

科大讯飞(002230.SZ)

营收持续高增长，人工智能战略布局成果显著

推荐（维持）

现价：54.54元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.iflytek.com
大股东/持股	中国移动通信有限公司/11.21%
实际控制人	刘庆峰, 中科大资产经营有限责任公司
总股本(百万股)	2,301
流通A股(百万股)	2,079
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,255
流通A股市值(亿元)	1,134
每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	44.7

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公告 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 108.68 亿元，同比增长 49.20%，实现归母净利润 7.29 亿元，同比增长 31.48%，EPS 为 0.33 元。

平安观点：

- **公司三季度营收持续高速增长。**根据公司公告，公司 2021 年前三季度实现营业收入 108.68 亿元，同比增长 49.20%。分季度看，公司三季度实现营收 45.49 亿元，同比增长 55.01%，相比公司 2021 年上半年 45.28% 的营收增速，公司三季度营收持续高速增长，表明公司人工智能核心技术驱动的战略布局成果不断显现。受前三季度公司确认三人行、寒武纪等公允价值变动收益较去年同期减少 3.25 亿元的影响，公司归母净利润增幅低于营收增速。公司前三季度实现归母净利润 7.29 亿元，同比增长 31.48%。剔除非经常性损益的影响，公司前三季度实现扣非归母净利润 5.15 亿元，同比增长 512.91%。
- **公司毛利率和期间费用率同比下降，研发投入持续加大。**2021 年前三季度，公司毛利率为 43.12%，同比下降 3.08 个百分点。公司期间费用率为 39.65%，同比下降 7.50 个百分点，表明公司费控成效明显。公司持续加大研发投入，前三季度研发费用达 20.22 亿元，同比增长 23.79%。在经营性现金流方面，公司前三季度经营性现金流净额为-14.87 亿元，相比 2021 年上半年-17.34 亿元的净额有所改善。
- **公司发布讯飞开放平台 2.0，人工智能应用落地将加速。**2021 年 10 月，在由公司发起的 2021 全球 1024 开发者节上，公司全新发布讯飞开放平台 2.0 战略。2.0 战略的核心是将生态从二维升级到三维，二维是科大讯飞和开发者，三维是科大讯飞、各个行业的龙头和开发者一起。过去一年，公司的人工智能开放平台的开发者数量从 157 万增加到 265 万，增速达 69%。目前，平台已设置了 18 个主要赛道，包括教育、医疗、智慧城市、农业、环保、汽车、酒类、旅游等等。我们认为，随着公司人工智能开放平台生态的升级，公司“平台+赛道”的人工智能战略将加速落地。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,079	13,025	17,592	23,567	31,476
YOY(%)	27.3	29.2	35.1	34.0	33.6
净利润(百万元)	819	1,364	1,812	2,460	3,368
YOY(%)	51.1	66.5	32.8	35.8	36.9
毛利率(%)	46.0	45.1	44.2	44.2	44.0
净利率(%)	8.1	10.5	10.3	10.4	10.7
ROE(%)	7.2	10.8	11.0	13.6	16.6
EPS(摊薄/元)	0.36	0.59	0.79	1.07	1.46
P/E(倍)	153.2	92.0	69.3	51.0	37.3
P/B(倍)	11.0	9.9	7.6	6.9	6.2

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2021-2023 年的盈利预测，EPS 分别为 0.79 元、1.07 元、1.46 元，对应 10 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 69.3、51.0、37.3 倍。公司是我国人工智能领域龙头企业，拥有自主知识产权的国际领先的人工智能技术。当前，人工智能作为我国新基建的重要内容，人工智能产业正持续迎来更有利的产业发展环境。公司持续推进“平台+赛道”的人工智能战略，在智慧教育、智慧医疗、开放平台与消费者业务等各赛道业务上，已取得显著的应用成效。我们看好公司人工智能业务的未来发展，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）竞争加剧风险。公司以人工智能技术及应用作为核心业务，作为产业热点，包括 BAT 等巨头以及众多创业公司均在此领域重点布局，市场竞争加剧可能影响公司业绩。（2）技术进展不及预期。作为革命性的前沿新兴技术，人工智能的技术水平仍远未成熟，如技术进步不及预期，公司高额的研发投入则可能形成损失。（3）商业化进程缓慢。人工智能技术要产生商业价值，仍需依靠合适的应用场景以落地，如因市场接受度低或其他因素导致落地进展缓慢，也将对公司经营造成压力。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2021E	2022E
流动资产	14,978	22,478	29,532	38,732
现金	5,350	9,418	12,035	15,345
应收票据及应收账款	6,213	8,393	11,243	15,016
其他应收款	436	589	789	1,054
预付账款	205	277	371	495
存货	2,379	3,269	4,380	5,868
其他流动资产	394	533	714	953
非流动资产	9,858	9,112	8,328	7,576
长期投资	567	564	561	558
固定资产	1,839	1,588	1,331	1,066
无形资产	1,908	1,741	1,544	1,317
其他非流动资产	5,544	5,218	4,892	4,635
资产总计	24,836	31,590	37,860	46,308
流动负债	10,392	13,339	17,861	23,894
短期借款	643	0	0	0
应付票据及应付账款	5,234	7,193	9,638	12,912
其他流动负债	4,515	6,146	8,223	10,982
非流动负债	1,472	1,424	1,375	1,327
长期借款	82	35	-15	-63
其他非流动负债	1,390	1,390	1,390	1,390
负债合计	11,864	14,764	19,236	25,221
少数股东权益	304	407	548	741
股本	2,225	2,301	2,301	2,301
资本公积	7,339	9,793	9,793	9,793
留存收益	3,104	4,325	5,983	8,253
归属母公司股东权益	12,668	16,419	18,077	20,346
负债和股东权益	24,836	31,590	37,860	46,308

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,281	2,569	3,193	4,168
净利润	1,442	1,915	2,601	3,561
折旧摊销	1,230	743	781	749
财务费用	16	-9	-37	-50
投资损失	-32	-32	-32	-32
营运资金变动	-312	157	85	144
其他经营现金流	-62	-206	-204	-204
投资活动现金流	-735	241	239	239
资本支出	962	-0	-0	-0
长期投资	167	0	0	0
其他投资现金流	-1,864	241	239	239
筹资活动现金流	-95	1,258	-815	-1,097
短期借款	-91	-643	0	0
长期借款	-315	-48	-49	-48
其他筹资现金流	311	1,948	-765	-1,049
现金净增加额	1,448	4,068	2,618	3,310

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入	13,025	17,592	23,567	31,476
营业成本	7,148	9,823	13,162	17,633
税金及附加	79	107	143	191
营业费用	2,084	2,674	3,535	4,564
管理费用	857	1,144	1,414	1,731
研发费用	2,211	2,815	3,653	4,721
财务费用	16	-9	-37	-50
资产减值损失	-38	-51	-68	-91
信用减值损失	-299	-176	-236	-315
其他收益	741	854	966	1,050
公允价值变动收益	355	200	200	200
投资净收益	32	32	32	32
资产处置收益	17	17	17	17
营业利润	1,437	1,916	2,608	3,578
营业外收入	141	141	141	141
营业外支出	122	122	122	122
利润总额	1,457	1,935	2,628	3,597
所得税	15	20	27	37
净利润	1,442	1,915	2,601	3,561
少数股东损益	78	104	141	193
归属母公司净利润	1,364	1,812	2,460	3,368
EBITDA	2,702	2,670	3,371	4,296
EPS (元)	0.59	0.79	1.07	1.46

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	29.2	35.1	34.0	33.6
营业利润(%)	45.5	33.3	36.2	37.2
归属于母公司净利润(%)	66.5	32.8	35.8	36.9
获利能力				
毛利率(%)	45.1	44.2	44.2	44.0
净利率(%)	10.5	10.3	10.4	10.7
ROE(%)	10.8	11.0	13.6	16.6
ROIC(%)	11.4	19.5	28.7	41.8
偿债能力				
资产负债率(%)	47.8	46.7	50.8	54.5
净负债比率(%)	-35.7	-55.8	-64.7	-73.1
流动比率	1.4	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.2	1.4	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.79	1.07	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	1.12	1.39	1.81
每股净资产(最新摊薄)	5.51	7.14	7.86	8.84
估值比率				
P/E	92.0	69.3	51.0	37.3
P/B	9.9	7.6	6.9	6.2
EV/EBITDA	32.1	43.9	34.2	26.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033