# 科大讯飞（002230）

## Q3 继续保持高增长，开发者节亮点多多

买入（维持）

2020 年 10 月 26 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 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 10,079 | 12,239 | 15,682 | 19,849 |
| 同比（%） | 27.3% | 21.4% | 28.1% | 26.6% |
| 归母净利润（百万元） | 819 | 1,145 | 1,472 | 1,880 |
| 同比（%） | 51.1% | 39.7% | 28.6% | 27.8% |
| 每股收益（元/股） | 0.37 | 0.52 | 0.67 | 0.86 |
| P/E（倍） | 95 | 68 | 53 | 41 |

**事件：**公司 2020 年前三季度实现营收 72.84 亿元，同比+10.82%，归母净利润 5.54 亿元，同比+48.36%，扣非净利润 8395.23 万元，同比+20.25%。同时，公司预计全年归母净利润 10.65-13.93 亿元，同比增长 30%-70%。

### 投资要点

- **Q3 继续保持高增长，经营性现金流净额大幅提升：**Q3 实现营收 29.35 亿元，同比+25.16%，归母净利润 2.96 亿元，同比+60.79%，扣非净利润 0.77 亿元，同比+100.43%。公司继续保持 Q2 较高的增速，主要系随着各行业领域复工复产，第二、三季度逐渐弥补了一季度业绩的不利影响，同时，人工智能核心技术驱动的各项业务加速落地。费用方面，前三季度销售费用率、管理费用率分别为 17.63%、6.71%，同比减少 2.25pct、0.65pct，费用支出进一步得到改善；研发费用率 22.43%，同比增长 4.17pct，主要系一方面仍加大在教育、医疗等关键业务的研发投入，另一方面是前期研发资本化摊销。应收账款方面，前三季度同比增长 35.45%，高于营收增速。经营性现金流方面，公司 Q3 经营性现金流净额为 6.50 亿元，同比增长 115.23%。存货较期初增长 89.93%，主要系本期项目备货增加所致。

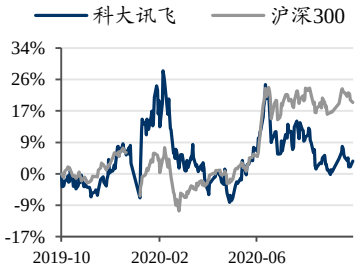
- **第二期股权激励股票授予条件达成：**公司 10 月 26 日发布公告，股权激励计划规定的第二期限制性股票授予条件已经成就，确定 2020 年 10 月 28 日为授予日，以 18.28 元/股的授予价格向 1933 名激励对象授予 2722.42 万股限制性股票。公司股权激励方案设置的业绩考核目标为：以 2019 年营收为基数，2020-2021 年营收增长分别不低于 25%、50%、75%。此次股权激励主要激励对象为核心骨干，这有助于调动员工积极性，从而推动公司业务高速增长。

- **1024 开发者节发布讯飞 AI 云等多款重磅产品，助力生态和应用发展：**本月 24 日科大讯飞的“全球 1024 开发者节”开幕，会上指出，过去一年，科大讯飞平台的开发者团队增长了约 50 万家，开发者数量从 108 万增长到 157 万，开发应用数从 70 万增长到 93 万。同时，“顺风耳”图聆工业云平台、讯飞 AI 云等多个生态新品的全新亮相，以及 AI 科技树的构筑理念的发布。未来科大讯飞将从产品赋能走向行业赋能，实现进阶服务，为生态和应用的发展提供更契合的 AI 源动力。

- **盈利预测与投资评级：**上调公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 11.45/14.72/18.80 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.52/0.67/0.86 元，现价对应 PE68/53/41 倍。疫情凸显人工智能+互联网与教育、医疗深度结合的刚需，同时人工智能作为新基建重要内容之一，加速生态建设和应用落地，AI 龙头有望 AI 行业高速发展的东风，保持业绩稳步增长，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) | 35.30 |
| 一年最低/最高价 | 30.78/44.73 |
| 市净率(倍) | 6.45 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 71464.50 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 5.47 |
| 资产负债率(%) | 44.77 |
| 总股本(百万股) | 2197.87 |
| 流通 A 股(百万股) | 2024.49 |

### 相关研究

**1、《科大讯飞（002230）：Q2 扭亏为盈，订单高增奠定全年良好增长势头》2020-08-24**

**2、《科大讯飞（002230）：深入推进 AI2.0 战略，现金流持续改善》2020-04-22**

**3、《科大讯飞（002230）：人均效能持续提升，战略聚焦助力核心赛道成长》2019-10-28**



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） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **11,430** | **11,519** | **15,955** | **17,804** |
| 现金 | 3,829 | 3,544 | 4,521 | 5,166 |
| 应收账款 | 5,087 | 5,206 | 7,982 | 8,711 |
| 存货 | 826 | 1,411 | 1,422 | 2,156 |
| 其他流动资产 | 1,688 | 1,358 | 2,029 | 1,771 |
| **非流动资产** | **8,671** | **8,995** | **9,089** | **9,121** |
| 长期股权投资 | 422 | 471 | 519 | 563 |
| 固定资产 | 2,001 | 2,372 | 2,520 | 2,712 |
| 在建工程 | 136 | 203 | 289 | 355 |
| 无形资产 | 2,791 | 2,650 | 2,488 | 2,248 |
| 其他非流动资产 | 3,322 | 3,299 | 3,274 | 3,243 |
| **资产总计** | **20,101** | **20,514** | **25,044** | **26,925** |
| **流动负债** | **6,866** | **6,332** | **9,495** | **9,553** |
| 短期借款 | 733 | 733 | 733 | 733 |
| 应付账款 | 2,041 | 2,651 | 3,290 | 4,213 |
| 其他流动负债 | 4,091 | 2,947 | 5,471 | 4,606 |
| **非流动负债** | **1,500** | **1,435** | **1,355** | **1,270** |
| 长期借款 | 398 | 333 | 252 | 168 |
| 其他非流动负债 | 1,103 | 1,103 | 1,103 | 1,103 |
| **负债合计** | **8,366** | **7,767** | **10,850** | **10,823** |
| 少数股东权益 | 317 | 405 | 546 | 725 |
| 归属母公司股东权益 | 11,418 | 12,342 | 13,649 | 15,378 |
| **负债和股东权益** | **20,101** | **20,514** | **25,044** | **26,925** |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 1,531 | 953 | 2,159 | 1,852 |
| 投资活动现金流 | -2,899 | -1,045 | -963 | -1,027 |
| 筹资活动现金流 | 2,580 | -193 | -219 | -180 |
| 现金净增加额 | 1,213 | -285 | 978 | 645 |
| 折旧和摊销 | 947 | 815 | 950 | 1,084 |
| 资本开支 | 1,887 | 275 | 46 | -12 |
| 营运资本变动 | -411 | -961 | -296 | -1,146 |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **10,079** | **12,239** | **15,682** | **19,849** |
| 减:营业成本 | 5,440 | 6,524 | 8,261 | 10,432 |
| 营业税金及附加 | 67 | 104 | 131 | 168 |
| 营业费用 | 1,780 | 2,019 | 2,556 | 3,196 |
| 管理费用 | 707 | 2,778 | 3,528 | 4,446 |
| 财务费用 | -4 | -39 | -26 | -56 |
| 资产减值损失 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 加:投资净收益 | 112 | 95 | 83 | 91 |
| 其他收益 | -4 | -1 | -1 | -2 |
| **营业利润** | **988** | **1,396** | **1,763** | **2,202** |
| 加:营业外净收支 | 7 | -27 | 20 | 30 |
| **利润总额** | **995** | **1,369** | **1,783** | **2,232** |
| 减:所得税费用 | 52 | 136 | 171 | 173 |
| 少数股东损益 | 124 | 88 | 140 | 179 |
| **归属母公司净利润** | **819** | **1,145** | **1,472** | **1,880** |
| EBIT | 951 | 1,315 | 1,716 | 2,138 |
| EBITDA | 1,898 | 2,130 | 2,666 | 3,222 |

| 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.37 | 0.52 | 0.67 | 0.86 |
| 每股净资产(元) | 5.20 | 5.62 | 6.21 | 7.00 |
| 发行在外股份(百万股) | 2199 | 2198 | 2198 | 2198 |
| ROIC(%) | 6.9% | 8.5% | 10.3% | 11.8% |
| ROE(%) | 8.0% | 9.7% | 11.4% | 12.8% |
| 毛利率(%) | 46.0% | 46.7% | 47.3% | 47.4% |
| 销售净利率(%) | 8.1% | 9.4% | 9.4% | 9.5% |
| 资产负债率(%) | 41.6% | 37.9% | 43.3% | 40.2% |
| 收入增长率(%) | 27.3% | 21.4% | 28.1% | 26.6% |
| 净利润增长率(%) | 51.1% | 39.7% | 28.6% | 27.8% |
| P/E | 95 | 68 | 53 | 41 |
| P/B | 6.79 | 6.29 | 5.68 | 5.05 |
| EV/EBITDA | 39.84 | 35.68 | 28.16 | 23.13 |

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

## 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