

证券研究报告—动态报告

信息技术

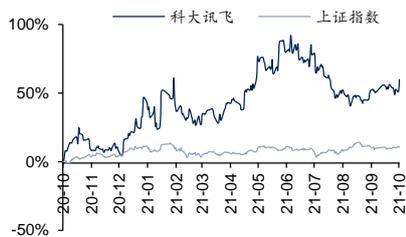
IT 硬件与设备

科大讯飞(002230)
买入

2021 年三季报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,301/2,079
总市值/流通(百万元)	129,428/116,969
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12 个月最高/最低(元)	68.50/34.48

相关研究报告:

《科大讯飞-002230-重大事件快评:股权激励绑定员工,上下一心砥砺前行》——2021-09-27
 《科大讯飞-002230-2021 年半年报点评:营收和利润双双高增》——2021-08-26
 《国信证券-科大讯飞-002230-深度报告:AI 集大成者,教育赛道成长可期》——2021-08-16
 《科大讯飞-002230-重大事件快评:AI+教育迎发展良机,实控人认购增强信心》——2021-06-21
 《科大讯飞-002230-2017 年三季报点评:AI 落地推进收入提速和盈利改善》——2017-10-19

证券分析师:熊莉

 E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002

证券分析师:朱松

 E-MAIL: zhulong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
营收和利润双双超预期
● 营收和利润均快速增长

公司 21Q3 实现营收 108.7 亿(+49.2%),归母净利润为 7.3 亿(+31.5%),扣非归母为 5.1 亿(+12.9%)。其中单三季度,营收 45.5 亿(+55.0%),归母为 3.1 亿(+4.7%),扣非归母为 3.05 亿(+298.7%)。在营收层面,单三季度营收增速 55%,逐渐加速(21H1 营收增速 45.3%)。在利润层面:1) 毛利率环比改善(前三个单季度分别 42.2%/43.3%/43.7%);2) 各费用率逐步走低,销售/管理/研发费用率分别同比下降 2.4/1/3.8pct;3) 归母净利润增速远低于扣非归母增速主要系去年同期投资收益的基数较高,扣非归母增速的提升反应了公司经营利润水平的向好。

● 多指标表明经营质量提升

现金流层面,销售商品及提供劳务的现金流入 101.1 亿元,同比增长 65.7%,基本与营收体量处于同一水平,经营活动现金净额环比 21H1 减少流出 2.5 亿元。存货为 29.2 亿元,相比 21H1 增加 4 亿元,根据历史情况主要系合同履行成本增加所致。合同负债为 19.6 亿元,相比 21H1 增加了 2.9 亿元,根据历史情况主要系项目工程款及贷款增加所致。现金流、存货以及合同负债等指标都反应了公司的经营情况向好。

● 股权激励绑定员工利益,教育赛道四季度增长可期

公司在 9 月份发布了激励计划,其中股权激励授予对象为 70 名核心骨干,限制性股票激励的授予对象为 2264 人,激励计划发布有望绑定核心员工利益,上下一心。同时,公司深耕 AI+教育赛道,在第三季度中标丰县教育局项目 1 亿元、宿迁市智慧校园项目 2.5 亿元,由于政府招标时间因素,更多的大项目有望在第四季度逐步落地后,值得期待。

● 风险提示:教育等赛道拓展不畅,行业竞争加剧,AI 技术进展不畅。
● 投资建议:维持“买入”评级。

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 17.5/23.0/30.0 亿元,同比分别增长 28%/31.5%/30.6%,EPS 分别为 0.76/1.0/1.3 元,PE 分别为 74.2/56.4/43.2x。公司为 AI 领域领军企业,平台+赛道发展战略打开成长空间,维持“买入”评级。

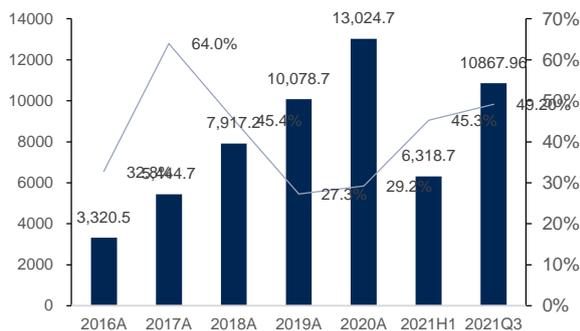
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10079	13025	17399	23305	31121
(+/-%)	27.3%	29.2%	33.6%	33.9%	33.5%
净利润(百万元)	819	1364	1745	2296	2999
(+/-%)	51.1%	66.5%	28.0%	31.5%	30.6%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.61	0.76	1.00	1.30
EBIT Margin	26.7%	21.9%	5.9%	6.3%	6.7%
净资产收益率(ROE)	7.2%	10.8%	12.5%	14.7%	16.9%
市盈率(PE)	152.8	91.8	74.2	56.4	43.2
EV/EBITDA	33.4	32.3	109.5	84.6	65.7
市净率(PB)	10.4	9.88	9.29	8.30	7.28

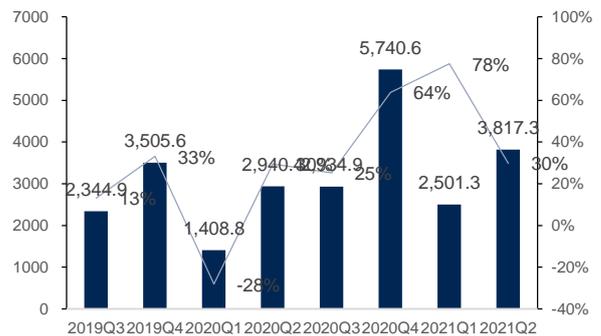
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

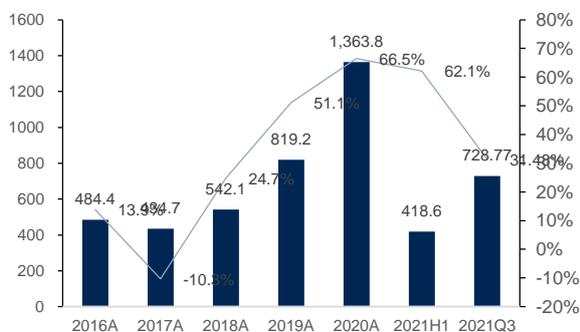
营收和利润双双高增。在营收端层面，公司践行平台+赛道的发展模式，人工智能战略不断落地，公司的营收也不断攀升，单三季度营收增速为 55%，逐渐开始加速（21H1 营收增速 45.3%），预计全年营收仍旧维持高增长。在利润端层面：1）公司毛利率为 43.1%，同比下滑 3 个 pct，公司的项目体量较大，所以毛利率有些波动属于正常现象，环比毛利率已逐步改善（前三个单季度毛利率分别为 42.2%、43.3%、43.7%）；2）各费用率随着营收快速增长而逐步走低，销售/管理/研发费用率分别同比下降 2.4/1/3.8pct；3）归母净利润增速远低于扣非归母增速主要系公司去年同期投资收益的基数较高，扣非归母增速的大幅提升也正反应了公司的经营利润水平在逐步提升。

图 1：科大讯飞营业收入及增速（单位：百万元、%）


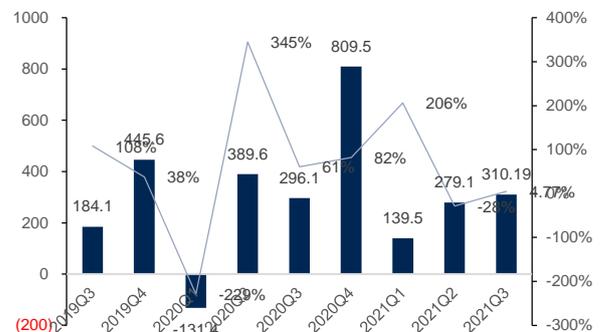
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：科大讯飞单季营业收入及增速（单位：百万元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：科大讯飞归母净利润及增速（单位：百万元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：科大讯飞单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2021-2023 年的营收分别为 174.0/233.1/311.2 亿元，同比分别增长 33.6%/33.9%/33.5%，归母净利润分别为 17.5/ 23.0/30.0 亿元，同比分别增长 28%/31.5%/30.6%，EPS 分别为 0.76/1.0/1.3 元，PE 分别为 74.2/56.4/43.2x。公司为 AI 领域领军企业，平台+赛道发展战略打开成长空间，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 211026	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
002230	科大讯飞	56.26	1,294.	0.61	0.76	1.00	1.30	91.8	74.2	56.4	43.2	10.77	2.65	买入
600570	恒生电子	60.85	889.36	1.27	1.07	1.30	1.57	47.9	57.0	46.8	38.7	29.02	3.14	买入
600588	用友网络	31.75	1,038.	0.3	0.31	0.38	0.51	105.8	103.1	82.8	62.6	13.11	54.82	买入
688111	金山办公	255.90	1,179.	1.90	2.57	3.51	4.76	134.7	99.4	73.0	53.7	12.81	2.83	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5350	9266	13130	18284	营业收入	13025	17399	23305	31121
应收款项	6170	8104	10216	12790	营业成本	7148	9402	12529	16640
存货净额	2379	2542	3404	4541	营业税金及附加	79	104	140	187
其他流动资产	789	1054	1412	1886	销售费用	2084	2749	3682	4917
流动资产合计	14978	21257	28452	37791	管理费用	857	4113	5483	7296
固定资产	2106	1972	1855	1734	财务费用	16	(46)	(100)	(145)
无形资产及其他	1908	1833	1758	1682	投资收益	32	50	50	50
投资性房地产	5276	5276	5276	5276	资产减值及公允价值变动	393	10	10	10
长期股权投资	567	617	667	717	其他收入	(1828)	800	920	1050
资产总计	24836	30955	38008	47200	营业利润	1437	1937	2551	3335
短期借款及交易性金融负债	828	20	20	20	营业外净收支	20	10	10	10
应付款项	5234	6991	9362	12489	利润总额	1457	1947	2561	3345
其他流动负债	4330	7743	10370	13840	所得税费用	15	97	128	167
流动负债合计	10392	14754	19752	26349	少数股东损益	78	104	137	179
长期借款及应付债券	82	211	216	221	归属于母公司净利润	1364	1745	2296	2999
其他长期负债	1390	1677	1964	2251					
长期负债合计	1472	1888	2180	2473					
负债合计	11864	16643	21932	28821					
少数股东权益	304	379	479	609					
股东权益	12668	13933	15597	17770					
负债和股东权益总计	24836	30955	38008	47200					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1364	1745	2296	2999
资产减值准备	96	17	(15)	(20)
折旧摊销	1182	304	319	327
公允价值变动损失	(393)	(10)	(10)	(10)
财务费用	16	(46)	(100)	(145)
营运资本变动	782	3111	1937	2680
其它	(39)	59	115	150
经营活动现金流	2991	5226	4642	6125
资本开支	(740)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	(179)	0	0	0
投资活动现金流	(1064)	(151)	(151)	(151)
权益性融资	532	0	0	0
负债净变化	(315)	129	5	5
支付股利、利息	(375)	(480)	(632)	(825)
其它融资现金流	443	(808)	0	0
融资活动现金流	(406)	(1159)	(627)	(820)
现金净变动	1521	3916	3864	5154
货币资金的期初余额	3829	5350	9266	13130
货币资金的期末余额	5350	9266	13130	18284
企业自由现金流	4051	4293	3553	4882
权益自由现金流	4179	3658	3653	5025

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.61	0.76	1.00	1.30
每股红利	0.17	0.21	0.27	0.36
每股净资产	5.70	6.06	6.78	7.72
ROIC	29%	9%	18%	35%
ROE	11%	13%	15%	17%
毛利率	45%	46%	46%	47%
EBIT Margin	22%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	31%	8%	8%	8%
收入增长	29%	34%	34%	34%
净利润增长率	66%	28%	32%	31%
资产负债率	49%	55%	59%	62%
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
P/E	91.8	74.2	56.4	43.2
P/B	9.9	9.3	8.3	7.3
EV/EBITDA	33.9	109.5	84.6	65.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032