



2023-08-17

公司点评报告

买入/维持

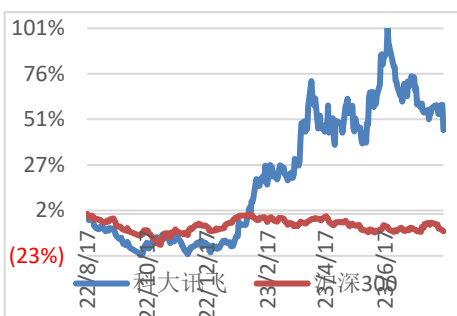
科大讯飞(002230)

昨收盘: 58.48

计算机 软件开发

AI 投入加大，有序推动各项业务发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,316/2,128
总市值/流通(百万元)	135,421/124,435
12 个月最高/最低(元)	80.80/31.10

相关研究报告:

科大讯飞(002230)《星火发布，国产 AI 龙头新里程》——2023/05/11
科大讯飞(002230)《业绩符合预期，AI 龙头继续保持技术优势》——2020/10/27

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

事件：公司发布 2023 年中报，实现营业收入 78.42 亿元，同比减少 2.26%；归母净利润 0.74 亿元，同比减少 73.54%。

二季度收入增长加速，研发费用率提升。2023 年第二季度，公司实现营业收入 49.54 亿元，同比增长 9.68%；实现毛利 19.38 亿元，同比增长 7.80%。2023 年上半年，公司毛利率为 40.13%，基本保持持平；销售费用率为 19.34%，同比增加了 1.48 个百分点；研发费用率为 19.34%，同比增加了 1.41 个百分点；管理费用率为 7.16%，同比增加了 0.63 个百分点；公司净利率为 0.19%，同比减少了 2.83 个百分点。

ToG 收入增长有所下滑，其他行业收入保持快速增长。2023 年上半年，公司教育收入为 24.21 亿元，同比增长 4.85%；开放平台及消费者业务的收入为 24.22 亿元，同比增长 21.46%；智慧城市收入为 15.05 亿元，同比减少 31.00%；运营商收入为 9.69 亿元，同比减少 10.80%；智慧汽车、智慧医疗、智慧金融收入均保持快速增长。

发布星火认知大模型，表现优异，计划赶超 ChatGPT。2023 年上半年，公司发布了星火认知大模型，根据新华社研究院中国企业发展研究中心发布《人工智能大模型体验报告 2.0》，讯飞星火以总分 1013 分位列本次国产主流大模型测评榜首。6 月 9 日，讯飞星火认知大模型 V1.5 正式发布，开放式问答取得突破。8 月 15 日，公司计划突破代码能力，多模态交互再升级。10 月 24 日，通用模型对标 ChatGPT，实现中文超越，英文相当。

学习机受益大模型发布，人工智能国家队。2023 年 5 月-6 月，公司 C 端硬件 GMV 创历史新高，学习机 GMV 分别同比增长 136%和 217%；讯飞 AI 硬件（AI 学习、AI 办公、AI 健康）在“618”期间销售额同比增长 125%。2023 年 5 月，公司被授予人工智能关键技术和应用评测工业和信息化部重点实验室大模型工作组的副组长单位，参编中国信通院大模型标准体系 2.0 的建设；2023 年 7 月，在 2023 世界人工智能大会上，科大讯飞被授予国家人工智能标准化总体组大模型专题组联合组长单位，进一步参与大模型国家标准制定工作。

投资建议：随着外部影响的消除和公司大语言模型的应用，公司的盈利能力将得到持续的改善，预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.62/0.86/1.17 元，维持“买入”评级。

风险提示：公司业务拓展不及预期；疫情修复不及预期；市场竞争加剧；业务创新风险；相关政策落地不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18820.23	22207.88	26871.53	32514.55
(+/-%)	2.77%	18.00%	21.00%	21.00%
归母净利(百万元)	561.21	1443.11	1992.73	2720.38
(+/-%)	-63.94%	157.14%	38.09%	36.52%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.62	0.86	1.17
市盈率(PE)	264	103	74	54

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18820.23	22207.88	26871.53	32514.55
营业成本	11136.39	13102.65	15854.20	19183.59
营业税金及附加	112.11	142.13	174.66	211.34
销售费用	3164.40	3664.30	4299.44	5039.76
管理费用	1226.78	1443.51	1746.65	2113.45
财务费用	-78.55	-64.33	-147.67	-223.84
资产减值损失	-81.14	40.00	50.00	60.00
投资收益	27.36	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	-251.06	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1070.54	925.32	1270.44	1675.36
其他非经营损益	-822.79	96.32	37.56	42.90
利润总额	247.75	1021.64	1308.00	1718.26
所得税	-250.88	-541.47	-804.73	-1122.12
净利润	498.63	1563.11	2112.73	2840.38
少数股东损益	-62.58	120.00	120.00	120.00
归属母公司股东净利润	561.21	1443.11	1992.73	2720.38
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4346.38	7101.23	8965.51	11557.37
应收和预付款项	10972.09	11789.22	14463.45	17665.99
存货	2729.10	3224.81	3908.80	4739.29
其他流动资产	1709.89	219.64	265.76	321.57
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	181.15	181.15	181.15	181.15
固定资产和在建工程	3260.48	2994.50	2727.86	2460.55
无形资产和开发支出	4624.68	3881.99	3139.29	2396.60
其他非流动资产	4748.21	4582.37	4582.37	4582.37
资产总计	32859.14	34262.06	38521.34	44192.06
短期借款	364.01	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	8506.84	9960.97	11892.24	14498.70
长期借款	1714.10	1714.10	1714.10	1714.10
其他负债	5427.12	4261.26	4690.84	5210.63
负债合计	16012.08	15936.34	18297.18	21423.43
股本	2323.75	2315.67	2315.67	2315.67
资本公积	10032.09	10040.17	10040.17	10040.17
留存收益	5427.20	6786.97	8565.41	10989.87

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	498.63	1563.11	2112.73	2840.38
折旧与摊销	1610.56	1184.51	1019.34	1020.00
财务费用	-78.55	-64.33	-147.67	-223.84
资产减值损失	-81.14	40.00	50.00	60.00
经营营运资本变动	-2542.10	415.20	-1494.91	-1472.39
其他	1223.37	-90.50	391.42	439.78
经营活动现金流净额	630.76	3047.99	1930.90	2663.94
资本支出	-1980.51	-10.00	-10.00	-10.00
其他	276.61	522.22	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-1703.90	512.22	0.00	0.00
短期借款	-161.42	-364.01	0.00	0.00
长期借款	1322.06	0.00	0.00	0.00
股权融资	-303.78	0.00	0.00	0.00
支付股利	-231.13	-83.34	-214.29	-295.91
其他	-944.10	-358.02	147.67	223.84
筹资活动现金流净额	-318.37	-805.37	-66.62	-72.07
现金流量净额	-1371.26	2754.85	1864.28	2591.87
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	2.77%	18.00%	21.00%	21.00%
营业利润增长率	-47.05%	-13.57%	37.30%	31.87%
净利润增长率	-69.04%	213.48%	35.16%	34.44%
EBITDA 增长率	-24.21%	-21.40%	4.72%	15.38%
获利能力				
毛利率	40.83%	41.00%	41.00%	41.00%
期间费率	39.45%	39.21%	38.45%	37.81%
净利率	2.65%	7.04%	7.86%	8.74%
ROE	2.96%	8.53%	10.45%	12.47%
ROA	1.52%	4.56%	5.48%	6.43%
ROIC	16.76%	10.25%	13.97%	17.14%
EBITDA/销售收入	13.83%	9.21%	7.97%	7.60%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.66	0.74	0.79
固定资产周转率	7.39	9.11	12.37	17.07
应收账款周转率	1.85	1.87	1.98	1.95
存货周转率	4.24	4.34	4.39	4.39

归属母公司股东权益	16400.05	17758.71	19537.14	21961.61	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.75%	—	—	—
少数股东权益	447.02	567.02	687.02	807.02	资本结构				
股东权益合计	16847.06	18325.73	20224.16	22768.63	资产负债率	48.73%	46.51%	47.50%	48.48%
负债和股东权益合计	32859.14	34262.06	38521.34	44192.06	带息债务/总负债	12.98%	10.76%	9.37%	8.00%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.64	1.86	1.92	1.96
EBITDA	2602.55	2045.49	2142.10	2471.52	速动比率	1.41	1.59	1.65	1.69
PE	264.08	102.70	74.37	54.48	每股指标				
PB	8.80	8.09	7.33	6.51	每股收益	0.24	0.62	0.86	1.17
PS	7.87	6.67	5.52	4.56	每股净资产	7.28	7.91	8.73	9.83
EV/EBITDA	54.71	67.63	63.71	54.17	每股经营现金	0.27	1.32	0.83	1.15

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。