

信义山证汇通天下

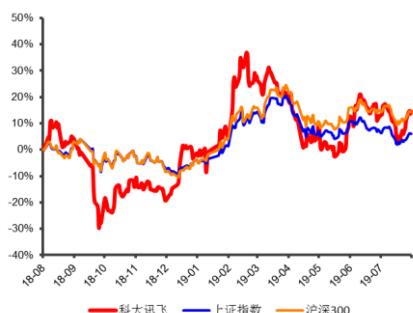
证券研究报告

计算机

报告原因：半年报点评

2019年8月22日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月21日

收盘价(元):	32.99
年内最高/最低(元):	40.77/24.61
流通A股/总股本(亿):	18.44/22.01
流通A股市值(亿):	594
总市值(亿):	709

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.09
摊薄每股收益:	0.09
每股净资产(元):	4.10
净资产收益率(摊薄):	2.21%

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

科大讯飞 (002230.SZ)

创新驱动，业绩保持高速增长

维持评级

买入

公司研究/点评报告

事件描述

- 公司发布2019年半年度报告，上半年公司实现营业收入422,816.93万元，比上年同期增长31.72%；实现毛利213,271.77万元，比上年同期增长33.11%；实现归属于上市公司股东的净利润18,945.21万元，比上年同期增长45.06%。

事件点评

- **业绩保持高速增长，Q2盈利能力提升。**2019年上半年公司实现营业收入42.28亿元，同比增长31.72%，归属于上市公司股东的净利润为1.89亿元，同比增长45.06%，业绩超市场预期。Q2实现归母净利润0.88亿元，较上年同期同比增长80.14%，Q2盈利能力显著提升。
- **开放平台落地应用规模持续扩大。**截至上半年，讯飞开放平台已开放180多项AI能力和场景方案，开发者数量达到103万。开放平台实现营业收入48,537.32万元，同比增长55.73%，占营收比重达11.48%。
- **To C业务持续发力，收入占比进一步提升。**上半年，To C业务实现营业收入15.76亿，同比增长45.45%；实现毛利8.49亿，同比增长41.92%；To C业务在整体营收中占比达37.28%，毛利占比达39.79%。在讯飞输入法、讯飞翻译机成功应用的基础上，在业界率先发布了讯飞转写机、讯飞录音笔、讯飞智能办公本等多款智能硬件，并于2019年5月21日在上海成功举办新品发布会，进一步扩大公司面向C端消费领域的布局。6·18期间，讯飞翻译机3.0连续18天霸榜京东翻译机品类销售额第一，且连续第三年获得天猫/京东双平台销售额冠军。“京东红六月”销售中获得京东平台录音笔品类销售额冠军，成为京东录音笔品类第一品牌。
- **重点行业应用场景不断丰富。**教育产品和服务实现营业收入9.79亿元，同比增长48.86%；政法业务实现营业收入4.59亿元，同比增长31.58%。智慧政法领域，庭审语音识别率可达95%以上，案件庭审时间节省超过25%，庭审笔录的完整度可达100%，复杂庭审时间缩短超过50%。目前已覆盖全国31个省市自治区，超过3,000个政法单位。智慧医疗领域，公司在国际医学影像顶级会议ISBI设置的CHAOS评测任务中，刷新了最受关注的CT肝脏分割子任务的世界纪录，算法可实现对腹部器官的精细分割，为公司医疗业务进一步加强技术壁垒。截至目前，智



医助理在 1,000 多家基层医疗卫生机构落地，已实现对近千种常见病提供全科医生辅助诊疗，累计服务近 500 万人次；人工智能辅助诊疗平台完成影像云 905 家医院机构的接入，累计分析 40 万例胸部 CT。

- **期间费率管控整体向好，经营效率持续提升。**上半年，区间费率为 46.89%，较上年同期（48.34%）下降 1.45 个百分点。其中，销售费率为 20.86%，较上年同期下降 1.99 个百分点，管理费率由于管理人员职工薪酬、折旧等费用增加，较去年同期小幅上升 0.44 个百分点。研发投入为 12.44 亿，同比增长 32.15%，继续保持公司整体技术领先优势。

投资建议

- 随着 To C 业务持续发力，行业应用场景不断丰富，公司业绩有望继续保持高速增长，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.41\0.56\0.76，对应公司 8 月 21 日收盘价 32.99 元，2019-2021 年 PE 分别为 81\59\43，维持“买入”评级。

存在风险：下游需求不及预期、技术突破不及预期、竞争加剧、国内外宏观环境动荡。



资产负债表				利润表					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	7,762	12,562	16,984	22,515	营业收入	7,917	11,617	16,288	22,489
现金	2,401	3,898	5,604	7,456	营业成本	3,957	5,734	8,033	11,091
应收账款	3,731	6,295	8,364	11,444	营业税金及附加	82	106	148	214
其他应收款	342	726	891	1,202	销售费用	1,726	2,270	3,182	4,394
预付账款	25	51	39	35	管理费用	947	2,510	3,520	4,860
存货	1,043	1,854	2,477	3,311	财务费用	(17)	10	(14)	(41)
其他流动资产	220	(263)	(392)	(934)	资产减值损失	83	3	4	2
非流动资产	7,540	6,954	6,998	6,880	公允价值变动收益	(0)	(0)	0	0
长期投资	379	328	341	350	投资净收益	75	75	75	75
固定资产	1,907	1,787	1,666	1,545	营业利润	628	1,059	1,490	2,044
无形资产	1,625	1,517	1,416	1,321	营业外收入	68	68	68	68
其他非流动资产	3,629	3,322	3,575	3,664	营业外支出	37	37	37	37
资产总计	15,303	19,516	23,982	29,396	利润总额	659	1,090	1,521	2,075
流动负债	5,813	7,890	10,822	14,029	所得税	41	163	228	311
短期借款	717	709	698	683	净利润	618	926	1,293	1,764
应付账款	1,872	2,387	3,453	4,877	少数股东损益	76	74	128	177
其他流动负债	3,224	4,794	6,671	8,469	归属母公司净利润	542	852	1,166	1,587
非流动负债	1,278	1,684	2,249	3,120	EBITDA	1,784	1,298	1,698	2,218
长期借款	367	367	367	367	EPS (元)	0.25	0.41	0.56	0.76
其他非流动负债	911	1,317	1,882	2,753					
负债合计	7,091	9,574	13,071	17,149					
少数股东权益	241	315	442	620					
股本	2,093	2,093	2,093	2,093					
资本公积	4,588	4,588	4,588	4,588					
留存收益	2,331	2,948	3,788	4,946					
归属母公司股东权益	7,971	9,628	10,468	11,626					
负债和股东权益	15,303	19,516	23,982	29,396					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,148	659	1,954	2,171	成长能力				
净利润	618	852	1,166	1,587	营业收入	45.41%	46.73%	40.21%	38.07%
折旧摊销	611	229	222	215	营业利润	16.36%	68.66%	40.75%	37.18%
财务费用	(20)	10	(14)	(41)	归属于母公司净利润	24.71%	57.18%	36.79%	36.13%
投资损失	(75)	(75)	(75)	(75)	盈利能力				
营运资金变动	585	(435)	524	306	毛利率(%)	50.03%	50.64%	50.68%	50.68%
其他经营现金流	(571)	77	131	180	净利率(%)	6.85%	7.33%	7.16%	7.06%
投资活动现金流	(1,920)	125	62	67	ROE(%)	7.53%	9.32%	11.85%	14.40%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	12.42%	17.20%	15.75%	21.30%
长期投资	(62)	51	(13)	(8)	偿债能力				
其他投资现金流	(1,858)	75	75	75	资产负债率(%)	46.34%	49.05%	54.50%	58.34%
筹资活动现金流	354	(326)	(310)	(386)	净负债比率(%)	25.64%	20.10%	26.19%	36.76%
短期借款	296	(8)	(11)	(15)	流动比率	1.34	1.59	1.57	1.60
长期借款	(94)	0	0	0	速动比率	1.16	1.36	1.34	1.37
普通股增加	704	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(666)	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.67	0.75	0.84
其他筹资现金流	114	(319)	(299)	(371)	应收账款周转率	2.66	2.59	2.50	2.54
现金净增加额	(418)	458	1,706	1,853	应付账款周转率	5.40	5.46	5.58	5.40
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.41	0.56	0.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.30	0.89	0.99
					每股净资产(最新摊薄)	3.62	4.38	4.76	5.28
					估值比率				
					P/E	133.9	81.0	59.2	43.5
					P/B	9.1	7.5	6.9	6.2
					EV/EBITDA	27.48	52.02	39.27	29.83

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。