

2019年10月31日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

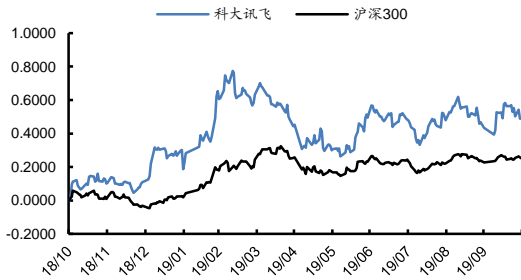
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

聚焦核心业务，控费提效成果显著

——科大讯飞（002230）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
科大讯飞	1.5	-0.2	50.9
沪深300	2.0	0.5	25.1

市场数据

2019-10-29

当前价格（元）	33.01
52周价格区间（元）	20.94 - 40.65
总市值（百万）	72574.96
流通市值（百万）	60865.74
总股本（万股）	219857.51
流通股（万股）	184385.75
日均成交额（百万）	1247.43
近一月换手（%）	36.81

相关报告

《科大讯飞（002230）动态研究：AI龙头地位稳固，具备长期竞争力》——2019-01-07

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告 2019年三季度报：2019年前三季度公司实现营收 65.73 亿元，同比增长 24.41%，归母净利润 3.74 亿元，同比增长 70.51%，扣非归母净利润 6981 万元，同比增长 183.49%。

投资要点：

- 聚焦核心业务，人均效能提高。**2019年第三季度单季公司营收 23.45 亿元，同比增长 13.1%，收入增速较上半年有所放缓，主要原因系政法业务产品需求受到短期抑制，但开放平台业务以及涉及到民生支出的教育、医疗等行业继续保持较快增长。与此同时，公司主动对业务进行了结构化的调整，更加聚焦核心赛道的核心业务，包括教育场景下的个性化学习、办公场景系列产品和医疗场景业务。我们认为，公司主业的聚焦虽然短期影响收入，但非核心业务投入减少将对现金流和经营效率带来积极影响。2019年第三季度单季公司经营性现金流净额 3.02 亿，同比增加 133.28%，人均毛利较 2018 年提高约 30%。
- 加强费用管控，研发投入继续增加。**2019年公司加强了费用控制，前三季度销售费用率 19.88%，同比下降 2.43pct，管理费用率 7.20%，同比下降 4.65pct，整体费用率 45.43%，同比下降 1.93pct。控费同时公司研发投入持续加大，2019年前三季度研发费用 12.00 亿元，同比增长 30.24%，研发费用率 18.26%，同比上升 5.04pct。2019年前三季度公司预付账款大幅增长 300.06%，主要原因系公司主动应对中美贸易摩擦和实体清单的影响，提前对相关需要用到的元器件进行了备货。美国实体清单对公司影响主要在上游材料元器件上，考虑到公司已有备货叠加国产替代，我们预计实体清单对公司影响较小。
- 盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**我们认为，公司业务更加聚焦，核心业务保持高速增长，费用管控良好，经营效率持续提高，美国实体清单对公司影响有限。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.39/0.56/0.80 元，对应当前股价 PE 分别为 86/59/42 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 人工智能技术进展和应用不及预期的风险；2) 公司产品推广不及预期的风险；3) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	7917	10767	14612	19275
增长率(%)	45%	36%	36%	32%
归母净利润(百万元)	542	847	1232	1749
增长率(%)	25%	56%	45%	42%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.39	0.56	0.80
ROE(%)	6.60%	9.68%	12.92%	16.42%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科大讯飞盈利预测表

2019-10-2									
证券代码:	002230.SZ		股价:	33.01	投资评级:	买入	日期:	9	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	10%	13%	16%	EPS	0.26	0.39	0.56	0.80
毛利率	50%	50%	51%	51%	BVPS	3.81	3.82	4.10	4.50
期间费率	35%	41%	41%	41%	估值				
销售净利率	7%	8%	8%	9%	P/E	127.47	85.68	58.91	41.51
成长能力					P/B	8.67	8.65	8.06	7.34
收入增长率	45%	36%	36%	32%	P/S	8.73	6.74	4.97	3.77
利润增长率	25%	56%	45%	42%					
营运能力					利润表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.52	0.64	0.77	0.89	营业收入	7917	10767	14612	19275
应收账款周转率	2.01	2.15	2.28	2.35	营业成本	3957	5330	7168	9351
存货周转率	3.88	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	82	108	146	193
偿债能力					销售费用	1726	2013	2630	3469
资产负债率	46%	48%	50%	51%	管理费用	947	2369	3171	4144
流动比	1.34	1.38	1.45	1.53	财务费用	(17)	(27)	6	6
速动比	1.16	1.18	1.23	1.28	其他费用/(-收入)	(9)	52	2	7
					营业利润	628	1026	1493	2118
资产负债表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	31	0	0	0
现金及现金等价物	2401	2983	3483	4037	利润总额	659	1026	1493	2118
应收款项	3934	5015	6405	8185	所得税费用	41	64	92	131
存货净额	1040	1341	1792	2338	净利润	618	963	1400	1987
其他流动资产	388	417	459	510	少数股东损益	76	116	168	238
流动资产合计	7762	9457	11841	14772	归属于母公司净利润	542	847	1232	1749
固定资产	1907	1771	1635	1499					
在建工程	282	282	282	282	现金流量表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	1625	1625	1466	1305	经营活动现金流	1148	1060	1287	1654
长期股权投资	379	399	399	399	净利润	618	963	1400	1987
资产总计	15303	16881	18969	21604	少数股东权益	76	116	168	238
短期借款	717	717	717	717	折旧摊销	587	299	299	283
应付款项	2163	2973	3999	5218	公允价值变动	(0)	55	0	0
预收帐款	774	1003	1281	1584	营运资金变动	(133)	(372)	(580)	(855)
其他流动负债	2159	2159	2159	2159	投资活动现金流	(1920)	116	136	136
流动负债合计	5813	6852	8156	9678	资本支出	(541)	136	136	136
长期借款及应付债券	367	367	367	367	长期投资	(62)	(20)	0	0
其他长期负债	911	911	911	911	其他	(1317)	0	0	0
长期负债合计	1278	1278	1278	1278	筹资活动现金流	1353	(424)	(616)	(874)
负债合计	7091	8130	9434	10956	债务融资	202	0	0	0
股本	2093	2199	2199	2199	权益融资	212	0	0	0
股东权益	8212	8751	9535	10648	其它	939	(424)	(616)	(874)
负债和股东权益总计	15303	16881	18969	21604	现金净增加额	582	753	807	916

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。