

人均效能持续提升，战略聚焦助力核心赛道成长

买入（维持）

2019 年 10 月 28 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	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	894	1,366	1,953
同比（%）	24.7%	64.9%	52.8%	43.0%
每股收益（元/股）	0.25	0.41	0.62	0.89
P/E（倍）	139	84	55	39

事件：

前三季度营收 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%，扣非净利润 0.70 亿元，同比增长 183.49%。

投资要点

■ **净利润继续高增长，费用率进一步下降：**Q3 单季度实现营收 23.45 亿元，同比增长 13.10%，实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 108.06%。单季度公司继续保持高增长的态势（2019Q1、Q2 净利润增速分别为 24.26%、80.14%）。前三季度实现高速增长主要系 AI 产业持续发展，公司战略布局重点赛道。费用方面，今年公司人工智能 2.0 战略重点提升人均效益，通过人员和渠道优化等方式，费用支出得到进一步改善，前三季度销售费用率、管理费用率分别同比减少 2.43pct、4.64pct；研发费用率同比增长 5.04pct，主要系一方面仍加大在教育、医疗等关键业务的研发投入，另一方面是前期研发资本化摊销。净利率方面，2019 年 Q1、Q2、Q3 分别为 6.37%、5.51%、9.69%，相比 2018 年 Q1、Q2、Q3 的 6.43%、2.50%、5.12%，也处于不断提升中。应收账款方面，前三季度同比增长 36.49%，高于营收增速。经营性现金流方面，公司 Q3 净现金流为 3.02 亿元，比 2018 年 Q3 的 1.30 亿元大幅提升。

■ **战略聚焦核心赛道，人均效能持续提升：**2019 年受宏观经济环境影响，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，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。公司实施战略聚焦，对一部分不具长期战略意义的业务方向进行了主动调整，尽管一定程度上影响了当期的营收（营收增速放缓），但资源更加聚焦在重点战略方向上，教育、政法、医疗这些核心赛道呈现出健康发展的势头。教育业务，智慧课堂以及 C 端个性化学习产品高速增长，收费校续约率保持在 98% 以上；政法业务，智能辅助办案系统已经在 7 个省市开始陆续的招投标实施应用；医疗业务，目前正在安徽已经中标 50 多个县，实现从规模化试点开始进入规模化推广的阶段。核心赛道的聚焦带来公司人均效能的增长，2018 年人均毛利为 35 万元，2019 年前三季度为 40 万元，同比提升 30%。预计随着公司战略的持续调整，人均效能有望进一步增长。

■ **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，将在 1.0 战略三大任务基础上，重点提升人均效益，实施战略和资源聚焦，提升经营效益。预计 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 8.94/13.66/19.53 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.41/0.62/0.89 元，现价对应 PE84/55/39 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)	34.20
一年最低/最高价	20.94/40.65
市净率(倍)	6.71
流通 A 股市值(百万元)	63059.93

基础数据

每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	39.86
总股本(百万股)	2198.58
流通 A 股(百万股)	1843.86

相关研究

- 1、《科大讯飞 (002230)：平台+赛道”战略持续发力，C 端占比提升》2019-08-21
- 2、《科大讯飞 (002230)：核心赛道快速增长，消费者业务开始发力》2019-04-22
- 3、《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

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
流动资产	7,762	11,498	12,682	18,187	营业收入	7,917	11,881	16,845	22,189
现金	2,401	2,625	1,950	3,540	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
非流动资产	7,540	8,497	8,932	9,321	财务费用	-17	-32	-37	-56
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	营业利润	628	1,099	1,664	2,377
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
资产总计	15,303	19,995	21,614	27,508	利润总额	659	1,072	1,684	2,407
流动负债	5,813	9,471	9,823	13,798	减:所得税费用	41	109	188	268
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	归属母公司净利润	542	894	1,366	1,953
其他流动负债	3,224	6,242	5,385	8,589	EBIT	654	1,051	1,669	2,375
非流动负债	1,278	1,243	1,179	1,111	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	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	7,091	10,715	11,002	14,909	每股收益(元)	0.25	0.41	0.62	0.89
少数股东权益	241	310	440	626	每股净资产(元)	3.63	4.08	4.63	5.45
					发行在外股份(百万股)	2093	2199	2199	2199
归属母公司股东权益	7,971	8,971	10,172	11,973	ROIC(%)	6.5%	9.1%	12.9%	15.9%
负债和股东权益	15,303	19,995	21,614	27,508	ROE(%)	7.5%	10.4%	14.1%	17.0%
					毛利率(%)	50.0%	50.2%	50.1%	50.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	6.8%	7.5%	8.1%	8.8%
经营活动现金流	1,148	1,699	674	3,011	资产负债率(%)	46.3%	53.6%	50.9%	54.2%
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	77	-187	-158	净利润增长率(%)	24.7%	64.9%	52.8%	43.0%
现金净增加额	-413	224	-674	1,589	P/E	139	84	55	39
折旧和摊销	611	672	813	946	P/B	9.43	8.38	7.39	6.28
资本开支	1,823	885	364	318	EV/EBITDA	58.88	43.11	30.24	22.15
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>