

2020 年 04 月 22 日

深入推进 AI2.0 战略，现金流持续改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,079	13,190	16,961	21,538
同比（%）	27.3%	30.9%	28.6%	27.0%
归母净利润（百万元）	819	1,128	1,467	1,891
同比（%）	51.1%	37.7%	30.1%	28.8%
每股收益（元/股）	0.37	0.51	0.67	0.86
P/E（倍）	95	69	53	41

事件：2019 年报营收 100.79 亿、归母净利润 8.19 亿、扣非净利润 4.89 亿，同比分别增长 27.30%、51.12%、83.52%。2020 年 Q1 营收 14.09 亿、归母净利润-1.31 亿元、扣非净利润-1.35 亿，同比分别减少 28.06%、229.02%、507.42%。

投资要点

- **现金流净额创新高，费用率进一步下降：**2019 年是公司 AI 2.0 战略转型之年，实施业务战略聚焦，营收增速虽略有放缓，但净利润实现高增长。费用率整体显著下降，销售费用率、管理费用率分别同比减少 4.14pct、4.95pct；研发费用率同比增长 4.41pct，主要系加大在教育、医疗等关键业务研发投入及前期研发资本化摊销。经营性现金流量净额 15.31 亿元，创历史新高。预付账款较期初增长 481.77%，主要系业务规模扩大，预付货款增加所致。Q1 业绩同比下降主要因为一季度项目的实施、交付、验收等受疫情延缓，但 3 月公司新增中标合同金额达 9.2 亿，同比增长 91%，预计公司 2020 年第二季度经营将实现同比增长，全年继续保持良好增长势头。
- **B 端核心赛道规模化应用落地：**智慧教育，营收 24.98 亿元，同比增长 16.52%，智学网已覆盖全国 16,000 余所学校，年处理 350 亿条过程化学习数据；智慧医疗，营收 1.85 亿，同比增长 145.5%，完成从技术突破到规模化应用的推进，2019 年智医助理完成了安徽省 50 个区县的全覆盖建设，同时在西藏、内蒙古、北京、浙江等地逐步开始进行试点及应用，累计提供了 2500 万人次的辅助诊断建议，服务超 3 万名基层医生。智慧政法，营收 13.31 亿元，同比增长 28.55%，智能庭审系统已覆盖全国 31 个省市、1300 余家法院、近 7500 个法庭，“刑事案件智能辅助办案系统”正式上线以来，已在上海提供证据指引 54 万余次；率先在全国探索政法协同单轨制模式，推动“政法跨部门大数据解决方案”建设，相关产品已在上海、深圳等 8 个省市落地应用。智慧城市，营收 20.81 亿元，同比增长 22.67%，“城市超脑”覆盖全国 10 省近 30 市。
- **C 端营收占比提升：**To C 业务实现营收 36.25 亿元，同比增长 43.99%，毛利 17.08 亿元，同比增长 31.81%；营收占比 35.96%，毛利占比达 36.83%。2019 年科大讯飞 C 端产品在“618 大促”、“双十一”获得多项第一，讯飞输入法月活跃用户逾 1.4 亿。
- **讯飞开放平台多维度资源赋能开发者：**目前讯飞开放平台共有生态伙伴约 160 万家，超 112 万个开发者团队，AI 能力及行业解决方案 287 项。技术赋能方面，重点面向企业应用、AIoT 等场景，显著提升真实场景的交互语义理解效果，核心指标相对平均提升 50% 以上。
- **盈利预测与投资评级：**下调公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 11.28/14.67/18.91 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.51/0.67/0.86 元，现价对应 PE69/53/41 倍。疫情凸显人工智能+互联网与教育、医疗深度结合刚需，同时人工智能作为新基建重要内容之一，公司继续推进 2.0 战略，有望保持快速增长态势。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。

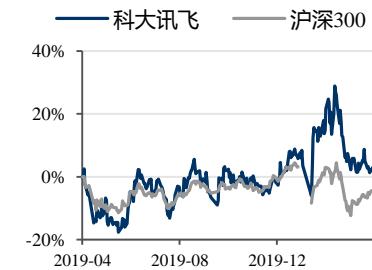
证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.25
一年最低/最高价	27.84/44.86
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	66835.41

基础数据

每股净资产(元)	5.14
资产负债率(%)	40.26
总股本(百万股)	2198.58
流通 A 股(百万股)	1896.04

相关研究

- 1、《科大讯飞 (002230)：人均效能持续提升，战略聚焦助力核心赛道成长》2019-10-28
- 2、《科大讯飞 (002230)：平台+赛道”战略持续发力，C 端占比提升》2019-08-21
- 3、《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

科大讯飞三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,430	12,786	15,477	18,815	营业收入	10,079	13,190	16,961	21,538
现金	3,829	3,474	3,833	4,571	减: 营业成本	5,440	6,996	8,888	11,263
应收账款	5,087	6,006	8,259	9,855	营业税金及附加	67	112	141	182
存货	826	1,573	1,475	2,388	营业费用	1,780	2,242	2,850	3,575
其他流动资产	1,688	1,733	1,910	2,002	管理费用	707	2,994	3,816	4,824
非流动资产	8,671	9,268	9,384	9,441	财务费用	-4	-37	-11	-33
长期股权投资	422	471	519	563	资产减值损失	-7	0	0	0
固定资产	2,001	2,607	2,772	2,987	加: 投资净收益	112	95	83	91
在建工程	136	241	331	400	其他收益	-4	-1	-1	-2
无形资产	2,791	2,650	2,488	2,248	营业利润	988	1,377	1,758	2,215
其他非流动资产	3,322	3,299	3,274	3,243	加: 营业外净收支	7	-27	20	30
资产总计	20,101	22,054	24,861	28,257	利润总额	995	1,350	1,778	2,245
流动负债	6,866	7,874	9,321	10,884	减: 所得税费用	52	134	171	174
短期借款	733	733	733	733	少数股东损益	124	87	140	180
应付账款	2,041	2,990	3,403	4,699	归属母公司净利润	819	1,128	1,467	1,891
其他流动负债	4,091	4,150	5,186	5,452	EBIT	951	1,297	1,723	2,170
非流动负债	1,500	1,450	1,367	1,280	EBITDA	1,898	2,123	2,699	3,285
长期借款	398	347	265	178	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	1,103	1,103	1,103	1,103	每股收益(元)	0.37	0.51	0.67	0.86
负债合计	8,366	9,324	10,688	12,165	每股净资产(元)	5.19	5.61	6.20	6.99
少数股东权益	317	404	544	724	发行在外股份(百万股)	2199	2199	2199	2199
归属母公司股东权益	11,418	12,326	13,629	15,368	ROIC(%)	6.9%	8.4%	10.3%	11.9%
负债和股东权益	20,101	22,054	24,861	28,257	ROE(%)	8.0%	9.5%	11.3%	12.9%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	46.0%	47.0%	47.6%	47.7%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	8.1%	8.6%	8.7%	8.8%
经营活动现金流	1,531	1,152	1,605	2,026	资产负债率(%)	41.6%	42.3%	43.0%	43.0%
投资活动现金流	-2,899	-1,329	-1,010	-1,082	收入增长率(%)	27.3%	30.9%	28.6%	27.0%
筹资活动现金流	2,580	-177	-236	-205	净利润增长率(%)	51.1%	37.7%	30.1%	28.8%
现金净增加额	1,213	-355	359	738	P/E	95	69	53	41
折旧和摊销	947	826	976	1,114	P/B	6.79	6.29	5.69	5.04
资本开支	1,887	548	68	14	EV/EBITDA	39.80	35.80	28.05	22.85
营运资本变动	-411	-759	-886	-1,037					

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>