

2023年07月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 边际改善，静待星火大模型赋能新成长

—科大讯飞（002230.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

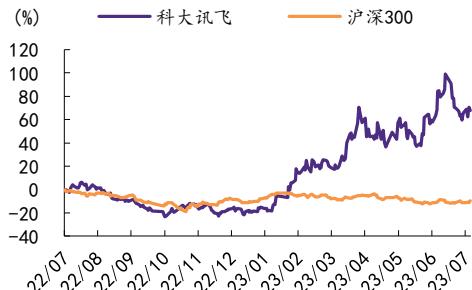
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-13

当前股价（元）	68.34
总市值（亿元）	1583
总股本（百万股）	2316
流通股本（百万股）	2128
52周价格范围（元）	31.1-80.8
日均成交额（百万元）	2761.46

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《科大讯飞（002230）：通用大模型开辟AI新空间，新一轮机遇期到来》2023-01-29

事件

公司近期发布2023年半年度业绩预告：2023H1公司预计实现营业收入78亿元，实现毛利31亿元，实现归母净利润5500-8000万元，同比下降71%-80%，实现扣非后的归属净利润-3.3至-2.7亿元。对此，我们点评如下：

投资要点

■ Q2单季度营收有所改善，净利润受研发投入拖累

公司Q2单季度扭转了Q1业绩下滑的不利局面，预计实现营业收入约49亿元，较上年同期增长约10%，环比增长约70%；预计实现毛利约19亿元，较上年同期增长约7%，环比增长约60%，经营活动产生的现金流量净额超1亿元，较去年同期增加逾5.5亿元，营收、毛利、现金流均有所改善，但Q2单季度实现归母净利润1.13-1.38亿元，同比下降17-31%，主要是因为公司应对美国极限施压，在核心技术自主可控和产业链可控等方面坚定投入的同时，积极抢抓通用人工智能的历史新机遇，加大通用人工智能认知大模型的研发投入所致。

■ 星火大模型赋能现有业务，未来商用前景可期

2023年5月6日，科大讯飞正式发布“1+N认知智能大模型”，目前对公司现有业务均有赋能：1) 大模型在AI学习机的中英文作文辅导、中英文口语学习，以及讯飞听见一段录音一键成稿、讯飞办公本自动文本摘要等场景落地，2023年5-6月，公司C端硬件GMV创历史新高，同比翻倍增长。其中，搭载讯飞星火认知大模型的讯飞AI学习机GMV在5月和6月分别增长136%和217%；2) 大模型将为教育、医疗、汽车、智慧城市、金融、运营商等业务带来新的增量，比如教育领域深度赋能因材施教和五育并举，医疗领域让每个医生拥有更强大的AI诊疗助理等。随着星火大模型升级迭代，未来商业化进程有望加快：公司与华为昇腾等强强联合，合力打造完全基于国产算力基础的认知大模型，目前，面向重点行业可私有化部署的自主可控行业大模型，已经与众多行业头部客户达成合作意向，此外通过“讯飞星火认知大模型+讯飞开放平台”，公司面向千行百业开发者提供技术赋能、方案打造、赛事运营、商业运作、创业扶持等多维度资源，联合行业龙头及千行百业合作伙伴共建人工智能“星火”生态。截至2023年6月30日，开放平台开发者数为497.4万（去年同期343万），近一年增长45%。其中，讯飞星火认知大模型发布后，开发者数量在两个月内增加了85万家。大模型商业化可期，助力公司再成长。

■ 人工智能国家队，竞争优势明显

科大讯飞自创业以来持续聚焦智能语音、自然语言理解、机器学习推理及自主学习等人工智能核心技术研究，积极推动人工智能产品研发和行业应用落地，科大讯飞作为“人工智能产业国家队”，竞争优势明显：1) 公司是全国唯一一家承建认知智能全国重点实验室的企业，具有国家级平台资源优势；2) 在美国的极限施压下，公司核心技术研究和产品开发平台逐步实现全面自主可控，公司大模型是建立在自主创新的软硬件基础之上，实现了核心技术底座自主可控；3) 长期坚守的扎实积累以及成建制的行业顶尖的研发团队；4) 星火大模型经科学、系统的评测，在国内可测的现有系统中处于领先水平；5) 丰富的行业应用场景和软硬件一体化优势：讯飞在认知智能方面开拓了丰富的应用场景（例如教育行业的因材施教和个性化学习、医疗行业的人工智能辅诊、智慧城市便民便企服务、面向企事业单位的智能办公等），并在行业数据资源的积累和应用理解上形成了独特的优势。公司竞争优势明显，将在接下来的人工智能浪潮中充分受益。

■ 盈利预测

我们看好人工智能带来的发展机遇以及公司在行业中的市场地位，根据公司半年报预告，我们下调公司的盈利预测，预测公司 2023-2025 年净利润分别为 10.38、15.05、20.17 亿元，EPS 分别为 0.45、0.65、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 153、105、78 倍，因为 AI 是新一轮技术革命，公司作为人工智能国家队，竞争优势明显，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

公司大模型研发及推进不及预期的风险、市场需求低于预期的风险、市场竞争加剧风险、各项业务发展不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	18,820	24,645	31,722	40,070
增长率（%）	2.8%	31.0%	28.7%	26.3%
归母净利润（百万元）	561	1,038	1,505	2,017
增长率（%）	-63.9%	84.9%	45.1%	34.0%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.45	0.65	0.87
ROE（%）	3.3%	5.9%	8.0%	10.0%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	18,820	24,645	31,722	40,070
现金及现金等价物	4,346	4,114	4,546	5,308	营业成本	11,136	14,409	18,442	23,178
应收账款	10,711	10,803	11,994	13,283	营业税金及附加	112	148	190	200
存货	2,729	2,991	3,114	3,331	销售费用	3,164	4,017	5,107	6,411
其他流动资产	1,971	2,448	2,627	2,823	管理费用	1,227	1,577	1,999	2,484
流动资产合计	19,757	20,356	22,280	24,746	财务费用	-79	81	96	105
非流动资产:					研发费用	3,111	4,066	5,202	6,491
金融类资产	512	525	533	539	费用合计	7,424	9,742	12,404	15,492
固定资产	2,571	2,474	2,392	2,281	资产减值损失	-617	-300	-220	-200
在建工程	689	850	917	929	公允价值变动	-251	255	280	261
无形资产	2,765	2,792	2,819	2,757	投资收益	27	30	34	40
长期股权投资	934	1,109	1,292	1,484	营业利润	296	949	1,553	2,104
其他非流动资产	6,142	6,142	6,142	6,142	加: 营业外收入	48	121	112	120
非流动资产合计	13,102	13,367	13,561	13,592	减: 营业外支出	96	100	97	102
资产总计	32,859	33,723	35,841	38,338	利润总额	248	970	1,568	2,122
流动负债:					所得税费用	-251	-78	16	42
短期借款	364	506	626	541	净利润	499	1,048	1,552	2,080
应付账款、票据	7,493	6,780	7,249	7,878	少数股东损益	-63	10	47	62
其他流动负债	3,174	3,174	3,174	3,174	归母净利润	561	1,038	1,505	2,017
流动负债合计	12,082	11,540	12,179	12,801					
非流动负债:									
长期借款	1,714	2,279	2,659	3,059					
其他非流动负债	2,216	2,216	2,216	2,216					
非流动负债合计	3,930	4,495	4,875	5,275					
负债合计	16,012	16,035	17,053	18,076					
所有者权益									
股本	2,324	2,316	2,316	2,316					
股东权益	16,847	17,688	18,788	20,262					
负债和所有者权益	32,859	33,723	35,841	38,338					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	499	1048	1552	2080					
少数股东权益	-63	10	47	62					
折旧摊销	1535	395	387	380					
公允价值变动	-251	255	280	261					
营运资金变动	-1090	-1502	-966	-990					
经营活动现金净流量	631	207	1300	1794					
投资活动现金净流量	-1704	-251	-176	-99					
筹资活动现金净流量	840	499	48	-290					
现金流量净额	-233	455	1,172	1,405					

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。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 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。