2020 年 08 月 23 日
公司研究●证券研究报告

科大讯飞（002230.SZ）

公司快报

疫情影响逐渐消弭，教育、医疗业务高速增长

投资要点

- **2020H1 数据摘要：**报告期内，公司实现营收 43.49 亿，同比增长 2.86%；归母净利润 2.58 亿元，同比增长 36.28%，主要源自公允价值变动达 2.7 亿；扣非净利 0.07 亿，同比增长-76.53%，主要受上半年疫情影响；其中 Q2 实现营收 29.4 亿，同比增长 29.5%，环比 108.7%，归母净利达 3.89 亿，较 Q1 的-1,31 亿扭亏为盈，公司 Q2 从疫情影响中恢复；基本每股收益达 0.12 元/+33.3%。期间费用率方面，销售费用率 18.76%/-2.1pct，管理费用率 7.45%/+0.09pct，研发费用率 21.52%/+2.81pct，财务费用率 0.34%/+0.39pct，公司营收增速放缓，费用率较去年同期有所反弹，预计公司会进一步加强控费，保证净利。

- **预收款增长，业务恢复良好：**20H1 合同负债达 9.21 亿，同比增长 50.98%，三月中标合同同比增长 91%，上半年新增中标合同同比增长 119%，此次疫情所带来的的线下业务开展不利影响已逐步消除，公司业务恢复到高增长势头。

- **疫情催动教育业务，智能医疗业务增长：**教育领域业务实现营收达 13.97 亿/+34.32%，营收占比达 32.73%，同比增长 8.13pct，毛利率为 61.22%/-7.31pct，受此次疫情影响，各校线上教学业务激增，公司把握此次机遇，提供“停课不停学”服务，先后覆盖 21 省 6500 余所学校。公司进一步打磨产品并获取良好的口碑，预计未来仍是为公司贡献营收毛利主要板块；智能医疗业务实现营收 0.74 亿/+664.65%，上半年公司的智医助理已覆盖 66 个区县 13906 个基层医疗机构，提升全国基层诊疗能力，目前已累计服务数亿人次。且在此次疫情中智能筛选发热患者 4.7 万人，极大缩减人工工作量。预计未来智医助理仍保持高增速增长。

- **ToC 业务增长显著：**公司报告期内与咪咕合作推出智能阅读器 R1，进一步扩大 C 端消费领域布局，C 端产品尽管受疫情影响，仍营收逆势同比增长超 40%。若剔除翻译机影响，其他硬件同比增长达 140%。ToC 目前已占营收 37.59%，同比微增 0.31pct，毛利达 7.82 亿，同比下降 7.89%。公司持续投入研发，开拓消费者领域覆盖面，保证公司 toC、toB 双轨并行战略。

- **投资建议：**我们公司预测 20 年至 22 年每股收益分别为 0.42、0.62 和 0.94 元。净资产收益率分别为 8.5%、11.3% 和 14.8%，给予中性-B 建议。

- **风险提示：**疫情影响商务活动开展不力；产业竞争加剧；产品研发不及预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,917	10,079	11,166	14,252	17,524
YoY(%)	45.4	27.3	10.8	27.6	23.0
净利润(百万元)	542	819	930	1,371	2,068
YoY(%)	24.7	51.1	13.6	47.3	50.9
毛利率(%)	50.0	46.0	47.8	50.1	52.9

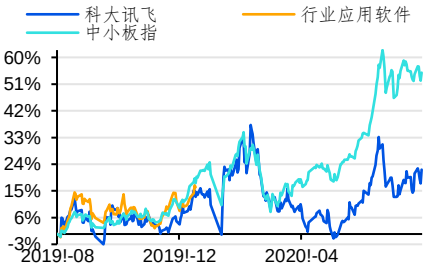
计算机 | 行业应用软件 III

投资评级	中性-B(下调)
股价(2020-08-21)	38.85 元

交易数据

总市值（百万元）	85,387.36
流通市值（百万元）	78,651.45
总股本（百万股）	2,197.87
流通股本（百万股）	2,024.49
12 个月价格区间	30.59/44.86 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.69	-11.98	-35.57
绝对收益	2.18	18.53	19.27

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

报告联系人 陈南荣
chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

科大讯飞：业绩符合预期，AI 开放平台有望绽放光彩 2020-04-22

科大讯飞：语音技术的领航者 2019-03-21

科大讯飞：人工智能行业布局推进顺利，业绩增长值得期待 2017-07-02

科大讯飞：语音龙头厚积薄发，讯飞 AI 生态展翅高飞 2016-11-11

科大讯飞：语音龙头稳步增长，讯飞 AI 生态渐成熟 2016-08-09

EPS(摊薄/元)	0.25	0.37	0.42	0.62	0.94
ROE(%)	7.5	8.0	8.5	11.3	14.8
P/E(倍)	157.5	104.2	91.8	62.3	41.3
P/B(倍)	10.7	7.5	7.0	6.4	5.6
净利率(%)	6.8	8.1	8.3	9.6	11.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7762	11430	14629	17132	19573
现金	2401	3829	6578	5831	7664
应收票据及应收账款	3592	5308	5326	8248	8442
预付账款	25	145	227	248	336
存货	1040	826	1173	1266	1563
其他流动资产	705	1322	1325	1539	1568
非流动资产	7540	8671	7532	7917	8161
长期投资	379	422	450	491	531
固定资产	1907	2001	2121	2683	3165
无形资产	2251	2791	2708	2549	2339
其他非流动资产	3003	3457	2252	2195	2125
资产总计	15303	20101	22161	25049	27734
流动负债	5813	6866	7992	9580	10176
短期借款	717	733	725	729	727
应付票据及应付账款	2163	3088	3574	4554	4874
其他流动负债	2933	3045	3693	4297	4575
非流动负债	**1278**	**1500**	**1583**	**1525**	**1452**
长期借款	367	398	276	218	145
其他非流动负债	911	1103	1308	1308	1308
负债合计	7091	8366	9575	11105	11629
少数股东权益	241	317	458	665	978
股本	2093	2199	2199	2199	2199
资本公积	4588	6969	6969	6969	6969
留存收益	2331	3018	3801	4955	6698
归属母公司股东权益	7971	11418	12128	13279	15128
负债和股东权益	15303	20101	22161	25049	27734

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1148	1531	2094	669	3285
净利润	618	943	1071	1578	2381
折旧摊销	611	947	814	960	1137
财务费用	-17	-4	-74	-122	-134
投资损失	-75	-112	-75	-75	-87
营运资金变动	-128	-411	635	-1671	-13
其他经营现金流	139	168	-277	0	0
投资活动现金流	-1920	-2899	731	-1270	-1293
筹资活动现金流	354	2580	-76	-147	-158
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.37	0.42	0.62	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.70	0.95	0.30	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.63	5.20	5.52	6.04	6.88

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7917	10079	11166	14252	17524
营业成本	3957	5440	5829	7112	8249
营业税金及附加	82	67	75	95	117
营业费用	1726	1780	1972	2280	2804
管理费用	947	707	783	999	1229
研发费用	939	1640	1816	2319	2851
财务费用	-17	-4	-74	-122	-134
资产减值损失	83	-7	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-4	266	0	0
投资净收益	75	112	75	75	87
营业利润	628	988	1105	1644	2495
营业外收入	68	74	64	69	69
营业外支出	37	67	39	47	51
利润总额	659	995	1131	1665	2513
所得税	41	52	59	88	132
税后利润	618	943	1071	1578	2381
少数股东损益	76	124	141	207	313
归属母公司净利润	542	819	930	1371	2068
EBITDA	1266	1898	1844	2491	3498

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.4	27.3	10.8	27.6	23.0
营业利润(%)	16.4	57.4	11.9	48.8	51.8
归属于母公司净利润(%)	24.7	51.1	13.6	47.3	50.9
获利能力					
毛利率(%)	50.0	46.0	47.8	50.1	52.9
净利率(%)	6.8	8.1	8.3	9.6	11.8
ROE(%)	7.5	8.0	8.5	11.3	14.8
ROIC(%)	6.5	6.9	7.2	9.9	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	41.6	43.2	44.3	41.9
流动比率	1.3	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.4	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.5	2.3	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	2.3	2.1	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	157.5	104.2	91.8	62.3	41.3
P/B	10.7	7.5	7.0	6.4	5.6
EV/EBITDA	67.0	44.0	43.8	32.8	22.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn