科大讯飞（002230）

公司研究/点评报告

激励计划设定高增长目标，彰显十足信心

—科大讯飞 2020 年第二期股票激励计划点评

点评报告/计算机　　2020 年 09 月 21 日

一、事件概述

9 月 18 日晚，公司发布公告宣布第二期股权激励计划，拟向 1942 名高管及核心员工 2727.27 万限制性股票，约占公告时公司股本总额的 1.24%，预计摊销金额 1.5 亿元。

二、分析与判断

➢ 解锁条件彰显管理层信心，公司业绩有望继续保持高增速

本次限制性股票激励草案的业绩考核目标为以 2019 年营收为基数，20/21/22 年营收增长率不低于 25%/50%/75%，解锁比例分别为 30%、30%、40%。科大讯飞 2019 年营收规模达到 100.79 亿，近 3 年 CAGR 为 36.1%，对比看软件行业排名前十的公司近三年营收平均增速只有 22.33%。考虑到今年以来疫情冲击、宏观经济的复杂环境及公司自身营收突破百亿的体量，公司的业绩考核目标充分体现了公司对未来发展的信心，具有较高的激励约束力。本次激励计划预计摊销总费用 1.5 亿元，预计 2020、2021、2022 年分别确认费用 2106 万元、10917 万元、1939 万元，费用确认集中于 2021 年。

➢ 激励对象覆盖范围广泛，绑定公司核心资产

本次激励对象主要为副总裁、财务总监两位公司高管，以及其他 1940 为核心骨干。具体看，授予两位高管股票的比例只有 1.32%，剩余合计 2691.27 股均授予其他 1940 名核心骨干，涉及软硬件开发、业务主管、项目经理、市场经理、财务、法务等全方位核心人才，作为人工智能软件开发企业，人才是公司保持高增长的核心资产。

➢ 人工智能 2.0 战略看点十足，教育、医疗及消费者板块表现靓丽

科大讯飞目前正稳步推进“人工智能 2.0”战略进行，确认了智慧教育、医疗、消费等 8 大核心“赛道”。教育板块中区域级因材施教案例获得巨大成功，B 端、C 端订单分别同增 175%、40%；医疗板块营收上半年营收同增 655%；消费者板块 9 月份陆续推出智能录音笔、智能 TWS 耳机等优秀产品。公司上半年订单合同额同比大增 119%，受益于新基建及自身 2.0 战略的不断推进，公司的人工智能技术商业化进程有望加速推进。

三、投资建议

预计 2020-2022 年营收分别为 127.53/167.39/214.95 亿元，归母净利润分别为 12.11/13.97/20.13 亿元，当前股价对应 PE 分别为 70.5/61.1/42.4 倍。公司可比的软件龙头企业 2020 一致预期下 PE 均值 115.19 倍，公司当前仍有空间，故维持“推荐”评级。

四、风险提示

政府订单不及预期；新产品市场推广不及预期；新冠疫情控制不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,079	12,753	16,739	21,495
增长率（%）	27.3	26.5	31.3	28.4
归属母公司股东净利润（百万元）	819	1,211	1,397	2,013
增长率（%）	51.1	47.9	15.3	44.1
每股收益（元）	0.40	0.55	0.64	0.92
PE（现价）	97.1	70.5	61.1	42.4
PB	7.5	6.8	6.1	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　35.58 元

交易数据	2020-9-18
近 12 个月最高/最低(元)	43.8/31.01
总股本（百万股）	2,198
流通股本（百万股）	2,024
流通股比例（%）	92.11
总市值（亿元）	782
流通市值（亿元）	720

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　01085127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.科大讯飞(002230):二季度经营快速恢复，教育&医疗表现亮眼

2.科大讯飞(002230)2019 年报点评:营收突破百亿，看好 AI 领军企业成长能力

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**10,079**	**12,753**	**16,739**	**21,495**
营业成本	5,440	6,887	8,704	10,962
营业税金及附加	67	89	117	150
销售费用	1,780	2,149	2,754	3,654
管理费用	707	1,046	1,423	1,741
研发费用	1,640	2,444	3,124	4,120
EBIT	445	138	616	867
财务费用	(4)	0	0	0
资产减值损失	(7)	(50)	191	195
投资收益	112	367	167	250
营业利润	**988**	**1,448**	**1,681**	**2,427**
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	**995**	**1,463**	**1,694**	**2,440**
所得税	52	73	85	122
净利润	943	1,390	1,609	2,318
归属于母公司净利润	**819**	**1,211**	**1,397**	**2,013**
EBITDA	**1,392**	**1,347**	**2,127**	**2,719**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3829	4281	4154	3808
应收账款及票据	5308	6549	8930	11373
预付款项	145	207	261	329
存货	826	1469	1674	2589
其他流动资产	914	914	914	914
流动资产合计	**11430**	**13999**	**16633**	**19963**
长期股权投资	422	789	956	1207
固定资产	2001	2201	2401	2551
无形资产	2051	2629	3276	4088
非流动资产合计	**8671**	**9389**	**10384**	**11457**
资产合计	**20101**	**23388**	**27018**	**31420**
短期借款	733	1276	1576	1176
应付账款及票据	3088	3861	4900	6163
其他流动负债	106	106	106	106
流动负债合计	**6866**	**8863**	**11034**	**13118**
长期借款	398	298	148	148
其他长期负债	1103	1103	1103	1103
非流动负债合计	**1500**	**1400**	**1250**	**1250**
负债合计	**8366**	**10263**	**12284**	**14368**
股本	2199	2199	2199	2199
少数股东权益	317	496	708	1013
股东权益合计	**11735**	**13125**	**14734**	**17052**
负债和股东权益合计	**20101**	**23388**	**27018**	**31420**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	27.3	26.5	31.3	28.4
EBIT 增长率	66.8	-69.0	346.6	40.7
净利润增长率	51.1	47.9	15.3	44.1
盈利能力				
毛利率	46.0	46.0	48.0	49.0
净利润率	8.1	9.5	8.3	9.4
总资产收益率 ROA	4.1	5.2	5.2	6.4
净资产收益率 ROE	7.2	9.6	10.0	12.5
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.3
现金比率	0.6	0.5	0.4	0.3
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	151.4	160.0	160.0	165.0
存货周转天数	61.7	60.0	65.0	70.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.6	0.6	0.9
每股净资产	5.2	5.7	6.4	7.3
每股经营现金流	0.6	0.7	0.9	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	97.1	70.5	61.1	42.4
PB	7.5	6.8	6.1	5.3
EV/EBITDA	27.3	21.8	15.8	12.1
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	943	1,390	1,609	2,318
折旧和摊销	954	1,159	1,701	2,047
营运资金变动	(333)	(610)	(1,080)	(1,388)
经营活动现金流	**1,308**	**1,557**	**2,050**	**2,714**
资本开支	1,882	1,545	2,326	2,661
投资	(1,064)	0	0	0
投资活动现金流	**(2,899)**	**(1,545)**	**(2,326)**	**(2,661)**
股权募资	2,929	0	0	0
债务募资	(42)	(103)	(150)	0
筹资活动现金流	**2,580**	**440**	**150**	**(400)**
现金净流量	**989**	**452**	**(126)**	**(346)**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。