Q3 业绩表现亮眼，人工智能规模商用更进一步

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-27
收盘价（元）	35.30
近 12 个月最高/最低（元）	44.73/30.78
总股本（百万股）	2197.87
流通股本（百万股）	2024.49
流通股比例（%）	92.11
总市值（亿元）	775.85
流通市值（亿元）	714.65

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com

研究助理：夏瀛韬
执业证书号：S0010120050024
邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_计算机行业_深度报告_科大讯飞：AI 龙头再起航，规模商用新征程》2020-08-10

2.《华安证券_计算机行业_点评报告_科大讯飞：Q2 业绩恢复良好，优势赛道加快规模商用》2020-08-23

主要观点：

事件概述

10 月 26 日，科大讯飞发布三季报，前三季度实现营业收入 72.84 亿元，同比增长 10.82%。实现归母净利润 5.54 亿元，同比增长 48.36%。实现扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 20.25%。公司同时披露全年的业绩指引，预计 2020 年实现净利润 10.65-13.93 亿元，同比增长 30%-70%。

Q3 营收净利大幅增长，人工智能核心技术加速规模商用

单三季度来看，公司 20Q3 实现营业收入 29.35 亿元，同比增长 25.16%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 60.79%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 100.43%。公司收入和净利润在三季度保持了良好的增长，尤其是扣非归母净利润实现了单季度的翻倍增长。我们认为这主要得益于公司在各项优势赛道的布局，正逐渐进入到规模商用的业绩兑现期，有望助力公司彻底摆脱“增收不增利”的固有印象。公司当前布局的教育、政法、医疗、消费者等多个赛道正在逐渐形成可推广复制的标准化产品，此前积累的人工智能技术在这些赛道中的盈利模式逐渐理顺，未来有望呈现加速落地的良好发展态势。

毛利率结构性下降，销售和管理费用率控制良好

公司前三季度毛利率 46.20%，同比下降 2.04pct，下降幅度较中报时的 4.65pct 有所收窄。我们认为这主要是受到产品结构的影响。一方面公司教育领域今年以来承接了较多区域性的因材施教解决方案项目，这些低毛利项目部分拉低了公司综合毛利率。另一方面公司智慧城市中的信息工程业务增长较好，信息工程的毛利率仅有 25%左右，从结构上也影响了综合毛利率的表现。全年来看，随着 C 端业务的复苏，包括教育赛道的个性化学习手册，以及智能硬件产品的销量增长，我们认为公司毛利率降幅仍将继续收窄。

费用率来看，公司前三季度销售费用率 17.63%，同比下降 2.25pct；管理费用率 6.71%，同比下降 0.49pct；研发费用率 22.43%，同比增长 4.17pct。从费用率的结构来看，公司在销售和管理费用率方面控制良好，有助于人均效益的提升。而在代表未来的研发投入上依然保持了较高的增长，我们认为这是公司构建产业护城河的重要基础。

公允价值变动贡献较多利润，现金流表现良好

公司前三季度确认公允价值变动收益 4.02 亿元，主要是前期投资的三人行和寒武纪上市，为公司带来较大的收益。另一方面，公司 Q3 经营现金流量净额 6.50 亿元，同比增长 115.15%，前三季度经营现金净额-3.84 亿元，同比增长 13.41%，缺口有所收窄。由于公司大部分现金主要在 Q4 流入，因此预计全年经营现金流有望回正并保持正增长。

发布股权激励计划绑定核心团队利益，全年业绩增长有保障

公司 10 月 9 日发布第二期股权激励计划草案，激励对象包括 2 位公司高管以及 1931 名公司核心骨干。此次股权激励计划绑定了大部分公司核心骨干的利益，有望进一步凝聚公司的发展动力，促使公司积极把握人工智能从技术探索走向规模商用的重要窗口期，持续兑现发展红利。根据股权激励计划的行权条件，公司 2020 年收入增速在 2019 年的基础上不低于 25%，结合公司三季报披露的全年净利润增速区间 30%-70%，我们认为公司全年的业绩增长有保障，预计 Q4 单季度有望实现营收增长 52%，收入增速继续加快。

投资建议

我们重申公司的投资逻辑，公司当前正处于人工智能战略 2.0 阶段，业务有望进一步聚焦，并在优势赛道上逐步形成了“数据-算法-产品”的闭环，构建了“刚需+代差”的竞争优势，产生标杆案例、应用成效、标准化产品，逐渐摆脱以项目制、定制化为主的商业模式，转向 2B 和 2C 双轮驱动，实现人工智能技术的规模商用。我们持续看好公司的投资价值，预计公司 2020/21/22 年实现营业收入 126.1/166.0/213.9 亿元，同比增长 25.1%/31.6%/28.8%。预计实现归母净利润 13.7/13.9/19.5 亿元，同比增长 67.4%/1.5%/40.6%，维持“买入”评级。

重要财务指标 单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,079	12,613	16,604	21,387
收入同比 (%)	27.3%	25.1%	31.6%	28.8%
归属母公司净利润	819	1,371	1,392	1,957
净利润同比 (%)	51.1%	67.4%	1.5%	40.6%
毛利率 (%)	46.0%	45.8%	46.4%	47.0%
ROE (%)	8.4%	11.5%	11.0%	14.4%
每股收益 (元)	0.37	0.62	0.63	0.89
P/E	92.54	56.59	55.75	39.66
P/B	6.64	6.29	5.98	5.47
EV/EBITDA	39.86	41.76	38.67	28.46

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示

1）国内外疫情扩散，企业商务活动受限，订单需求不及预期；

2）政府对教育、医疗等领域投资力度不及预期；

3）消费者产品认可度和推广效果不及预期；

4）产业竞争加剧，公司先发优势逐渐减弱。

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	**11,430**	**12,969**	**16,022**	**18,795**
现金	3,829	3,784	4,151	4,705
应收账款	5,308	5,830	7,922	8,619
其他应收款	406	508	669	862
预付账款	145	181	239	308
存货	826	1,519	1,533	2,357
其他流动资产	916	2,665	3,042	4,301
非流动资产	**8,671**	**10,218**	**12,020**	**14,868**
长期投资	422	422	422	422
固定资产	2,001	2,052	2,072	2,085
无形资产	2,051	3,338	5,139	7,660
其他非流动资产	4,197	4,407	4,387	4,702
资产总计	**20,101**	**23,187**	**28,042**	**33,663**
流动负债	**6,866**	**8,876**	**12,877**	**17,005**
短期借款	763	1,766	3,161	5,449
应付账款	3,088	3,325	4,776	5,239
其他流动负债	3,015	3,784	4,941	6,317
非流动负债	**1,500**	**1,500**	**1,500**	**1,500**
长期借款	398	398	398	398
其他非流动负债	1,103	1,103	1,103	1,103
负债合计	**8,366**	**10,376**	**14,377**	**18,505**
少数股东权益	317	469	680	976
股本	2,199	2,199	2,199	2,199
资本公积	6,969	7,533	7,926	8,656
留存收益	2,250	2,610	2,861	3,327
归属母公司股东权益	11,418	12,342	12,985	14,182
负债和股东权益	**20,101**	**23,187**	**28,042**	**33,663**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1,531**	**460**	**1,797**	**1,944**
净利润	943	1,524	1,603	2,253
折旧摊销	827	284	340	414
财务费用	(4)	18	68	141
投资损失	(112)	(528)	(134)	(161)
营运资金变动	(1,903)	(838)	(79)	(703)
其他经营现金流	1,780	0	(0)	0
投资活动现金流	(2,899)	(1,042)	(2,009)	(2,777)
资本支出	(1,379)	(1,570)	(2,143)	(2,938)
长期投资	505	528	134	161
其他投资现金流	(2,025)	0	0	0
筹资活动现金流	2,580	538	578	1,387
短期借款	(63)	1,003	1,395	2,288
长期借款	31	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	2,613	(465)	(816)	(901)
现金净增加额	1,212	(45)	367	554

利润表 单位：百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**10,079**	**12,613**	**16,604**	**21,387**
营业成本	5,440	6,839	8,898	11,342
营业税金及附加	67	84	111	143
销售费用	1,780	2,165	2,767	3,457
管理费用	2,346	2,898	3,732	4,701
财务费用	(4)	18	68	141
资产减值损失	231	276	356	413
公允价值变动收益	(4)	0	0	0
投资净收益	112	528	134	161
营业利润	**988**	**1,608**	**1,692**	**2,378**
营业外收入	74	0	0	0
营业外支出	67	0	0	0
利润总额	**995**	**1,608**	**1,692**	**2,378**
所得税	52	85	89	125
净利润	**943**	**1,524**	**1,603**	**2,253**
少数股东损益	124	152	211	296
归属母公司净利润	**819**	**1,371**	**1,392**	**1,957**
EBITDA	1,931	1,910	2,099	2,932
EPS（元）	0.37	0.62	0.63	0.89

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	27.30%	25.15%	31.64%	28.80%
营业利润	57.37%	62.80%	5.18%	40.57%
归属于母公司净利润	51.12%	67.42%	1.51%	40.57%
获利能力				
毛利率(%)	46.02%	45.78%	46.41%	46.97%
净利率(%)	8.13%	10.87%	8.38%	9.15%
ROE(%)	8.45%	11.54%	10.99%	14.41%
ROIC(%)	8.48%	11.05%	10.35%	12.48%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.62%	44.75%	51.27%	54.97%
净负债比率(%)	-22.73%	-12.65%	-4.34%	7.53%
流动比率	1.66	1.46	1.24	1.11
速动比率	1.54	1.29	1.13	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.65	0.69
应收账款周转率	2.26	2.26	2.41	2.59
应付账款周转率	2.07	2.13	2.20	2.26
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.62	0.63	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.21	0.82	0.88
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.61	5.91	6.45
估值比率				
P/E	92.5	56.6	55.7	39.7
P/B	6.6	6.3	6.0	5.5
EV/EBITDA	39.86	41.76	38.67	28.46

资料来源：WIND，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。