

2020年08月24日

证券分析师 郝彪
执业证号: S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

Q2 扭亏为盈,订单高增奠定全年良好增长势头

买入(维持)

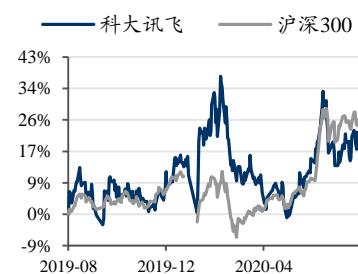
| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 10,079 | 13,190 | 16,961 | 21,538 |
| 同比(%) | 27.3% | 30.9% | 28.6% | 27.0% |
| 归母净利润(百万元) | 819 | 1,121 | 1,463 | 1,891 |
| 同比(%) | 51.1% | 36.8% | 30.6% | 29.2% |
| 每股收益(元/股) | 0.37 | 0.51 | 0.67 | 0.86 |
| P/E(倍) | 103 | 75 | 57 | 44 |

事件:公司2020年H1实现营收43.49亿元,同比+2.86%,归母净利润2.58亿元,同比+36.285,扣非净利润0.07亿元,同比-76.53%。

投资要点

- Q2净利润扭亏为盈:**Q2实现营收29.40亿元,同比+29.54%,归母净利润和扣非净利润分别由Q1的-1.31亿元-1.34亿元增长至Q2的3.89亿元和1.41亿元,Q2单季度归母净利润和扣非净利润均扭亏为盈。
- 教育、医疗赛道逆势增长,订单高增奠定全年良好增长势头:**上半年疫情较大程度延缓了部分项目的实施、交付、验收、招标等相关工作,智慧城市、智慧政法业务出现不同程度下滑,但智慧教育、智慧医疗两大战略赛道依然表现抢眼。教育赛道上半年实现营收13.97亿元,同比增长34.31%;疫情期间,“停课不停学”覆盖全国21省6500余所中小学1500万师生,累计访问量超21亿次。医疗赛道收入7442.71万元,同比大幅增长664.83%,“智医助理”辅助诊疗系统开始实现“安徽模式”的全国推广阶段,目前西藏、北京、浙江等全国11个省市近百个区县、超2000个乡镇级医疗机构、超20000个村级医疗机构投入使用,日均提供超30万条辅诊建议,累计服务数亿人次。随着3月初网上招标开始逐步实施,公司人工智能核心技术驱动的各项业务加速落地,承担公司营销任务的销委会3月新增中标合同金额较去年同期增长91%,上半年新增中标合同金额较去年同期增长119%。此外,受本次疫情影响,各行各业快速形成了各类线上业务的应用习惯,对接更多的快速增长机会。预计公司全年的经营会继续保持良好增长势头。
- C端营收占比提升:**消费者业务上,公司进一步丰富“AI+硬件”产品品类,扩大用户群体覆盖。C端产品在“618大促”中斩获京东、天猫、苏宁易购三大平台22项第一,核心品类连续多年保持销售额第一,在疫情影响下整体销售额累计同比增长超40%。通过产品创新让广大用户更简单真实地感受到人工智能技术进步带来的便利和价值。报告期内,To C业务实现营收16.35亿,在整体营收占比进一步提升至37.59%;实现毛利7.82亿,毛利占比达39.24%。
- 盈利预测与投资评级:**预计公司2020/2021/2022年归母净利润分别为11.21/14.63/18.91亿元,摊薄EPS分别为0.51/0.67/0.86元,现价对应PE75/57/44倍。疫情凸显人工智能+互联网与教育、医疗深度结合的刚需,同时人工智能作为新基建重要内容之一,叠加公司继续推进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。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 38.23 |
| 一年最低/最高价 | 30.42/44.73 |
| 市净率(倍) | 7.17 |
| 流通A股市值(百万元) | 77396.26 |

基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 5.33 |
| 资产负债率(%) | 42.33 |
| 总股本(百万股) | 2197.87 |
| 流通A股(百万股) | 2024.49 |

相关研究

- 《科大讯飞(002230):深入推进AI2.0战略,现金流持续改善》2020-04-22
- 《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
- 《科大讯飞(002230):平台+赛道”战略持续发力,C端占比提升》2019-08-21

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 | 11,938 | 15,874 | 18,477 | 营业收入 | 10,079 | 13,190 | 16,961 | 21,538 |
| 现金 | 3,829 | 2,907 | 4,077 | 4,329 | 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 | 1,452 | 2,062 | 1,905 | 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 | -28 | -6 | -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 | 1,368 | 1,753 | 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 | 21,206 | 25,257 | 27,918 | 利润总额 | 995 | 1,341 | 1,773 | 2,245 |
| 流动负债 | 6,866 | 7,035 | 9,730 | 10,558 | 减: 所得税费用 | 52 | 134 | 170 | 174 |
| 短期借款 | 733 | 733 | 733 | 733 | 少数股东损益 | 124 | 87 | 139 | 180 |
| 应付账款 | 2,041 | 2,990 | 3,403 | 4,699 | 归属母公司净利润 | 819 | 1,121 | 1,463 | 1,891 |
| 其他流动负债 | 4,091 | 3,311 | 5,594 | 5,126 | 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 | 8,484 | 11,097 | 11,838 | 每股净资产(元) | 5.20 | 5.60 | 6.20 | 6.99 |
| 少数股东权益 | 317 | 403 | 543 | 723 | 发行在外股份(百万股) | 2199 | 2198 | 2198 | 2198 |
| 归属母公司股东权益 | 11,418 | 12,318 | 13,617 | 15,357 | ROIC(%) | 6.9% | 8.4% | 10.3% | 11.9% |
| 负债和股东权益 | 20,101 | 21,206 | 25,257 | 27,918 | 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% |
| 经营活动现金流 | 1,531 | 594 | 2,421 | 1,539 | 销售净利率(%) | 8.1% | 8.5% | 8.6% | 8.8% |
| 投资活动现金流 | -2,899 | -1,329 | -1,010 | -1,082 | 资产负债率(%) | 41.6% | 40.0% | 43.9% | 42.4% |
| 筹资活动现金流 | 2,580 | -186 | -241 | -205 | 收入增长率(%) | 27.3% | 30.9% | 28.6% | 27.0% |
| 现金净增加额 | 1,213 | -921 | 1,170 | 251 | 净利润增长率(%) | 51.1% | 36.8% | 30.6% | 29.2% |
| 折旧和摊销 | 947 | 826 | 976 | 1,114 | P/E | 103 | 75 | 57 | 44 |
| 资本开支 | 1,887 | 548 | 68 | 14 | P/B | 7.36 | 6.82 | 6.17 | 5.47 |
| 营运资本变动 | -411 | -1,317 | -71 | -1,524 | EV/EBITDA | 43.23 | 39.14 | 30.38 | 24.91 |

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>