

# 科大讯飞 (002230.SZ)

## 业绩增速呈现逐季加速趋势

**事件:** 科大讯飞公布 2019 前三季度业绩预告: 2019 年前三季度, 公司实现归母净利润 3.3 亿元-3.8 亿元, 同比增长 50.61%-73.43%。

**业绩增速逐季加速, 逐步验证 2019 年为业绩拐点之年。** 2019 年前三季度, 公司实现现归母净利润 3.3 亿元-3.8 亿元, 同比增长 50.61%-73.43%。此业绩增速为近三年以来的业绩增速高点。从趋势上看, 公司的业绩也呈现了逐季加速的趋势, 2019 年前三季度的累计增速分别为 24.26%、45.06%、50.61%-73.43%。在 2018 年, 公司受到费用投入加大的影响, 净利润增速低于收入增速, 导致净利润率从 2017 年的 8.8% 降低为 2018 年的 7.8%。进入 2019 年, 随着公司的人员布局完成、销售渠道拓展逐渐完善、研发投入进入稳定期, 公司进行了绩效考核和人员优化调整, 员工数量增速有所控制, 期间费用率保持稳定或稍有回落, 因此有望迎来业绩拐点。

**讯飞的核心技术均源于自主研发, 受贸易摩擦影响较小。** 2019 年 10 月 8 日, 美国商务部官方网站把科大讯飞等中国科技公司列为美国政府实体清单。科大讯飞拥有全球领先的人工智能核心技术, 这些核心技术全部来自于科大讯飞的自主研发, 拥有自主知识产权, 科大讯飞核心技术并不受制于人, 列入实体清单不会对公司的日常经营产生重大影响。科大讯飞当前使用海外元器件的部分消费者产品, 公司已有针对极端情况的应对措施和替代方案。而从短期业务来看, 科大讯飞来源于美国的收入占比极少, 2018 年来源于美国的收入占比仅为 0.01%。科大讯飞海外业务重点围绕一带一路战略国家, 日本、欧洲、东南亚国家和地区对科大讯飞的技术亦高度认可。中美贸易争端对公司销售收入的直接影响非常有限。从另一方面来看, 中美贸易摩擦将会进一步激发中国加快自主创新步伐, 未来中国将会持续鼓励加大源头核心技术领域的支持力度, 推动人工智能行业产业升级。

预计科大讯飞 2019-2021 年的归母净利润分别为 9.1 亿、14.2 亿、22.1 亿元, 2019-2021 年的年复合增长率为 56%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧; 技术研发落后及投入不达预期; 人才流失; 应收账款加大、客户回款不达预期; 费用投入有进一步加大的可能。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,445	7,917	11,671	16,698	23,434
增长率 yoy (%)	64.0	45.4	47.4	43.1	40.3
归母净利润 (百万元)	435	542	905	1,416	2,210
增长率 yoy (%)	-10.3	24.7	67.0	56.4	56.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.20	0.25	0.41	0.64	1.00
净资产收益率 (%)	6.0	7.5	11.0	14.9	18.9
P/E (倍)	159.7	128.1	76.7	49.0	31.4
P/B (倍)	9.0	8.7	7.7	6.7	5.6

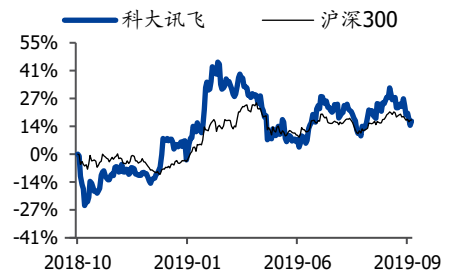
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	31.55
总市值(百万元)	69,426.74
总股本(百万股)	2,200.53
其中自由流通股(%)	83.79
30 日日均成交量(百万股)	16.26

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

#### 相关研究

- 《科大讯飞 (002230.SZ): 多个赛道成立亮眼, 业绩拐点信号初现》2019-08-22
- 《科大讯飞 (002230.SZ): 定增获批上市, 人工智能技术价值红利逐步兑现》2019-07-16
- 《科大讯飞 (002230.SZ): 智慧教育及消费者两大赛道捷报频传》2019-06-26



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7243	7762	12891	16344	23778	<b>营业收入</b>	5445	7917	11671	16698	23434
现金	2644	2401	4439	5872	8577	营业成本	2647	3957	5695	7975	10986
应收账款	2552	3389	4947	6980	9759	营业税金及附加	43	82	121	173	242
其他应收款	319	0	519	223	818	营业费用	1111	1726	2428	3390	4687
预付账款	41	25	92	75	159	管理费用	1177	947	2544	3573	4874
存货	890	1040	2004	2199	3465	财务费用	-26	-17	-26	-32	-38
其他流动资产	796	908	890	995	999	资产减值损失	110	83	163	250	375
<b>非流动资产</b>	6098	7540	8298	9189	10854	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	317	379	434	502	571	投资净收益	49	75	90	100	115
固定投资	1454	1907	2697	3619	4922	<b>营业利润</b>	540	628	1086	1709	2693
无形资产	1691	2251	2315	2326	2252	营业外收入	49	68	42	55	65
其他非流动资产	2636	3003	2852	2742	3109	营业外支出	12	37	18	28	48
<b>资产总计</b>	13340	15303	21189	25533	34632	<b>利润总额</b>	577	659	1110	1736	2710
<b>流动负债</b>	4495	5813	10863	13584	20089	所得税	98	41	78	121	190
短期借款	421	717	3313	5471	7086	<b>净利润</b>	479	618	1032	1614	2520
应付账款	1060	1872	2017	3650	4001	少数股东收益	45	76	127	198	310
其他流动负债	3015	3224	5533	4463	9002	<b>归属母公司净利润</b>	435	542	905	1416	2210
<b>非流动负债</b>	893	1278	974	1094	1222	EBITDA	954	1266	1765	2574	3766
长期借款	461	367	328	283	284	EPS (元/股)	0.20	0.25	0.41	0.64	1.00
其他非流动负债	432	911	646	811	938						
<b>负债合计</b>	5388	7091	11837	14678	21311						
少数股东权益	235	241	367	566	875	<b>主要财务比率</b>					
股本	1389	2093	2201	2201	2201	<b>会计年度</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	5254	4588	4588	4588	4588	<b>成长能力</b>					
留存收益	1927	2331	3198	4683	6901	营业收入 (%)	64.0	45.4	47.4	43.1	40.3
归属母公司股东收益	7718	7971	8984	10290	12445	营业利润 (%)	40.6	16.4	72.9	57.4	57.6
<b>负债和股东权益</b>	13340	15303	21189	25533	34632	归属母公司净利润 (%)	-10.3	24.7	67.0	56.4	56.1
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率 (%)	51.4	50.0	51.2	52.2	53.1
						净利率 (%)	8.0	6.8	7.8	8.5	9.4
						ROE (%)	6.0	7.5	11.0	14.9	18.9
						ROIC	5.3	6.5	7.8	9.7	12.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率 (%)	40.4	46.3	55.9	57.5	61.5
						净负债比率 (%)	-22.2	-14.7	-7.7	-0.3	-8.2
						流动比率	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	2.5	2.7	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	3.2	2.7	2.9	2.8	2.9
						<b>每股指标 (元/股)</b>					
						每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.25	0.41	0.64	1.00
						每股经营现金流 (最新摊薄)	0.13	0.29	0.46	0.39	1.64
						每股净资产 (最新摊薄)	3.51	3.62	4.08	4.68	5.66
						<b>估值指标 (倍)</b>					
						P/E	159.7	128.1	76.7	49.0	31.4
						P/B	9.0	8.7	7.7	6.7	5.6
						EV/EBITDA	71.31	54.3	39.2	27.3	18.4

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	363	1148	1017	868	3605
净利润	479	618	1032	1614	2520
折旧摊销	400	611	678	868	1093
财务费用	-26	-17	-26	-32	-38
投资损失	-49	-75	-90	-100	-115
营运资金变动	-519	-128	-608	-1467	138
其他经营现金流	77	139	31	-15	8
<b>投资活动现金流</b>	-1500	-1920	-1376	-1644	-2650
资本支出	1036	1823	1055	533	1381
长期投资	-447	183	-55	-81	-69
其他投资现金流	-910	87	-376	-1193	-1339
<b>筹资活动现金流</b>	1257	354	-355	241	284
短期借款	115	296	-157	190	150
长期借款	90	-94	-39	-45	1
普通股增加	73	704	108	0	0
资本公积增加	1133	-666	0	0	0
其他筹资现金流	-154	114	-268	96	134
<b>现金净增加额</b>	119	-413	-715	-535	1239

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

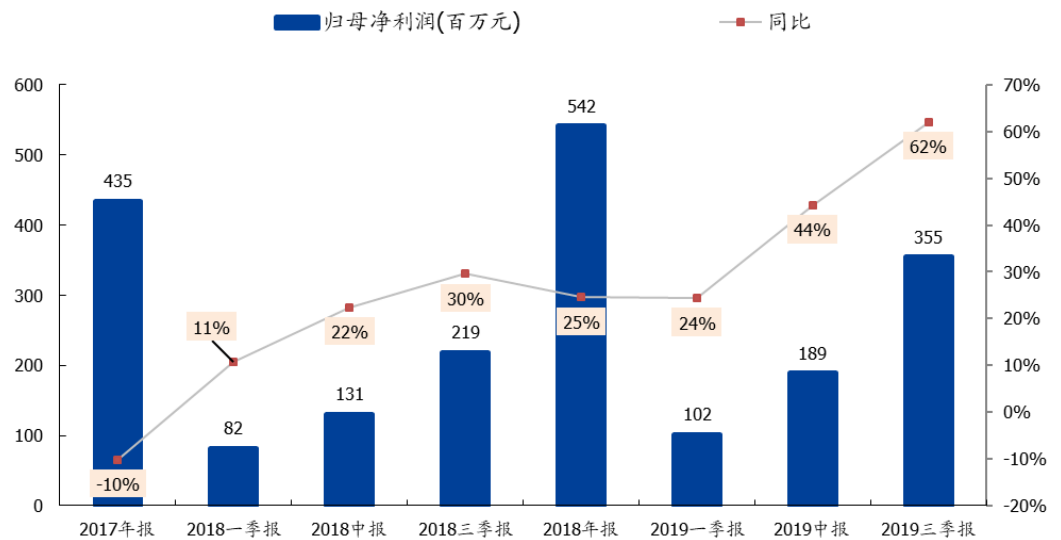
## 事件

科大讯飞公布 2019 前三季度业绩预告：2019 年前三季度，公司实现归母净利润 3.3 亿元-3.8 亿元，同比增长 50.61%-73.43%。

## 点评

**业绩增速逐季加速，逐步验证 2019 年为业绩拐点之年。**2019 年前三季度，公司实现现归母净利润 3.3 亿元-3.8 亿元，同比增长 50.61%-73.43%。此业绩增速为近三年以来的业绩增速高点。从趋势上看，公司的业绩也呈现了逐季加速的趋势，2019 年前三季度的累计增速分别为 24.26%、45.06%、50.61%-73.43%。在 2018 年，公司受到费用投入加大的影响，净利润增速低于收入增速，导致净利润率从 2017 年的 8.8%降低为 2018 年的 7.8%。进入 2019 年，随着公司的人员布局完成、销售渠道拓展逐渐完善、研发投入进入稳定期，公司进行了绩效考核和人员优化调整，员工数量增速有所控制，期间费用率保持稳定或稍有回落，因此有望迎来业绩拐点。

图表 1: 科大讯飞近八个季度业绩增速 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所  
注: 2019 三季度业绩为预告区间中位数

讯飞的核心技术均源于自主研发，受贸易摩擦影响较小。2019 年 10 月 8 日，美国商务部官方网站把科大讯飞等中国科技公司列为美国政府实体清单。科大讯飞拥有全球领先的人工智能核心技术，这些核心技术全部来自于科大讯飞的自主研发，拥有自主知识产权，科大讯飞核心技术并不受制于人，列入实体清单不会对公司的日常经营产生重大影响。科大讯飞当前使用海外元器件的部分消费者产品，公司已有针对极端情况的应对措施和替代方案。而从短期业务来看，科大讯飞来源于美国的收入占比极少，2018 年来源于美国的收入占比仅为 0.01%。科大讯飞海外业务重点围绕一带一路战略国家，日本、欧洲、东南亚国家和地区对科大讯飞的技术亦高度认可。中美贸易争端对公司销售收入的直接影响非常有限。从另一方面来看，中美贸易摩擦将会进一步激发中国加快自主创新步伐，未来中国将会持续鼓励加大源头核心技术领域的支持力度，推动人工智能行业产业升级。

预计科大讯飞 2019-2021 年的归属于母公司的净利润分别为 9.1 亿、14.2 亿、22.1 亿元，2019-2021 年的年复合增长率为 56%，维持“买入”评级。

## 风险提示

**市场竞争加剧的风险：**人工智能技术日益引起众多 IT 企业的高度重视，从国内看，以百度、腾讯为代表的互联网企业正在涉足人工智能领域，国际上微软、谷歌、苹果等 IT 巨头不断加大人工智能的研发投入和投资并购，同时众多初创型公司也有各自的技术优势，未来竞争有可能更加白热化。

**技术研发落后及投入不达预期的风险：**为把握人工智能产业机遇，适应行业技术迅速发展需要，各大企业纷纷加大研发投入，用于新技术与新产品开发，但技术产业化与市场化具有较多不确定性因素，存在着研发投入不能获得预期效果从而影响公司盈利能力和成长性的风险。

**人才流失的风险：**人工智能领域的人才争夺进入白热化状态，国内外巨头近年都出现了核心研究人才离职创业的现象。同时由于国内人工智能领域高水平研究人才的稀缺性以及培养周期，人工智能技术人才将面临持续短缺，公司有可能面临技术人才流失的风险。

**应收账款加大、客户回款不达预期的风险：**我国经济告别高速增长期，面临经济下行压力。科大讯飞的 ToB 和 ToG 业务占比较大，面对的企业客户可能受到宏观经济影响，面对政府客户可能受到财政预算不达预期的影响，进而导致客户回款不达预期的风险。

**费用投入有进一步加大的可能：**公司布局平台和众多赛道，需要在技术研发和市场渠道拓展上面进行大量投入，考虑到众多领域如医疗领域、消费者领域、政法领域都是公司新涉足的领域，公司未来的费用投入有进一步加大的可能。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com