

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科大讯飞(002230)

投资评级 买入

上次评级 买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

相关研究

科大讯飞: 《根据地业务穿越周期, 系统性创新稳固地位》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2023Q3 营收正向增长, 大模型持续投入

2023年10月20日

- **营业收入、利润均下滑, 毛利率保持稳定。**2023前三季度, 公司实现营业收入126.14亿元, 同比下降0.37%; 归属于母公司所有者净利润0.99亿元, 同比下降76.36%; 归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润-3.24亿元, 同比下降175.97%。公司前三季度毛利率40.30%, 基本持平去年同期。
- **Q3单季度表现: 营收和毛利均实现正向增长, 大模型投入加大致使当期利润下滑。**公司实现营业收入47.72亿元, 同比增长2.89%; 毛利19.37亿元, 同比增长3.62%。第三季度归母净利润0.26亿元, 同比减少81.86%; 扣非净利润-0.20亿元, 同比减少113.65%。同时, 依然保持正向的经营性现金流, 第三季度经营性现金流净额3.57亿元。
- **费用方面,**2023前三季度公司研发投入24.98亿元, 同比增长7.19%, 研发费用率达19.81%, 同比提高1.4个百分点; 销售费用22.89亿元, 同比增长7.48%, 销售费用率达18.15%, 同比提高1.33个百分点; 管理费用8.2亿元, 同比增长9.4%, 管理费用率达6.5%。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2023-2025年摊薄每股收益分别为0.24元、0.40元、0.57元, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:**1. 政府预算不足风险: 受政府预算影响, 智慧教育的ToG业务修复缓慢, 进一步影响B/C端业务的开拓。2. 模型研发进展不及预期风险: 大模型的开发进度不及预期, 效果不及预期, 进一步影响相关产品如学习机、办公本的销售。3. 技术商业化落地不及预期风险: AI技术落地进程缓慢。AI商业价值的实现需要有合适的场景延伸应用, 如果技术落地进展缓慢, 公司经营情况将会受影响。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	18,314	18,820	20,162	23,746	28,500
增长率 YoY %	40.6%	2.8%	7.1%	17.8%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,556	561	559	921	1,329
增长率 YoY%	14.1%	-63.9%	-0.5%	64.9%	44.3%
毛利率%	41.1%	40.8%	42.2%	41.9%	42.0%
净资产收益率ROE%	9.3%	3.4%	3.4%	5.2%	7.0%
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.24	0.24	0.40	0.57
市盈率 P/E(倍)	80.04	221.99	223.07	135.28	93.76
市净率 P/B(倍)	7.42	7.60	7.50	7.09	6.58

资料来源:聚源, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年10月19日收盘价

资产负债表						利润表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,002	19,757	19,601	20,724	22,438	营业收入	18,314	18,820	20,162	23,746	28,500
货币资金	5,870	4,346	3,098	1,864	920	营业成本	10,780	11,136	11,664	13,795	16,541
应收票据	431	492	532	640	780	营业税金及附加	121	112	101	119	143
应收账款	7,486	9,870	10,913	12,524	14,238	销售费用	2,693	3,164	3,387	3,799	4,589
预付账款	258	261	280	331	397	管理费用	1,102	1,227	1,311	1,520	1,853
存货	2,434	2,729	2,659	3,005	3,448	研发费用	2,830	3,111	3,629	4,274	4,845
其他	2,523	2,059	2,118	2,360	2,655	财务费用	-10	-79	-13	12	37
非流动资产	12,392	13,102	14,096	14,832	15,541	减值损失合计	-76	-81	-60	-60	-60
长期股权投资	718	934	1,114	1,294	1,474	投资净收益	-8	27	20	24	29
固定资产	2,523	2,571	2,650	2,710	2,750	其他	749	202	542	768	917
无形资产	2,392	2,765	3,165	3,565	3,965	营业利润	1,464	296	586	959	1,380
其他	6,760	6,831	7,167	7,262	7,352	营业外收支	32	-48	-10	-10	-10
资产总计	31,394	32,859	33,698	35,556	37,979	利润总额	1,497	248	576	949	1,370
流动负债	11,659	12,082	12,274	13,163	14,200	所得税	-114	-251	6	9	14
短期借款	525	364	364	364	364	净利润	1,611	499	570	940	1,356
应付票据	2,526	2,212	2,106	2,261	2,481	少数股东损益	54	-63	11	19	27
应付账款	3,853	5,280	5,378	5,748	6,065	归属母公司净利润	1,556	561	559	921	1,329
其他	4,755	4,226	4,426	4,790	5,290	EBITDA	2,686	2,232	2,158	2,582	3,053
非流动负债	2,398	3,930	4,344	4,344	4,344	EPS(当年)(元)	0.70	0.24	0.24	0.40	0.57
长期借款	392	1,714	1,714	1,714	1,714						
其他	2,006	2,216	2,630	2,630	2,630						
负债合计	14,057	16,012	16,619	17,507	18,545						
少数股东权益	557	447	458	477	504						
归属母公司股东权益	16,781	16,400	16,620	17,571	18,930						
负债和股东权益	31,394	32,859	33,698	35,556	37,979						
重要财务指标						现金流量表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,314	18,820	20,162	23,746	28,500	经营活动现金流	893	631	897	1,177	1,462
同比(%)	40.6%	2.8%	7.1%	17.8%	20.0%	净利润	1,611	499	570	940	1,356
归属母公司净利润	1,556	561	559	921	1,329	折旧摊销	1,512	1,742	1,595	1,621	1,647
同比	14.1%	-63.9%	-0.5%	64.9%	44.3%	财务费用	26	12	74	74	74
毛利率(%)	41.1%	40.8%	42.2%	41.9%	42.0%	投资损失	8	-28	-20	-24	-29
ROE%	9.3%	3.4%	3.4%	5.2%	7.0%	营运资金变动	-2,004	-2,214	-1,622	-1,899	-2,050
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.24	0.24	0.40	0.57	其它	-260	620	301	465	464
P/E	80.04	221.99	223.07	135.28	93.76	投资活动现金流	-2,579	-1,704	-2,353	-2,338	-2,332
P/B	7.42	7.60	7.50	7.09	6.58	资本支出	-2,080	-2,265	-2,488	-2,171	-2,170
EV/EBITDA	43.81	33.50	57.74	48.73	41.52	长期投资	-560	470	-180	-180	-180
						其他	61	91	315	14	19
						筹资活动现金流	2,379	-318	202	-74	-74
						吸收投资	3,398	40	-144	0	0
						借款	696	3,812	0	0	0
						支付利息或股息	-498	-319	-304	-74	-74
						现金流净增加额	687	-1,371	-1,248	-1,235	-943

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。