

强烈推荐-A (维持)

科大讯飞 002230.SZ

当前股价: 32.99 元  
2019年08月22日

营收维持高增长, AI大生态圈初见雏形

基础数据

上证综指	2880
总股本(万股)	220053
已上市流通股(万股)	184386
总市值(亿元)	726
流通市值(亿元)	608
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	6.9
资产负债率	44.8%
主要股东	中国移动通信有限公司
主要股东持股比例	12.22%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《科大讯飞(002230)——营收增速继续走高, 龙头“顶端优势”凸显》2018-04-23
- 2、《科大讯飞(002230)——营收增速创新高, 业务模式渐入佳境》2018-03-29
- 3、《科大讯飞(002230)——营收增长提速, 收获期已近》2017-10-18

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

周翔宇

zhouxiangyu@cmschina.com.cn  
S1090518050001

公司 2019 年上半年实现营业收入 42.28 亿元, 同比增长 31.72%; 归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 45.06%; 扣非后净利润 3163.33 万元, 同比增长 56.61%; 二季度公司实现营业收入 22.70 亿元, 同比增长 25.25%, 净利润 8756.93 万元, 同比增长 80.14%。公司上半年经营活动产生现金流量净额-7.47 亿元, 同比增长 9.26%; 归属于上市公司股东净资产 85.72 亿元, 同比增长 7.54%。公司拟向股东每 10 股派发现金红利 1 元。

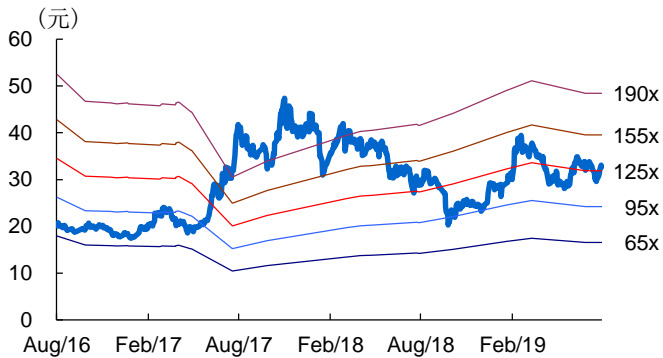
- 公司业绩符合预期, To C 业务取得较大突破。公司 2019H1 业绩基本符合预期, 其中消费者产品业务在上半年完成重大更新, 公司先后发布了讯飞翻译件 3.0、讯飞转写机、讯飞录音笔、讯飞办公本等多款智能硬件, 在 618 电商节公司全线产品销售额取得五大品类六个第一的成绩。报告期内公司消费者产品业务实现营收 15.76 亿元, 同比增长 45.45%; 实现毛利 8.49 亿元, 同比增长 41.92%; 营收及毛利占比分别达到 37.28%、39.79%。
- AI 技术占据行业制高点。报告期内, 公司在 SquAD、QuAC、CVPR 等权威评测中创下全新纪录, 再次证明公司在人工智能领域的技术实力。公司积极推进“平台+赛道”的人工智能战略, 讯飞人工智能开放平台作为首批国家新一代人工智能开放创新平台, 目前以开放 180 多项 AI 能力和场景方案, 开发者数量达到 103 万, 相关的 AI 核心技术始终保持业界领先水平。报告期内 AI 开放平台实现营收 4.85 亿元, 同比增长 55.73%。
- 多条业务线均取得亮眼表现, “AI+”生态圈出现雏形。报告期内, 公司在教育、政法等重点行业中均取得较好成绩, 其中教育产品和服务实现营收 9.79 亿元, 同比增长 48.86%; 政法业务营收 4.59 亿元同比增长 31.58%; 智能硬件营收 4.93 亿元, 同比增长 47.80%。我们认为公司围绕 AI 打造的生态圈已出现雏形, 凭借自身较高的技术壁垒赋能行业应用已成为公司未来发展的主要方向。
- 维持“强烈推荐-A”评级。公司是 A 股人工智能龙头标的, 人工智能大生态圈初见雏形, 预计公司 19-21 年净利润为 7.99/10.98/15.53 亿元, 对应 PE 为 91X/66X/47X, 维持“强烈推荐-A”评级。
- 风险提示: 核心技术遭遇瓶颈; 贸易摩擦影响公司消费者产品。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	5445	7917	11322	15511	20474
同比增长	64%	45%	43%	37%	32%
营业利润(百万元)	534	627	969	1381	2010
同比增长	39%	17%	55%	42%	46%
净利润(百万元)	429	541	799	1098	1553
同比增长	-11%	26%	48%	37%	41%
每股收益(元)	0.31	0.26	0.36	0.50	0.71
PE	106.8	127.5	90.8	66.1	46.7
PB	5.9	8.7	9.3	8.4	7.3

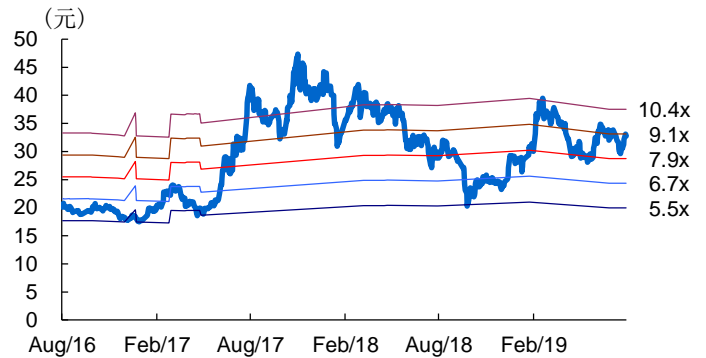
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 科大讯飞历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 科大讯飞历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 《科大讯飞: 入口效应愈发显著, 车载业务有望持续爆发》, 2015/03
- 《科大讯飞: 定增加码智慧教育生态构建与人工智能两大方向》, 2015/04
- 《科大讯飞: 营收高速增长, 教育业务跑马圈地卓显成效》, 2015/08
- 《科大讯飞: 收入大幅增长, 移动互联网业务增势强劲》, 2016/03
- 《科大讯飞: 收入高增长进一步延续, AI 行业市场霸主地位得以夯实》, 2016/08
- 《科大讯飞: AI 巨匠, 即将起跑》, 2017/03
- 《科大讯飞: 蛰伏已去, 成长将至》, 2017/04
- 《科大讯飞: 打造世界级旗舰, 需厚积薄发》, 2017/08
- 《科大讯飞: 营收增长提速, 收获期已近》, 2017/10
- 《科大讯飞: 营收增速创新高, 业务模式渐入佳境》, 2018/03

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	7243	7762	8713	12032	15692
现金	2644	2401	1085	1582	1898
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	93	202	290	397	524
应收款项	2552	3389	4818	6601	8714
其它应收款	319	342	489	669	884
存货	890	1040	1476	2022	2669
其他	743	388	555	761	1004
<b>非流动资产</b>	6098	7540	7770	7968	8138
长期股权投资	317	379	379	379	379
固定资产	1454	1907	2328	2694	3014
无形资产	1133	1625	1463	1316	1185
其他	3194	3629	3601	3579	3561
<b>资产总计</b>	<b>13340</b>	<b>15303</b>	<b>16484</b>	<b>20000</b>	<b>23831</b>
<b>流动负债</b>	4495	5813	7021	9526	11914
短期借款	421	717	745	1667	2178
应付账款	1060	1872	2678	3669	4843
预收账款	724	774	1107	1517	2002
其他	2291	2451	2490	2673	2891
<b>长期负债</b>	893	1278	1278	1278	1278
长期借款	461	367	367	367	367
其他	432	911	911	911	911
<b>负债合计</b>	<b>5388</b>	<b>7091</b>	<b>8299</b>	<b>10804</b>	<b>13192</b>
股本	1389	2093	2201	2201	2201
资本公积金	4402	3548	3548	3548	3548
留存收益	1927	2331	2083	2941	4165
少数股东权益	235	241	353	507	724
归属于母公司所有者权益	7718	7971	7832	8690	9914
<b>负债及权益合计</b>	<b>13340</b>	<b>15303</b>	<b>16484</b>	<b>20000</b>	<b>23831</b>

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	363	1148	(109)	(6)	303
净利润	429	541	799	1098	1553
折旧摊销	400	611	438	471	500
财务费用	(28)	(20)	15	16	17
投资收益	(49)	(75)	(500)	(510)	(520)
营运资金变动	(336)	83	(989)	(1253)	(1485)
其它	(54)	8	128	172	238
<b>投资活动现金流</b>	(1500)	(1920)	(172)	(162)	(152)
资本支出	(1036)	(1823)	(672)	(672)	(672)
其他投资	(464)	(96)	500	510	520
<b>筹资活动现金流</b>	1257	354	(1034)	665	165
借款变动	1399	719	(81)	921	512
普通股增加	73	704	108	0	0
资本公积增加	281	(854)	0	0	0
股利分配	(658)	(694)	(1046)	(240)	(329)
其他	161	479	(15)	(16)	(17)
<b>现金净增加额</b>	<b>120</b>	<b>(418)</b>	<b>(1316)</b>	<b>497</b>	<b>316</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	5445	7917	11322	15511	20474
营业成本	2647	3957	5661	7755	10237
营业税金及附加	43	82	117	160	212
营业费用	1111	1726	2434	3335	4402
管理费用	1177	947	1355	1856	2449
财务费用	(26)	(17)	15	16	17
资产减值损失	110	83	50	53	55
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
投资收益	151	427	500	510	520
<b>营业利润</b>	534	627	969	1381	2010
营业外收入	49	68	72	75	79
营业外支出	12	37	41	45	50
<b>利润总额</b>	571	658	1000	1411	2039
所得税	98	41	88	159	268
<b>净利润</b>	473	617	911	1252	1771
少数股东损益	45	76	112	154	218
<b>归属于母公司净利润</b>	429	541	799	1098	1553
<b>EPS (元)</b>	0.31	0.26	0.36	0.50	0.71

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	64%	45%	43%	37%	32%
营业利润	39%	17%	55%	42%	46%
净利润	-11%	26%	48%	37%	41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	51.4%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
净利率	7.9%	6.8%	7.1%	7.1%	7.6%
ROE	5.6%	6.8%	10.2%	12.6%	15.7%
ROIC	4.4%	5.3%	8.7%	10.2%	12.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.4%	46.3%	50.3%	54.0%	55.4%
净负债比率	6.6%	7.8%	6.7%	10.2%	10.7%
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.2	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9
存货周转率	3.5	4.1	4.5	4.4	4.4
应收帐款周转率	2.5	2.7	2.8	2.7	2.7
应付帐款周转率	3.2	2.7	2.5	2.4	2.4
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.31	0.26	0.36	0.50	0.71
每股经营现金	0.26	0.55	-0.05	-0.00	0.14
每股净资产	5.56	3.81	3.56	3.95	4.51
每股股利	0.50	0.50	0.11	0.15	0.21
<b>估值比率</b>					
PE	106.8	127.5	90.8	66.1	46.7
PB	5.9	8.7	9.3	8.4	7.3
EV/EBITDA	42.5	33.4	19.5	14.8	11.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

**范昶蕊：**招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

**周翔宇：**招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。