



科大讯飞 (002230.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

研发投入持续增长，星火大模型如期升级

业绩简评

2023年10月19日，公司披露第三季度业绩报告：公司前三季度实现营收126.1亿元，同比下滑0.4%；实现扣非后归母净利润-3.2亿元，较上年同期转亏。公司单三季度实现营收47.7亿元，同比增长2.9%；实现扣非后归母净利润-0.2亿元，较上年同期转亏。

经营分析

公司单季度扣非净利有所承压，主要系第三季度研发费用同比增长10.0%、较上半年提速。公司持续在通用人工智能认知大模型等方面持续坚定投入，短期虽然对当期利润有所影响，但为公司的长期可持续发展奠定了坚实基础和先发优势。应用方面，大模型的发展强化了公司用AI赋能教育医疗等民生事业的领先优势，也为公司打造个人AI助手、开拓更广阔的C端消费产品市场带来了全新机会。

现金流方面，公司单Q3经营活动现金流量净额为3.6亿元，同比下滑41.0%，主要系公司单季度购买商品、接受劳务支付的现金有所增长。此外，公司三季度末应收账款达125.4亿元，同比增长29.3%；三季度末短期借款及长期借款总额达40.9亿元，较上年同期增加22.9亿元，为公司经营补充流动性。

在大模型研发迭代方面，公司将于10月24日如期发布讯飞星火认知大模型V3.0，实现全面对标ChatGPT，并预计升级代码能力。同时，公司还将发布医疗大模型、讯飞晓医APP、应用于学习机的AI答疑辅学功能、AI心理咨询、科技文献大模型，并与12个行业龙头共同发布相关行业大模型。

盈利预测、估值与评级

我们维持此前盈利预测，预计2023~2025年公司实现营业收入201.0/230.8/271.0亿元，同比增长6.8%/14.9%/17.4%；归母净利润7.9/10.6/14.3亿元，同比增长39.9%/34.8%/34.7%，对应EPS为0.34/0.46/0.62元。我们采用市销率法对公司进行估值，公司股票现价对应6.20倍PS，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行风险；AI技术进步不及预期；国际关系风险；高管或大股东减持风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.80元

相关报告：

1.《科大讯飞公司深度研究：技术弄潮，业务聚焦》，2023.10.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,314	18,820	20,098	23,083	27,100
营业收入增长率	40.61%	2.77%	6.79%	14.85%	17.40%
归母净利润(百万元)	1,556	561	785	1,058	1,425
归母净利润增长率	14.13%	-63.94%	39.86%	34.82%	34.70%
摊薄每股收益(元)	0.670	0.242	0.339	0.457	0.616
每股经营性现金流净额	0.38	0.27	0.30	0.38	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.28%	3.42%	4.58%	5.88%	7.43%
P/S	6.64	4.05	6.20	5.40	4.60
P/B	7.24	4.64	7.26	6.93	6.50

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	13,025	18,314	18,820	20,098	23,083	27,100
增长率		40.6%	2.8%	6.8%	14.9%	17.4%
主营业务成本	-7,148	-10,780	-11,136	-11,858	-13,503	-15,718
%销售收入	54.9%	58.9%	59.2%	59.0%	58.5%	58.0%
毛利	5,876	7,533	7,684	8,240	9,579	11,382
%销售收入	45.1%	41.1%	40.8%	41.0%	41.5%	42.0%
营业税金及附加	-79	-121	-112	-121	-138	-163
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-2,084	-2,693	-3,164	-3,417	-3,924	-4,607
%销售收入	16.0%	14.7%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%
管理费用	-857	-1,102	-1,227	-1,306	-1,500	-1,761
%销售收入	6.6%	6.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-2,211	-2,830	-3,111	-3,417	-3,924	-4,607
%销售收入	17.0%	15.5%	16.5%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	645	788	69	-20	92	244
%销售收入	5.0%	4.3%	0.4%	n.a	0.4%	0.9%
财务费用	-16	10	79	80	92	108
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-337	-481	-699	-812	-812	-812
公允价值变动收益	355	331	-251	141	141	141
投资收益	32	-8	27	269	269	269
%税前利润	2.2%	n.a	11.0%	30.9%	22.9%	17.0%
营业利润	1,437	1,464	296	873	1,176	1,585
营业利润率	11.0%	8.0%	1.6%	4.3%	5.1%	5.8%
营业外收支	20	32	-48	0	0	0
税前利润	1,457	1,497	248	873	1,176	1,585
利润率	11.2%	8.2%	1.3%	4.3%	5.1%	5.8%
所得税	-15	114	251	-44	-59	-79
所得税率	1.0%	-7.6%	-101.3%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	1,442	1,611	499	829	1,117	1,505
少数股东损益	78	54	-63	44	59	80
归属于母公司的净利润	1,364	1,556	561	785	1,058	1,425
净利率	10.5%	8.5%	3.0%	3.9%	4.6%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,442	1,611	499	829	1,117	1,505
少数股东损益	78	54	-63	44	59	80
非现金支出	1,556	1,994	2,440	1,884	2,008	2,103
非经营收益	-482	-708	-94	-605	-619	-569
营运资金变动	-245	-2,004	-2,214	-1,410	-1,621	-1,941
经营活动现金净流	2,271	893	631	698	885	1,098
资本开支	-1,031	-2,080	-2,265	-1,754	-1,592	-1,442
投资	167	-619	470	-9	141	141
其他	63	61	91	169	269	269
投资活动现金净流	-802	-2,639	-1,704	-1,594	-1,181	-1,031
股权募资	532	3,398	40	203	0	0
债权募资	-243	-118	1,363	1,448	1,285	1,160
其他	-385	-902	-1,721	-232	-232	-232
筹资活动现金净流	-95	2,379	-318	1,419	1,053	929
现金净流量	1,371	628	-1,371	523	757	996

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,350	5,870	4,346	4,778	5,469	6,416
应收账款	6,170	8,289	10,711	11,823	13,591	15,507
存货	2,379	2,434	2,729	2,849	2,940	3,416
其他流动资产	1,080	2,409	1,971	2,001	2,165	2,416
流动资产	14,978	19,002	19,757	21,452	24,165	27,756
%总资产	60.3%	60.5%	60.1%	59.2%	61.0%	63.7%
长期投资	2,891	3,557	3,191	3,441	3,441	3,441
固定资产	2,106	2,809	3,260	3,881	3,923	3,807
%总资产	8.5%	8.9%	9.9%	10.7%	9.9%	8.7%
无形资产	4,245	4,468	4,791	5,404	5,787	6,083
非流动资产	9,858	12,392	13,102	14,797	15,451	15,811
%总资产	39.7%	39.5%	39.9%	40.8%	39.0%	36.3%
资产总计	24,836	31,394	32,859	36,249	39,616	43,567
短期借款	828	703	785	670	1,934	3,044
应付款项	6,435	7,973	8,686	9,154	9,903	10,733
其他流动负债	3,129	2,982	2,611	3,086	3,487	4,086
流动负债	10,392	11,659	12,082	12,909	15,324	17,863
长期贷款	82	392	1,714	3,114	3,114	3,114
其他长期负债	1,390	2,006	2,216	2,578	2,645	2,783
负债	11,864	14,057	16,012	18,601	21,083	23,760
普通股股东权益	12,668	16,781	16,400	17,156	17,983	19,177
其中：股本	2,225	2,324	2,324	2,316	2,316	2,316
未分配利润	3,764	4,854	5,012	5,566	6,392	7,586
少数股东权益	304	557	447	491	550	630
负债股东权益合计	24,836	31,394	32,859	36,249	39,616	43,567

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.613	0.670	0.242	0.339	0.457	0.616
每股净资产	5.694	7.218	7.058	7.409	7.766	8.281
每股经营现金净流	1.021	0.384	0.271	0.301	0.382	0.474
每股股利	0.200	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	10.77%	9.28%	3.42%	4.58%	5.88%	7.43%
总资产收益率	5.49%	4.96%	1.71%	2.17%	2.67%	3.27%
投入资本收益率	4.56%	4.55%	0.71%	-0.09%	0.37%	0.88%
增长率						
主营业务收入增长率	29.23%	40.61%	2.77%	6.79%	14.85%	17.40%
EBIT 增长率	45.14%	22.10%	-91.21%	-129.02%	-559.41%	164.17%
净利润增长率	66.48%	14.13%	-63.94%	39.86%	34.82%	34.70%
总资产增长率	23.58%	26.40%	4.67%	10.32%	9.29%	9.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	147.9	129.1	168.3	215.0	226.0	227.0
存货周转天数	81.8	81.5	84.6	88.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	124.3	113.1	149.7	170.0	160.0	150.0
固定资产周转天数	51.5	50.3	49.9	52.5	46.4	37.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.23%	-27.54%	-10.96%	-5.64%	-2.27%	-1.30%
EBIT 利息保障倍数	39.8	-75.5	-0.9	0.2	-1.0	-2.3
资产负债率	47.77%	44.78%	48.73%	51.32%	53.22%	54.54%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-15	买入	53.34	71.73~86.73

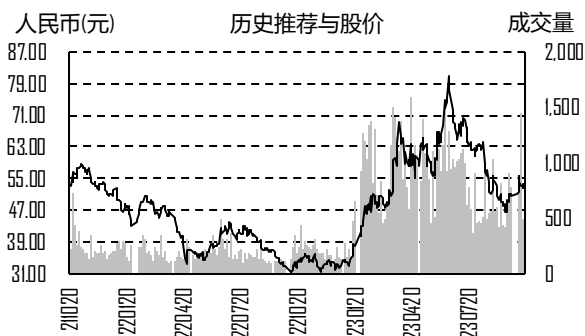
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究