

# 科大讯飞 (002230)

## 核心赛道快速增长，消费者业务开始发力 买入（维持）

2019 年 04 月 21 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	7,917	11,881	16,845	22,189
同比（%）	45.4%	50.1%	41.8%	31.7%
归母净利润（百万元）	542	892	1,363	1,950
同比（%）	24.7%	64.6%	52.7%	43.1%
每股收益（元/股）	0.26	0.43	0.65	0.93
P/E（倍）	135	82	54	38

### 事件

公司公布 2018 年年报和 2019 年一季报，2018 年实现营收 79.17 亿元，同比增长 45.41%；归母净利润 5.42 亿元，同比增长 24.71%。2019 年 Q1 实现营收 19.58 亿元，同比增长 40.11%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 24.26%。

### 投资要点

■ **加大投入和市场布局，经营性现金流净额增长超 2 倍：**公司 2018 年扣非净利润为 2.66 亿元，同比减少 25.83%，主要系公司 2018 年加大研发投入和重点赛道市场布局，上半年员工规模增长较快带来当期薪酬、费用的提升，公司销售费用、管理费用和研发费用分别同比增长 55.30%、63.15%和 57.58%。经营活动产生的现金流量净额达 11.48 亿元，较上年同期增长 216.53%，主要系公司本年销售商品、提供劳务收到的现金及收到的其他与经营活动有关的现金增加；公司加强应收账款管理，回款较好。2019 年 Q1 公司扣非净利润同比增长 10.73%，销售费用率同比减少 4.31pct，显示公司费用支出开始收窄。

■ **核心赛道业务推动公司高增长：**公司营收同比保持快速成长，主要系业务拓展、销售规模扩大，各行业赛道业务增长所致。教育业务实现营收 21.44 亿元，同比增长 41.98%，毛利率 55.27%，同比减少 0.48pct，科大讯飞智慧教育产品已经覆盖全国 25,000 余所学校。政法业务实现营收 10.36 亿元，同比增长 85.96%，毛利率 68.73%，同比减少 7.42pct，“AI+政法”产品与解决方案已广泛应用于各级司法行政机关，高院、省检覆盖率均超 90%。智慧城市业务实现营收 16.96 亿元，同比增长 14.14%，毛利率 30.91%，同比增长 1.02pct。此外，开放平台实现营收 6.84 亿元，同比增长 124.61%，开放平台已开放 171 项 AI 能力和场景方案，开发者数量达 92 万；智能硬件实现营收 8.13 亿元，同比增长 171.93%，讯飞翻译机销量超 30 万台；以讯飞听见为代表的移动互联网产品及服务实现营收 2.09 亿元，同比增长 369.36%。

■ **消费者业务开始发力，占比显著提升：**业务结构方面，To C 业务开始发力，To C 业务全年实现营业收入 25.17 亿，同比增长 96.54%；实现毛利 12.96 亿，同比增长 70.77%；To C 业务在整体营收中占比达 31.80%，毛利占比达 32.72%。

■ **盈利预测与投资评级：**2019 年公司人工智能战略正式进入 2.0 时代，公司将在 1.0 战略三大任务基础上，重点提升人均效益，全面推进增量绩效管理，提升经营效益。预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 8.92/13.63/19.50 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.43/0.65/0.93 元，现价对应 PE82/54/38 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**平台进展低于预期；各行业业务进展低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	35.00
一年最低/最高价	19.80/40.77
市净率(倍)	8.96
流通 A 股市值(百万元)	63754.14

### 基础数据

每股净资产(元)	3.90
资产负债率(%)	44.76
总股本(百万股)	2092.53
流通 A 股(百万股)	1821.55

### 相关研究

- 1、《科大讯飞 (002230)：公司营收高速增长，智慧教育加速增长可期》2019-02-27
- 2、《科大讯飞：收入高速增长，研发投入有望进入收获期》2018-03-29
- 3、《科大讯飞：收入增速超预期，投入期有望迎来尾声》2018-02-28

科大讯飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>7,762</b>	<b>11,391</b>	<b>12,579</b>	<b>18,089</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,917</b>	<b>11,881</b>	<b>16,845</b>	<b>22,189</b>
现金	2,401	2,517	1,848	3,442	减:营业成本	3,957	5,917	8,413	11,085
应收账款	3,389	5,527	7,115	9,538	营业税金及附加	82	108	153	202
存货	1,040	1,847	2,257	3,150	营业费用	1,726	2,495	3,453	4,438
其他流动资产	932	1,499	1,359	1,959	管理费用	947	2,376	3,285	4,216
<b>非流动资产</b>	<b>7,540</b>	<b>8,497</b>	<b>8,932</b>	<b>9,321</b>	财务费用	-17	-31	-34	-53
长期股权投资	379	451	522	593	资产减值损失	83	0	0	0
固定资产	1,907	2,785	3,131	3,486	加:投资净收益	75	77	87	72
在建工程	282	402	556	676	其他收益	-0	-0	-0	-0
无形资产	2,251	2,152	2,035	1,898	<b>营业利润</b>	<b>628</b>	<b>1,097</b>	<b>1,661</b>	<b>2,374</b>
其他非流动资产	2,721	2,707	2,688	2,667	加:营业外净收支	31	-27	20	30
<b>资产总计</b>	<b>15,303</b>	<b>19,888</b>	<b>21,511</b>	<b>27,410</b>	<b>利润总额</b>	<b>659</b>	<b>1,070</b>	<b>1,681</b>	<b>2,404</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,813</b>	<b>9,471</b>	<b>9,823</b>	<b>13,798</b>	减:所得税费用	41	109	188	267
短期借款	717	717	717	717	少数股东损益	76	69	130	186
应付账款	1,872	2,512	3,721	4,492	<b>归属母公司净利润</b>	<b>542</b>	<b>892</b>	<b>1,363</b>	<b>1,950</b>
其他流动负债	3,224	6,242	5,385	8,589	EBIT	654	1,051	1,669	2,375
<b>非流动负债</b>	<b>1,278</b>	<b>1,243</b>	<b>1,179</b>	<b>1,111</b>	EBITDA	1,266	1,723	2,482	3,322
长期借款	367	332	268	200					
其他非流动负债	911	911	911	911	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,091</b>	<b>10,715</b>	<b>11,002</b>	<b>14,909</b>	每股收益(元)	0.26	0.43	0.65	0.93
少数股东权益	241	310	439	625	每股净资产(元)	3.81	4.24	4.81	5.68
					发行在外股份(百万股)	2093	2093	2093	2093
归属母公司股东权益	7,971	8,864	10,070	11,876	ROIC(%)	6.5%	9.2%	13.0%	16.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,303</b>	<b>19,888</b>	<b>21,511</b>	<b>27,410</b>	ROE(%)	7.5%	10.5%	14.2%	17.1%
					毛利率(%)	50.0%	50.2%	50.1%	50.0%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	6.8%	7.5%	8.1%	8.8%
经营活动现金流	1,148	1,699	675	3,011	资产负债率(%)	46.3%	53.9%	51.1%	54.4%
投资活动现金流	-1,920	-1,552	-1,161	-1,263	收入增长率(%)	45.4%	50.1%	41.8%	31.7%
筹资活动现金流	354	-31	-183	-154	净利润增长率(%)	24.7%	64.6%	52.7%	43.1%
现金净增加额	-413	116	-669	1,594	P/E	135	82	54	38
折旧和摊销	611	672	813	946	P/B	9.19	8.26	7.27	6.17
资本开支	1,823	885	364	318	EV/EBITDA	57.33	42.04	29.49	21.59
营运资本变动	-128	173	-1,511	54					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>