

科大讯飞 (002230) 2019年3季报预告点评

## 业绩超预期，人均效能持续提升

### 事项:

- ❖ 公司发布 2019Q3 预告, 实现净利润 3.3 亿-3.8 亿元, 同比增长 50.61%-73.43%; 其中 Q3 单季度实现净利润 1.41 亿-1.91 亿元, 同比增长 58.81%-115.31%。

### 评论:

- ❖ **业绩超预期，人均效能持续提升。** 2019 前三季度公司净利润预计同比增长 50.61%-73.43%，超出此前预期。其中 Q3 单季度净利润预计同比增长 58.81%-115.31%，延续前两个季度高速增长趋势。业绩高速增长主要得益于公司聚焦重点赛道，核心业务呈现出健康发展的势头。同时，在效益优先的发展策略下，公司人均效能持续提升。
- ❖ **被列入实体清单对公司日常经营影响有限。** 据美国商务部官方网站 10 月 8 日公布信息显示，科大讯飞等中国科技公司被美国政府列入实体清单。一方面，公司拥有全球领先的人工智能核心技术，这些核心技术全部来自于公司的自主研发，拥有自主知识产权。另一方面，公司的主要客户在国内，海外销售收入金额在总销售收入中的占比不足 1%。而且公司对此情况已有预案，列入实体清单不会对公司日常经营产生重大影响。
- ❖ **技术和产业应用实现良性互动，AI 应用红利加速兑现。** 教育领域，公司的智慧教育产品目前已经覆盖全国 31 个省级行政单位 2.5 万多所中小学，服务近亿师生。司法领域，上海的 206 人工智能的刑事案件辅助审判系统自 2017 年启动以来，现在已经从当时的杀人案、盗窃案、非法集资案和电信诈骗 4 种刑事案件的试点，覆盖到 102 个常见罪名，而且在上海的公检法体系已常态化使用。在消费者领域，公司在业界率先发布了讯飞转写机、讯飞录音笔、讯飞办公本等多款颠覆传统的智能硬件。在 6.18 电商节期间，公司全线产品销售额一举斩获五大品类六个第一。
- ❖ **投资建议：** 我们认为 2019 年是公司盈利业绩拐点的重要时点，维持预测公司 19-21 年归母净利润为 9.23 亿、14.71 亿、21.61 亿元，对应 PE 分别为 77 倍、48 倍、33 倍，维持目标价 42.34 元，维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示：** 人工智能产业化落地不及预期；市场竞争加剧。

### 主要财务指标

|          | 2018  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------|-------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 7,917 | 11,748 | 17,421 | 25,940 |
| 同比增速(%)  | 45.4% | 48.4%  | 48.3%  | 48.9%  |
| 净利润(百万)  | 542   | 923    | 1,471  | 2,161  |
| 同比增速(%)  | 24.7% | 70.2%  | 59.4%  | 46.9%  |
| 每股盈利(元)  | 0.25  | 0.42   | 0.67   | 0.98   |
| 市盈率(倍)   | 131   | 77     | 48     | 33     |
| 市净率(倍)   | 9     | 8      | 7      | 6      |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 11 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价：42.34 元

当前价：33.88 元

### 华创证券研究所

**证券分析师：陈宝健**

电话：010-66500984

邮箱：chenbaojian@hcyjs.com

执业编号：S0360517060001

**证券分析师：邓芳程**

电话：021-20572565

邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com

执业编号：S0360518080001

**联系人：刘逍遥**

电话：010-63214650

邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

### 公司基本数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 总股本(万股)      | 220,053    |
| 已上市流通股(万股)   | 184,386    |
| 总市值(亿元)      | 745.54     |
| 流通市值(亿元)     | 624.7      |
| 资产负债率(%)     | 44.2       |
| 每股净资产(元)     | 3.9        |
| 12 个月内最高/最低价 | 40.77/19.8 |

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《科大讯飞 (002230) 2018 年报及 2019 年一季度报点评：即将步入“效益起飞”的人工智能战略 2.0 时代》

2019-04-19

《科大讯飞 (002230) 重大事项点评：定增完成提升资金实力，AI 应用价值红利正逐步兑现》

2019-07-31

《科大讯飞 (002230) 2019 年中报点评：经营效益提升，AI 应用逐渐步入收获期》

2019-08-22

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2018          | 2019E         | 2020E         | 2021E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 2,401         | 3,255         | 4,011         | 5,149         |
| 应收票据           | 202           | 300           | 446           | 663           |
| 应收账款           | 3,389         | 4,199         | 5,878         | 8,235         |
| 预付账款           | 25            | 38            | 55            | 84            |
| 存货             | 1,040         | 1,571         | 2,314         | 3,489         |
| 其他流动资产         | 705           | 1,047         | 1,552         | 2,311         |
| 流动资产合计         | 7,762         | 10,410        | 14,256        | 19,931        |
| 其他长期投资         | 1,095         | 1,403         | 1,859         | 2,545         |
| 长期股权投资         | 379           | 379           | 379           | 379           |
| 固定资产           | 1,907         | 1,899         | 1,832         | 1,774         |
| 在建工程           | 282           | 492           | 702           | 912           |
| 无形资产           | 1,625         | 1,463         | 1,316         | 1,185         |
| 其他非流动资产        | 2,253         | 1,598         | 1,578         | 1,558         |
| 非流动资产合计        | 7,541         | 7,234         | 7,666         | 8,353         |
| <b>资产合计</b>    | <b>15,303</b> | <b>17,644</b> | <b>21,922</b> | <b>28,284</b> |
| 短期借款           | 717           | 917           | 1,117         | 1,317         |
| 应付票据           | 291           | 440           | 649           | 978           |
| 应付账款           | 1,872         | 2,829         | 4,167         | 6,283         |
| 预收款项           | 774           | 1,148         | 1,703         | 2,536         |
| 其他应付款          | 1,273         | 1,273         | 1,273         | 1,273         |
| 一年内到期的非流动负债    | 110           | 110           | 110           | 110           |
| 其他流动负债         | 776           | 1,054         | 1,467         | 1,996         |
| 流动负债合计         | 5,813         | 7,771         | 10,486        | 14,493        |
| 长期借款           | 367.00        | 273.00        | 180.00        | 86.00         |
| 应付债券           | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他非流动负债        | 911           | 337           | 336           | 337           |
| 非流动负债合计        | 1,278         | 610           | 516           | 423           |
| <b>负债合计</b>    | <b>7,091</b>  | <b>8,381</b>  | <b>11,002</b> | <b>14,916</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 7,971         | 8,893         | 10,344        | 12,489        |
| 少数股东权益         | 241           | 370           | 576           | 879           |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>8,212</b>  | <b>9,263</b>  | <b>10,920</b> | <b>13,368</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>15,303</b> | <b>17,644</b> | <b>21,922</b> | <b>28,284</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2018          | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>1,323</b>  | <b>1,307</b> | <b>1,300</b> | <b>1,923</b> |
| 现金收益           | 1,213         | 1,529        | 2,129        | 2,888        |
| 存货影响           | -149          | -532         | -743         | -1,175       |
| 经营性应收影响        | -1,013        | -1,012       | -1,962       | -2,769       |
| 经营性应付影响        | 755           | 1,481        | 2,100        | 3,278        |
| 其他影响           | 517           | -160         | -225         | -298         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-1,920</b> | <b>-450</b>  | <b>-390</b>  | <b>-390</b>  |
| 资本支出           | -1,644        | -478         | -412         | -408         |
| 股权投资           | 50            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期资产变化       | -326          | 28           | 22           | 18           |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>354</b>    | <b>-3</b>    | <b>-154</b>  | <b>-395</b>  |
| 借款增加           | 312           | 106          | 106          | 106          |
| 财务费用           | -203          | -75          | -19          | -28          |
| 股东融资           | 212           | 212          | 212          | 212          |
| 其他长期负债变化       | 33            | -246         | -453         | -685         |

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

| 单位：百万元          | 2018         | 2019E         | 2020E         | 2021E         |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>7,917</b> | <b>11,748</b> | <b>17,421</b> | <b>25,940</b> |
| 营业成本            | 3,957        | 5,981         | 8,808         | 13,280        |
| 税金及附加           | 82           | 86            | 126           | 188           |
| 销售费用            | 1,726        | 2,467         | 3,658         | 5,188         |
| 管理费用            | 947          | 1,257         | 1,829         | 2,594         |
| 财务费用            | -17          | 39            | 37            | 35            |
| 资产减值损失          | 83           | 92            | 119           | 167           |
| 公允价值变动收益        | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 投资收益            | 75           | 97            | 97            | 97            |
| 其他收益            | 352          | 457           | 551           | 606           |
| <b>营业利润</b>     | <b>628</b>   | <b>1,089</b>  | <b>1,751</b>  | <b>2,599</b>  |
| 营业外收入           | 68           | 77            | 99            | 109           |
| 营业外支出           | 37           | 45            | 62            | 81            |
| <b>利润总额</b>     | <b>659</b>   | <b>1,121</b>  | <b>1,788</b>  | <b>2,627</b>  |
| 所得税             | 41           | 69            | 111           | 163           |
| <b>净利润</b>      | <b>618</b>   | <b>1,052</b>  | <b>1,677</b>  | <b>2,464</b>  |
| 少数股东损益          | 76           | 129           | 206           | 303           |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>542</b>   | <b>923</b>    | <b>1,471</b>  | <b>2,161</b>  |
| NOPLAT          | 602          | 1,088         | 1,712         | 2,498         |
| EPS(摊薄) (元)     | 0.25         | 0.42          | 0.67          | 0.98          |

**主要财务比率**

|                | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入增长率        | 45.4%  | 48.4%  | 48.3%  | 48.9%  |
| EBIT 增长率       | 16.5%  | 80.7%  | 57.3%  | 45.9%  |
| 归母净利润增长率       | 24.7%  | 70.2%  | 59.4%  | 46.9%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 50.0%  | 49.1%  | 49.4%  | 48.8%  |
| 净利率            | 7.8%   | 9.0%   | 9.6%   | 9.5%   |
| ROE            | 6.6%   | 10.0%  | 13.5%  | 16.2%  |
| ROIC           | 7.3%   | 12.0%  | 16.4%  | 20.4%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 46.3%  | 47.5%  | 50.2%  | 52.7%  |
| 债务权益比          | 25.6%  | 17.7%  | 16.0%  | 13.8%  |
| 流动比率           | 133.5% | 134.0% | 136.0% | 137.5% |
| 速动比率           | 115.6% | 113.7% | 113.9% | 113.4% |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.5    | 0.7    | 0.8    | 0.9    |
| 应收帐款周转天数       | 135    | 116    | 104    | 98     |
| 应付帐款周转天数       | 133    | 141    | 143    | 142    |
| 存货周转天数         | 88     | 79     | 79     | 79     |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.25   | 0.42   | 0.67   | 0.98   |
| 每股经营现金流        | 0.60   | 0.59   | 0.59   | 0.87   |
| 每股净资产          | 3.62   | 4.04   | 4.70   | 5.68   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 131    | 77     | 48     | 33     |
| P/B            | 9      | 8      | 7      | 6      |
| EV/EBITDA      | 76     | 59     | 42     | 31     |

## 计算机组团队介绍

### **组长、首席分析师：陈宝健**

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

### **分析师：邓芳程**

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：刘道遥**

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名       | 职务            | 办公电话          | 企业邮箱                  |
|---------|----------|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁      | 北京机构销售总监      | 010-66500809  | zhangyujie@hcyjs.com  |
|         | 杜博雅      | 高级销售经理        | 010-66500827  | duboya@hcyjs.com      |
|         | 张菲菲      | 高级销售经理        | 010-66500817  | zhangfeifei@hcyjs.com |
|         | 侯春钰      | 销售经理          | 010-63214670  | houchunyu@hcyjs.com   |
|         | 侯斌       | 销售经理          | 010-63214683  | houbin@hcyjs.com      |
|         | 过云龙      | 销售经理          | 010-63214683  | guoyunlong@hcyjs.com  |
|         | 刘懿       | 销售助理          | 010-66500867  | liuyi@hcyjs.com       |
|         | 达娜·沙吾列塔依 | 销售助理          | 010-63214683  | dana@hcyjs.com        |
| 广深机构销售部 | 张娟       | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 王栋       | 高级销售经理        | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com    |
|         | 汪丽燕      | 高级销售经理        | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 罗颖茵      | 高级销售经理        | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com  |
|         | 段佳音      | 销售经理          | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com  |
|         | 朱研       | 销售经理          | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com      |
|         | 花洁       | 销售经理          | 0755-82871425 | huajie@hcyjs.com      |
|         | 包青青      | 销售助理          | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露       | 华东区域销售总监      | 021-20572588  | shilu@hcyjs.com       |
|         | 张佳妮      | 高级销售经理        | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 潘亚琪      | 高级销售经理        | 021-20572559  | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 沈颖       | 销售经理          | 021-20572581  | shenyin@hcyjs.com     |
|         | 汪子阳      | 销售经理          | 021-20572559  | wangziyang@hcyjs.com  |
|         | 柯任       | 销售经理          | 021-20572590  | keren@hcyjs.com       |
|         | 何逸云      | 销售经理          | 021-20572591  | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 蒋瑜       | 销售助理          | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 施嘉玮      | 销售助理          | 021-20572548  | shijiawei@hcyjs.com   |
|         | 董昕竹      | 销售经理          | 021-20572582  | dongxinzhu@hcyjs.com  |
|         | 吴俊       | 销售经理          | 021-20572506  | wujun1@hcyjs.com      |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部                               | 广深分部                                      | 上海分部                              |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033                         | 邮编: 518034                                | 邮编: 200120                        |
| 传真: 010-66500801                   | 传真: 0755-82027731                         | 传真: 021-50581170                  |
| 会议室: 010-66500900                  | 会议室: 0755-82828562                        | 会议室: 021-20572500                 |