



2019年10月28日

科大讯飞 (002230): 盈利能力明显改善, 核心业务发展良好

计算机

当前股价: 34.20 元

推荐(维持)

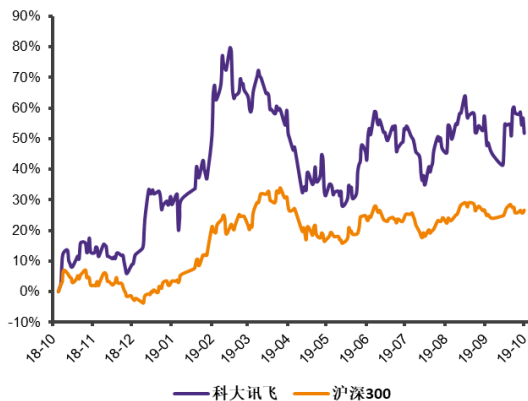
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 7,917 | 11,117 | 15,287 | 20,773 |
| (+/-) | 45.4% | 40.4% | 37.5% | 35.9% |
| 营业利润 | 628 | 940 | 1,340 | 1,905 |
| (+/-) | 16.4% | 49.8% | 42.5% | 42.2% |
| 归属母公 | 542 | 835 | 1,210 | 1,740 |
| 司净利润 | | | | |
| (+/-) | 24.7% | 54.1% | 44.9% | 43.8% |
| EPS (元) | 0.26 | 0.40 | 0.58 | 0.83 |
| 市盈率 | 132.0 | 85.7 | 59.2 | 41.1 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通股 (万股) | 219858 / 184386 |
| 流通市值 (亿元) | 630.6 |
| 每股净资产 (元) | 5.10 |
| 资产负债率 (%) | 39.9 |

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭轲
 执业证书编号: S1050518050001
 联系人: 杨刚
 电话: 021-54967705
 邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
 邮编: 200030
 电话: (86 21) 64339000
 网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 科大讯飞公布 2019 年三季度报告, 前三季度实现营业收入 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 0.70 亿元, 同比增长 183.49%; 2019 年 Q3 单季度实现营业收入 23.45 亿元, 同比增长 13.10%, 归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 108.06%, 扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比增长 762.26%。

● **Q3 单季度营收略微不及预期, 但盈利能力提升明显。** 公司 Q3 单季度营收同比增长 13.10%, 略微不及预期 (Q1、Q2 营收同比增长分别为 40.11%、25.28%), 主要系两方面因素: 1) 受宏观经济环境影响, 2019 年部分政府财政支出收紧, 银行、运营商等行业经营压力增大对公司的部分业务增长速度带来一定影响; 2) 公司持续聚焦战略业务, 内部对非战略性业务做出调整, 因此 Q3 营收上增速有所放缓。随着公司核心重点业务调整到位, 公司 2019 年全年营收增速有望回升。公司 Q3 单季度归母净利润同比增长 108.06%, 扣非净利润同比增长 762.26%, 明显高于营收增速, 表明公司盈利能力明显改善, 人均效能持续提升。

● **毛利率略有下降, 三费控制良好。** 公司前三季度毛利率同比下降 0.59pct 至 48.24%; 销售费用率为 19.88%, 较去年同期下降 2.43pct, 管理费用率为 7.20%, 较去年同期下降 0.42pct。研发费用率为 18.26%, 较去年同期上升 0.82pct。

● **核心业务发展良好, 公司前景广阔。** 1) 智慧教育领域: 截止 2019H1, 面向消费者的 C 端智慧产品占比超过三分之一, 且占比不断提升。智学网覆盖全国 32 个省的 1.5 万所学校, 实现学生的减负增效, 个性化学习的学校续约率 98% 以上, 个性化学习平均续订率显著提升。2) 智慧办公领域: 目前业务进展顺利, 讯飞的转写和翻译服务已经成为众多高端会议活动的标配。3) 智慧医疗领域: 在基层医疗应用方向成功丰硕, 目前智医助理在 1000 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。4) 智慧政法领域: 致力于用人工智能助力“平安中国”、“法治中国”、“廉洁中国”建设, 已覆盖全国 31 个省市自治区, 超过 3000 个政法单位, 高院、省检覆盖率均超 90%。

● **盈利预测：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 8.35、12.10 和 17.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.40、0.58 和 0.83 元，现价对应 2019-2021 年 PE 分别为 85.7、59.2 和 41.1 倍。考虑到公司国内智能语音与人工智能龙头地位，AI 业务已进入业绩兑现元年。我们看好公司智慧教育、智慧政法、智慧办公等业务进入持续爆发期，维持公司“推荐”评级。

● **风险提示：**人工智能商业化落地不及预期；智慧教育发展不及预期；智慧医疗发展不及预期；行业竞争加剧的风险。



图表 1: 公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 7,917 | 11,117 | 15,287 | 20,773 |
| 货币资金 | 2,401 | 2,818 | 3,169 | 3,710 | 营业成本 | 3,957 | 5,593 | 7,660 | 10,362 |
| 应收款 | 3,934 | 5,095 | 6,582 | 8,944 | 营业税金及附加 | 82 | 82 | 82 | 82 |
| 存货 | 1,040 | 1,087 | 1,277 | 1,727 | 销售费用 | 1,726 | 2,335 | 3,180 | 4,258 |
| 其他流动资产 | 388 | 388 | 388 | 388 | 管理费用 | 947 | 1,278 | 1,712 | 2,285 |
| 流动资产合计 | 7,762 | 9,389 | 11,416 | 14,770 | 财务费用 | -17 | 12 | 38 | 65 |
| 非流动资产: | | | | | 费用合计 | 2,656 | 3,625 | 4,930 | 6,609 |
| 可供出售金融资产 | 437 | 437 | 437 | 437 | 资产减值损失 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 固定资产+在建工程 | 2,189 | 3,163 | 4,029 | 4,786 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产+商誉 | 2,747 | 2,747 | 2,747 | 2,747 | 投资收益 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| 其他非流动资产 | 2,167 | 2,167 | 2,167 | 2,167 | 营业利润 | 628 | 940 | 1,340 | 1,905 |
| 非流动资产合计 | 7,540 | 8,514 | 9,379 | 10,137 | 加: 营业外收入 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| 资产总计 | 15,303 | 17,903 | 20,795 | 24,907 | 减: 营业外支出 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 流动负债: | | | | | 利润总额 | 659 | 971 | 1,370 | 1,936 |
| 短期借款 | 717 | 1,500 | 2,100 | 2,940 | 所得税费用 | 41 | 60 | 85 | 120 |
| 应付账款、票据 | 2,163 | 3,340 | 4,681 | 6,620 | 净利润 | 618 | 911 | 1,286 | 1,816 |
| 其他流动负债 | 2,933 | 2,933 | 2,933 | 2,933 | 少数股东损益 | 76 | 76 | 76 | 76 |
| 流动负债合计 | 5,813 | 7,773 | 9,714 | 12,493 | 归母净利润 | 542 | 835 | 1,210 | 1,740 |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 367 | 367 | 367 | 367 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 911 | 911 | 911 | 911 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 1,278 | 1,278 | 1,278 | 1,278 | | | | | |
| 负债合计 | 7,091 | 9,051 | 10,992 | 13,772 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 2,093 | 2,093 | 2,093 | 2,093 | | | | | |
| 资本公积金 | 4,588 | 4,588 | 4,588 | 4,588 | | | | | |
| 未分配利润 | 2,214 | 2,763 | 3,586 | 4,736 | | | | | |
| 少数股东权益 | 241 | 241 | 241 | 241 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 8,212 | 8,852 | 9,803 | 11,135 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 15,303 | 17,903 | 20,795 | 24,907 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | | | | |
| 净利润 | 618 | 911 | 1286 | 1816 | | | | | |
| 折旧与摊销 | 611 | 326 | 434 | 542 | | | | | |
| 财务费用 | -20 | 12 | 38 | 65 | | | | | |
| 存货的减少 | -169 | -48 | -189 | -450 | | | | | |
| 营运资本变化 | 41 | 15 | -146 | -423 | | | | | |
| 其他非现金部分 | 67 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 1148 | 1216 | 1424 | 1550 | | | | | |
| 投资活动现金净流量 | -1920 | -1300 | -1300 | -1300 | | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | 354 | 501 | 228 | 291 | | | | | |
| 现金流量净额 | -413 | 417 | 351 | 541 | | | | | |

| 主要财务指标 | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 45.4% | 40.4% | 37.5% | 35.9% |
| 营业利润增长率 | 16.4% | 49.8% | 42.5% | 42.2% |
| 归母净利润增长率 | 24.7% | 54.1% | 44.9% | 43.8% |
| 总资产增长率 | 14.7% | 17.0% | 16.2% | 19.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 50.0% | 49.7% | 49.9% | 50.1% |
| 营业利润率 | 7.9% | 8.5% | 8.8% | 9.2% |
| 三项费用/营收 | 33.6% | 32.6% | 32.3% | 31.8% |
| EBIT/销售收入 | 6.8% | 9.5% | 9.8% | 10.1% |
| 净利润率 | 7.8% | 8.2% | 8.4% | 8.7% |
| ROE | 7.5% | 10.3% | 13.1% | 16.3% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 51.7% | 62.1% | 73.5% | 83.4% |
| 资产结构 | | | | |
| 资产负债率 | 46.3% | 50.6% | 52.9% | 55.3% |
| 现金流质量 | | | | |
| 经营净现金流/净利润 | 1.86 | 1.34 | 1.11 | 0.85 |
| 每股数据 (元/股) | | | | |
| 每股收益 | 0.26 | 0.40 | 0.58 | 0.83 |
| 每股净资产 | 3.92 | 4.23 | 4.68 | 5.32 |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锐：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%— (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%— (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>