

科大讯飞 (002230.SZ)

疫情影响项目推进，2023 静待花开

事件:

公司发布2022年业绩预告,预计实现营业收入183.1-201.5亿元,同比增长0%-10%;预计实现归母净利润4.7-6.2亿元,同比下降60%-70%。

点评:

➤ **疫情影响项目推进,经营性现金流稳健。**收入端看,2022年疫情管控对于公司下游招投标产生了较大影响,Q4超过20个项目,超过30亿元合同延期。12月放开后各地进入疫情高峰期,对项目推进以及收入确认节奏影响较大。但在此基础上,公司根据地业务仍实现了23%的增长,一定程度上抵消大项目延期的影响。此外2022年末公司经营性现金流超过5亿元,销售回款正向增长,现金流健康运行。

➤ **公允价值损益影响利润,运营型根据地有望在23年兑现。**利润端看,公司持股的三人行、寒武纪、商汤等金融资产波动导致公允价值收益较同期减少5.87亿元,扣除影响后归母净利润在10.5-12.1亿元,同比下降22.4%-32.7%。除此之外,2022年公司持续深耕运营型根据地,教考、课后服务平台、智慧医疗、智慧汽车等将在23年开始产生持续运营收入。新方向上,公司在智慧体育、智慧心育、智慧医保、智能音效、工业互联网等方向持续投入,未来有望成为公司新的增长曲线,但短期内人员的较快增长对公司利润产生扰动。

➤ **长期发展依然向好。**展望23年,一方面公司拿在手上的项目并不会因为延期而取消,放开后将稳步推进,最早有望在23年下半年确认;另一方面,公司在22年所做的积累和储备将奠定公司未来多方位发展的主基调,看好公司在教育和医疗的发展,这几块业务有望在23年实现规模化收入,增厚23年业绩。长远来看,讯飞2030超脑计划以及自控可控适配上的投入符合我国国产替代大方向,这将使公司在未来国产化浪潮中具备先发优势。

➤ **盈利预测与估值:**考虑到疫情对G/B端预算以及对公司项目推进的影响,我们下调公司2022-2024年收入至199.3/260.4/336.1亿元(前值为239.7/311.9/391.6亿元),考虑到公司所持有的三人行、寒武纪、商汤等金融资产所产生的公允价值损益,我们下调归母净利润至5.9/16.1/23.9亿元(前值为19.9/28.6/36.5亿元),维持目标价55.9元以及“买入”评级不变。

➤ **风险提示:**国内疫情持续扩散;C端产品销量不及预期等。

买入(维持评级)

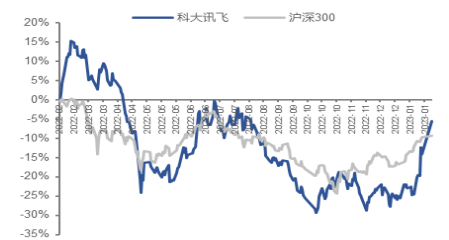
当前价格: 40.6 元

目标价格: 55.9 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2324/2200
流通A股市值(百万元)	94,298/89,257
每股净资产(元)	6.86
资产负债率(%)	46.28
一年内最高/最低(元)	50.81/31.1

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 钱劲宇

执业证书编号: S0210522050004

邮箱: QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

《科大讯飞(002230.SZ):“平台+赛道”协同发展,技术赋能逐步深化》——2022.07.28

《科大讯飞(002230.SZ):无畏疫情影响,核心赛道业绩持续兑现》——2022.08.25

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,025	18,314	19,932	26,044	33,622
增长率	29%	41%	9%	31%	29%
净利润(百万元)	1,364	1,556	588	1,609	2,386
增长率	66%	14%	-62%	174%	48%
EPS(元/股)	0.59	0.67	0.25	0.69	1.03
市盈率(P/E)	69	61	160	59	40
市净率(P/B)	7	6	6	5	5

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,870	6,433	5,950	6,724	营业收入	18,314	19,932	26,044	33,622
应收票据及账款	7,917	8,428	10,734	13,692	营业成本	10,780	11,902	14,857	18,962
预付账款	258	313	373	488	税金及附加	121	132	172	222
存货	2,434	2,889	3,537	4,918	销售费用	2,693	3,089	3,907	4,875
合同资产	873	842	1,042	1,278	管理费用	1,102	1,296	1,615	2,017
其他流动资产	2,523	2,869	3,547	4,528	研发费用	2,830	3,089	4,037	5,211
流动资产合计	19,002	20,933	24,141	30,349	财务费用	-10	-111	-122	-68
长期股权投资	718	718	718	718	信用减值损失	-406	-389	-365	-386
固定资产	2,523	2,219	1,952	1,717	资产减值损失	-76	-40	-51	-56
在建工程	287	287	287	287	公允价值变动收益	331	-256	100	59
无形资产	2,392	2,953	3,507	4,057	投资收益	-8	2	9	11
商誉	1,126	1,126	1,126	1,126	其他收益	824	738	436	519
其他非流动资产	5,347	4,403	4,875	5,448	营业利润	1,464	590	1,708	2,549
非流动资产合计	12,392	11,706	12,465	13,352	营业外收入	147	148	149	151
资产合计	31,394	32,638	36,607	43,701	营业外支出	114	115	116	118
短期借款	525	0	0	1,195	利润总额	1,497	623	1,741	2,582
应付票据及账款	6,378	6,972	9,206	11,869	所得税	-114	15	40	59
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,611	608	1,701	2,523
合同负债	1,385	2,030	2,312	3,205	少数股东损益	54	20	92	136
其他应付款	1,595	1,595	1,595	1,595	归属母公司净利润	1,557	588	1,609	2,386
其他流动负债	1,775	1,959	2,328	2,791	EPS (摊薄)	0.67	0.25	0.69	1.03
流动负债合计	11,659	12,556	15,441	20,655	主要财务比率				
长期借款	392	442	372	452		2021A	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	2,006	1,928	1,946	1,960	营业收入增长率	40.6%	8.8%	30.7%	29.1%
非流动负债合计	2,398	2,370	2,318	2,412	EBIT 增长率	0.9%	-65.6%	216.3%	55.3%
负债合计	14,057	14,926	17,758	23,067	归母净利润增长率	14.1%	-62.2%	173.7%	48.3%
归属母公司所有者权益	16,781	17,135	18,179	19,830	获利能力				
少数股东权益	557	577	669	805	毛利率	41.1%	40.3%	43.0%	43.6%
所有者权益合计	17,337	17,712	18,848	20,635	净利率	8.8%	3.1%	6.5%	7.5%
负债和股东权益	31,394	32,638	36,607	43,701	ROE	9.0%	3.3%	8.5%	11.6%
现金流量表					ROIC	10.2%	3.2%	9.8%	13.0%
单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
经营活动现金流	893	2,271	862	1,279	资产负债率	44.8%	45.7%	48.5%	52.8%
现金收益	3,023	1,071	2,180	3,084	流动比率	1.6	1.7	1.6	1.5
存货影响	-55	-455	-648	-1,381	速动比率	1.4	1.4	1.3	1.2
经营性应收影响	-2,161	-526	-2,315	-3,016	营运能力				
经营性应付影响	1,539	593	2,235	2,663	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
其他影响	-1,453	1,588	-590	-70	应收账款周转天数	127	140	125	124
投资活动现金流	-2,579	-1,124	-866	-1,134	存货周转天数	80	80	78	80
资本支出	-2,609	-831	-890	-944	每股指标 (元)				
股权投资	-151	0	0	0	每股收益	0.67	0.25	0.69	1.03
其他长期资产变化	181	-293	24	-190	每股经营现金流	0.38	0.98	0.37	0.55
融资活动现金流	2,379	-584	-479	629	每股净资产	7.22	7.37	7.82	8.53
借款增加	185	-475	-70	1,275	估值比率				
股利及利息支付	-498	-619	-803	-1,001	P/E	61	160	59	40
股东融资	3,398	0	0	0	P/B	6	6	5	5
其他影响	-706	510	394	355	EV/EBITDA	34	90	44	31

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn