

科大讯飞 (002230) 2019 年业绩预告点评
盈利能力提升，现金流改善
事项:

❖ 公司发布 2019 年业绩预告，预计实现归母净利润 7.32-8.94 亿元，同比增长 35%-65%；其 Q4 单季度净利润为 3.58-5.2 亿元，同比增长 10.84%-60.99%。

评论:

❖ **盈利能力提升，经营现金流创历史最好水平。** 2019 年公司预计实现归母净利润 7.32-8.94 亿元，同比增长 35%-65%，基本符合市场预期。更值得关注的是，根据公司业绩预告，公司预计 2019 年公司营业收入将突破 100 亿元 (YOY 26%+)，收入规模迈入新的里程碑；预计经营活动产生的现金流量净额约 15 亿元，再创历史最好水平。

❖ **平台赋能，核心业务健康发展。** 1) 根据公司公众号披露，截止 2019 年底，讯飞开放平台已经聚集超过 112 万开发者团队，总应用数超过 73 万，提供底层能力和解决方案 276 项，汇集成生态伙伴 160 万，累计终端用户 26.3 亿人；2) 教育领域，智学网已覆盖全国 32 个省级行政区超过 15,000 所学校。3) 司法领域，智能庭审系统目前已覆盖全国 31 个省市自治区，超过 3,000 个政法单位。刑事案件智能辅助办案系统，为 25 万刑事案件保驾护航，提供证据指引超过 54 万次，提升案件流转效率 12 倍。

❖ **消费者业务应用红利持续兑现。** 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。双十一期间 (11 月 1 日到 11 月 11 日)，公司在天猫、京东双平台销售额同比增长 128%，11 日当日销售额同比增长 116%。其中，科大讯飞旗下的人工智能黑科技——科大讯飞办公本，京东电纸书品类国内品牌天猫智能语音转译设备类销售额双冠军。AI 在消费者业务上的应用价值红利正逐步兑现，有望持续高速增长。

❖ **投资建议:** 考虑公司研发投入持续加大，我们下调公司 19-21 年归母净利润预测为 8.23 亿、12.41 亿、17.96 亿元 (原预测为 9.23 亿、14.71 亿、21.61 亿元)，对应 PE 分别为 94 倍、62 倍、43 倍，参考公司历史估值给予公司 2020 年 80 倍 PE，对应目标价 45.15 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	10,705	14,170	18,285
同比增速(%)	45.4%	35.2%	32.4%	29.0%
净利润(百万)	542	823	1,241	1,796
同比增速(%)	24.7%	51.9%	50.8%	44.7%
每股盈利(元)	0.25	0.37	0.56	0.82
市盈率(倍)	136	94	62	43
市净率(倍)	9	7	7	6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 1 月 23 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 45.15 元

当前价: 35.19 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

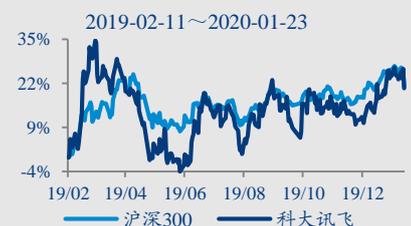
联系人: 刘逍遙

电话: 010-63214650

邮箱: liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	219,858
已上市流通股(万股)	185,071
总市值(亿元)	773.68
流通市值(亿元)	651.26
资产负债率(%)	39.9
每股净资产(元)	5.1
12 个月内最高/最低价	40.65/26.02

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《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

《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》

2019-10-13

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	5,568	6,633	7,733
应收票据	202	274	362	468
应收账款	3,389	4,208	5,310	6,516
预付账款	25	35	46	60
存货	1,040	1,454	1,916	2,483
其他流动资产	705	953	1,262	1,628
流动资产合计	7,762	12,492	15,529	18,888
其他长期投资	1,095	1,319	1,598	1,929
长期股权投资	379	379	379	379
固定资产	1,907	1,899	1,832	1,904
在建工程	282	192	318	430
无形资产	1,625	1,463	1,316	1,185
其他非流动资产	2,253	1,599	1,577	1,557
非流动资产合计	7,541	6,851	7,020	7,384
资产合计	15,303	19,343	22,549	26,272
短期借款	717	917	1,117	917
应付票据	291	408	537	696
应付账款	1,872	2,508	3,304	4,282
预收款项	774	1,046	1,385	1,787
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	993	1,282	1,576
流动负债合计	5,813	7,255	9,008	10,641
长期借款	367.00	273.00	333.00	393.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	911	911	911	911
非流动负债合计	1,278	1,184	1,244	1,304
负债合计	7,091	8,439	10,252	11,945
归属母公司所有者权益	7,971	10,548	11,767	13,546
少数股东权益	241	356	530	781
所有者权益合计	8,212	10,904	12,297	14,327
负债和股东权益	15,303	19,343	22,549	26,272

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,323	1,511	1,606	2,235
现金收益	1,213	1,416	1,856	2,467
存货影响	-149	-415	-462	-567
经营性应收影响	-1,013	-991	-1,321	-1,492
经营性应付影响	755	1,025	1,264	1,539
其他影响	517	477	269	288
投资活动现金流	-1,920	-450	-390	-520
资本支出	-1,644	-178	-328	-440
股权投资	50	0	0	0
其他长期资产变化	-326	-272	-62	-80
融资活动现金流	354	2,106	-151	-615
借款增加	312	106	260	-140
财务费用	-203	-76	-19	-27
股东融资	212	212	212	212
其他长期负债变化	33	1,864	-604	-660

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
营业收入	7,917	10,705	14,170	18,285
营业成本	3,957	5,535	7,292	9,451
税金及附加	82	79	103	132
销售费用	1,726	2,224	2,905	3,397
管理费用	947	1,145	1,488	1,829
财务费用	-17	39	25	32
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
营业利润	628	968	1,471	2,154
营业外收入	68	77	99	109
营业外支出	37	45	62	81
利润总额	659	1,000	1,508	2,182
所得税	41	62	93	135
净利润	618	938	1,415	2,047
少数股东损益	76	115	174	251
归属母公司净利润	542	823	1,241	1,796
NOPLAT	602	975	1,438	2,077
EPS(摊薄) (元)	0.25	0.37	0.56	0.82

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	45.4%	35.2%	32.4%	29.0%
EBIT 增长率	16.5%	61.8%	47.6%	44.4%
归母净利润增长率	24.7%	51.9%	50.8%	44.7%
获利能力				
毛利率	50.0%	48.3%	48.5%	48.3%
净利率	7.8%	8.8%	10.0%	11.2%
ROE	6.6%	7.5%	10.1%	12.5%
ROIC	7.2%	8.6%	11.3%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	43.6%	45.5%	45.5%
债务权益比	25.6%	20.3%	20.1%	16.3%
流动比率	133.5%	172.2%	172.4%	177.5%
速动比率	115.6%	152.1%	151.1%	154.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收帐款周转天数	135	128	121	116
应付帐款周转天数	133	142	143	144
存货周转天数	88	81	83	84
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.37	0.56	0.82
每股经营现金流	0.60	0.69	0.73	1.02
每股净资产	3.63	4.80	5.35	6.16
估值比率				
P/E	136	94	62	43
P/B	9	7	7	6
EV/EBITDA	32	27	21	16

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。

助理研究员：刘逍遥

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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	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
	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	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 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