科大讯飞（002230）

平台+赛道”战略持续发力，C 端占比提升

买入（维持）

2019 年 08 月 21 日

证券分析师　郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	7,917	11,881	16,845	22,189
同比（%）	45.4%	50.1%	41.8%	31.7%
归母净利润（百万元）	542	894	1,366	1,953
同比（%）	24.7%	64.9%	52.8%	43.0%
每股收益（元/股）	0.25	0.41	0.62	0.89
P/E（倍）	134	81	53	37

事件：2019 年中报营收 42.28 亿元，同比增长 31.72%，毛利 21.33 亿元，同比增长 33.11%，归母净利润 1.89 亿元，同比增长 45.06%，扣非净利润 3163.33 万元，同比增长 56.61%。

投资要点

- **费用率同比下降，净利润高速增长：**2019 年上半年，公司归母净利润和扣非净利润同比增速分别为 45.06%和 56.61%，均高于营收增速，盈利能力有所提升。毛利率方面，整体毛利率略有提升，分产品看，教育产品和服务、信息工程、智能硬件分别提升 7.84pct、6.06pct、2.29pct，政法业务、开放平台分别减少 14.36pct、5.89pct。费用率方面，销售费用率、管理费用率同比减少 1.99pct、0.06pct，研发费用率分别提升 0.5pct，三项费用率同比减少 1.55pct。

- **“平台+赛道”战略持续发力：平台层面看，**讯飞开放平台落地应用规模持续扩大，已开放 180 多项 AI 能力和场景方案，开发者数量达到 103 万；2019 年上半年，开放平台营业收入同比增长 55.73%，主要系数字广告业务增长。**赛道层面看，**公司在教育、政法、医疗、智慧城市等重点行业的各条赛道上打开全新的市场空间，“领先一步到领先一路”的格局持续加强。智慧教育领域，教育产品和服务营业收入同比增长 48.86%，围绕个性化学习场景，智学网已覆盖全国 32 个省级行政区超过 15000 所学校。智慧政法领域，政法业务营业收入同比增长 31.58%，智能庭审系统已覆盖全国 31 个省市自治区，超过 3000 个政法单位，刑事案件智能辅助办案系统首次打通了公检法司数据流程，并在上海全面应用，多地实现推广或试点运行。智慧城市领域，信息工程营业收入同比增长 38.46%，“城市超脑”技术架构进一步完善，“互联网+政务服务”已落地全国 10 省近 30 地市。智慧医疗领域，智医助理在 1,000 多家基层医疗卫生机构落地，已实现对近千种常见病提供全科医生辅助诊疗，累计服务近 500 万人次；人工智能辅助诊疗平台完成影像云 905 家医院机构的接入，累计分析 40 万例胸部 CT。

- **C 端消费者业务强化 AI 与场景应用结合，占比进一步提升：**To C 业务强化 AI 技术和场景应用的结合，持续培育和打造了多款讯飞 AI 消费新产品，进一步扩大 C 端布局。To C 业务实现营业收入 15.76 亿，同比增长 45.45%；实现毛利 8.49 亿，同比增长 41.92%；To C 业务在整体营收中占比达 37.28%，毛利占比达 39.79%，占比进一步提升。

- **盈利预测与投资评级：**2019 年公司人工智能战略正式进入 2.0 时代，将在 1.0 战略三大任务基础上，重点提升人均效益，全面推进增量绩效管理，提升经营效益。预计 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 8.94/13.66/19.53 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.41/0.62/0.89 元，现价对应 PE81/53/37 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**平台进展低于预期；各行业业务进展低于预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	32.99
一年最低/最高价	19.80/40.77
市净率(倍)	8.05
流通 A 股市值(百万元)	60828.86

基础数据

每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	44.20
总股本(百万股)	2200.53
流通 A 股(百万股)	1843.86

相关研究

1、《科大讯飞（002230）：核心赛道快速增长，消费者业务开始发力》2019-04-22
2、《科大讯飞（002230）：公司营收高速增长，智慧教育加速增长可期》2019-02-27

东吴证券研究所
请务必阅读正文之后的免责声明部分

科大讯飞三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**7,762**	**11,500**	**12,683**	**18,189**
现金	2,401	2,627	1,952	3,541
应收账款	3,389	5,527	7,115	9,538
存货	1,040	1,847	2,257	3,150
其他流动资产	932	1,499	1,359	1,959
非流动资产	**7,540**	**8,497**	**8,932**	**9,321**
长期股权投资	379	451	522	593
固定资产	1,907	2,785	3,131	3,486
在建工程	282	402	556	676
无形资产	2,251	2,152	2,035	1,898
其他非流动资产	2,721	2,707	2,688	2,667
资产总计	**15,303**	**19,997**	**21,616**	**27,510**
流动负债	**5,813**	**9,471**	**9,823**	**13,798**
短期借款	717	717	717	717
应付账款	1,872	2,512	3,721	4,492
其他流动负债	3,224	6,242	5,385	8,589
非流动负债	**1,278**	**1,243**	**1,179**	**1,111**
长期借款	367	332	268	200
其他非流动负债	911	911	911	911
负债合计	**7,091**	**10,715**	**11,002**	**14,909**
少数股东权益	241	310	440	626
归属母公司股东权益	7,971	8,973	10,173	11,975
负债和股东权益	**15,303**	**19,997**	**21,616**	**27,510**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,148	1,699	674	3,011
投资活动现金流	-1,920	-1,552	-1,161	-1,263
筹资活动现金流	354	79	-187	-158
现金净增加额	-413	226	-674	1,589
折旧和摊销	611	672	813	946
资本开支	1,823	885	364	318
营运资本变动	-128	173	-1,511	54

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**7,917**	**11,881**	**16,845**	**22,189**
减:营业成本	3,957	5,917	8,413	11,085
营业税金及附加	82	108	153	202
营业费用	1,726	2,495	3,453	4,438
管理费用	947	2,376	3,285	4,216
财务费用	-17	-32	-37	-56
资产减值损失	83	0	0	0
加:投资净收益	75	77	87	72
其他收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	**628**	**1,099**	**1,664**	**2,377**
加:营业外净收支	31	-27	20	30
利润总额	**659**	**1,072**	**1,684**	**2,407**
减:所得税费用	41	109	188	268
少数股东损益	76	69	130	186
归属母公司净利润	**542**	**894**	**1,366**	**1,953**
EBIT	654	1,051	1,669	2,375
EBITDA	1,266	1,723	2,482	3,322

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.25	0.41	0.62	0.89
每股净资产(元)	3.62	4.08	4.62	5.44
发行在外股份(百万股)	2093	2201	2201	2201
ROIC(%)	6.5%	9.1%	12.9%	15.9%
ROE(%)	7.5%	10.4%	14.1%	17.0%
毛利率(%)	50.0%	50.2%	50.1%	50.0%
销售净利率(%)	6.8%	7.5%	8.1%	8.8%
资产负债率(%)	46.3%	53.6%	50.9%	54.2%
收入增长率(%)	45.4%	50.1%	41.8%	31.7%
净利润增长率(%)	24.7%	64.9%	52.8%	43.0%
P/E	134	81	53	37
P/B	9.11	8.09	7.14	6.06
EV/EBITDA	56.82	41.60	29.19	21.37

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn