数	89.45	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.59	0.71	0.83	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.75	1.03	1.41
每股净资产	7.06	7.77	8.69	9.95
每股经营现金流	0.27	1.12	1.46	1.69
每股股利	0.10	0.11	0.15	0.21
估值分析				
PE	240	77	56	41
PB	8.2	7.5	6.7	5.8
EV/EBITDA	59.74	30.10	21.91	20.05
股息收益率 (%)	0.17	0.19	0.27	0.36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	499	1949	2671	3647
折旧和摊销	1742	2255	2977	2414
营运资金变动	-2214	-2254	-2724	-2515
经营活动现金流	631	2593	3390	3915
资本开支	-2265	-1599	-2075	-2787
投资	470	0	0	0
投资活动现金流	-1704	-1508	-1567	-2787
股权募资	40	-15	0	0
债务募资	1363	370	-632	100
筹资活动现金流	-318	95	-1191	-593
现金净流量	-1371	1180	632	535

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026