

科大讯飞 (002230.SZ)

三季报业绩超预期, AI 布局加速落地

事件: 2021年10月26日晚, 公司公布三季报, 前三季度实现收入 108.68 亿元, 同比增长 49.20%, 归母净利润 7.29 亿元, 同比增长 31.48%, 扣非净利润 5.15 亿元, 同比增长 512.91%。业绩超市场预期。

收入加速验证产业景气度上行, 单三季度经营性利润释放弹性。 公司 2021Q3 收入增速达到 55.01%, 环比第二季度的 29.82% 增速明显提升, 显示出 AI 产业的景气度上行, 同时公司继续强化了销售推广力度, 单 Q3 的销售费用同比增加 40.92%, 推动项目落地和渠道拓展。2021Q3 单季度的归母净利润同比仅增长 4.77%, 主要源于三人行、寒武纪等公允价值变动收益的影响 (它们第三季度股价分别下跌 34.3% 和 43.4%), 这一科目同比有约 1.7 亿元的单季度波动, 约占去年单 Q3 营业利润的 50%, 实际的经营性利润已出现明显的加速弹性。

现金流改善明显, 产业链议价能力明显提升。 公司 2021 单 Q3 实现经营性净现金流约 2.47 亿元, 单 Q3 收到现金的同比增速达到 67.31% (高于单 Q3 收入增速), 考虑到存货同比大幅增加了约 13.5 亿元 (基于今年的供应链环境而进行了原材料备货等), 实际的经营性净现金流远好于表观数据, 叠加 2021Q3 期末创纪录的 19.58 亿元合同负债, 进一步验证公司产业链议价能力的明显提升。

公司真正的壁垒来源于语义和场景, 消费品、医疗、司法背后都是语义和场景, 未来有望快速增长。 深度神经网络融合端到端技术, 推动语音识别准确率大幅提升, 技术迭代和创新已推动语音识别率达到超越人类的较高水平。加深场景化语义理解, 构建知识图谱是未来语音识别的关键, 也是科大讯飞真正的壁垒所在。消费: 每款产品背后都有其场景和客户需求痛点, 今年 618 捷报预示着消费者板块收入有望加速。医疗: 基于医学深度模型, 构建知识图谱进行推理, 提升基层医疗机构的服务能力和效率。司法: 通过图文识别、语义理解和司法要素提取, 助力司法体制改革和智慧法院建设, 提升司法质量、效率和公信力。我们认为上述垂直行业的持续深耕有望带来未来各版块收入端的加速。

维持“买入”评级。 我们预计科大讯飞 2021-2023 年归属于母公司的净利润分别为 18.06 亿、24.58 亿、33.19 亿, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧的风险; 技术研发落后及投入不达预期的风险; 人才流失的风险; 应收账款加大、客户回款不达预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,079	13,025	18,027	24,566	33,161
增长率 yoy (%)	27.3	29.2	38.4	36.3	35.0
归母净利润 (百万元)	819	1,364	1,806	2,458	3,319
增长率 yoy (%)	51.1	66.5	32.5	36.1	35.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.36	0.59	0.79	1.07	1.44
净资产收益率 (%)	8.0	11.1	13.4	15.5	17.4
P/E (倍)	158.0	94.9	71.6	52.7	39.0
P/B (倍)	11.3	10.2	9.2	8.0	6.7

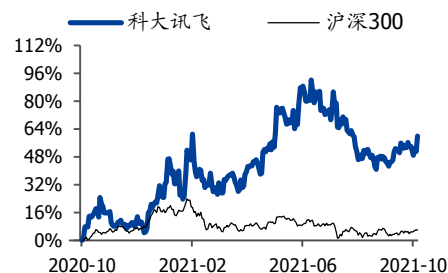
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	56.26
总市值(百万元)	129,427.56
总股本(百万股)	2,300.53
其中自由流通股(%)	90.37
30日日均成交量(百万股)	21.30

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaocang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

相关研究

- 1、《科大讯飞 (002230.SZ): 发布开放平台 2.0 战略, 加速 AI 生态构建》2021-10-26
- 2、《科大讯飞 (002230.SZ): 推出股权激励计划, 彰显 AI 产业化信心》2021-09-27
- 3、《科大讯飞 (002230.SZ): 中报符合预期, 教育业务下半年有望加速》2021-08-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11430	14978	18446	22191	28936	营业收入	10079	13025	18027	24566	33161
现金	3829	5350	7062	8753	13072	营业成本	5440	7148	9841	13256	17693
应收票据及应收账款	5308	5733	6285	6995	7744	营业税金及附加	67	79	109	149	201
其他应收款	408	436	812	833	1425	营业费用	1780	2084	2938	4078	5505
预付账款	145	205	168	406	322	管理费用	707	857	1190	1572	2056
存货	826	2379	3245	4330	5499	研发费用	1640	2211	3047	4152	5604
其他流动资产	914	875	875	875	875	财务费用	-4	16	-10	-15	-8
非流动资产	8671	9858	10635	11836	13188	资产减值损失	-7	-38	-52	-71	-96
长期投资	422	567	715	910	1066	其他收益	663	741	697	900	1100
固定资产	2001	1839	2844	3971	5305	公允价值变动收益	-4	355	250	200	200
无形资产	2791	2996	2798	2519	2180	投资净收益	112	32	67	123	83
其他非流动资产	3457	4456	4278	4435	4637	资产处置收益	0	17	9	13	11
资产总计	20101	24836	29081	34027	42124	营业利润	988	1437	1882	2539	3409
流动负债	6866	10392	13120	15658	20460	营业外收入	74	141	170	210	240
短期借款	733	643	688	665	677	营业外支出	67	122	94	108	101
应付票据及应付账款	3088	5234	6223	9210	11388	利润总额	995	1457	1958	2641	3548
其他流动负债	3045	4515	6208	5782	8395	所得税	52	15	25	26	35
非流动负债	1500	1472	1503	1518	1523	净利润	943	1442	1932	2615	3512
长期借款	398	82	113	128	133	少数股东损益	124	78	126	157	193
其他非流动负债	1103	1390	1390	1390	1390	归属母公司净利润	819	1364	1806	2458	3319
负债合计	8366	11864	14622	17176	21983	EBITDA	1898	2570	2728	3588	4666
少数股东权益	317	304	429	586	779	EPS (元)	0.36	0.59	0.79	1.07	1.44
股本	2199	2225	2225	2225	2225	主要财务比率					
资本公积	6969	7339	7339	7339	7339	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	3018	3983	5473	7550	10159	成长能力					
归属母公司股东权益	11418	12668	14030	16265	19362	营业收入(%)	27.3	29.2	38.4	36.3	35.0
负债和股东权益	20101	24836	29081	34027	42124	营业利润(%)	57.4	45.5	30.9	35.0	34.2
						归属于母公司净利润(%)	51.1	66.5	32.5	36.1	35.0
						获利能力					
						毛利率(%)	46.0	45.1	45.4	46.0	46.6
						净利率(%)	8.1	10.5	10.0	10.0	10.0
						ROE(%)	8.0	11.1	13.4	15.5	17.4
						ROIC(%)	6.9	9.4	11.6	13.7	15.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.6	47.8	50.3	50.5	52.2
						净负债比率(%)	-19.3	-29.8	-39.1	-43.6	-57.8
						流动比率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
						速动比率	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	2.3	2.4	3.0	3.7	4.5
						应付账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.36	0.59	0.79	1.07	1.44
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.99	1.56	1.69	3.03
						每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.51	6.10	7.07	8.42
						估值比率					
						P/E	158.0	94.9	71.6	52.7	39.0
						P/B	11.3	10.2	9.2	8.0	6.7
						EV/EBITDA	64.9	47.3	44.0	33.0	24.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com