科大讯飞（002230）

公司研究/点评报告

二季度经营快速恢复，教育&医疗表现亮眼

—科大讯飞 2020H1 中报点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 24 日

一、事件概述

公司 8 月 21 日发布中报，2020 年上半年实现营业收入 43.49 亿元，同比增长 2.86%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 18.86%；Q2 单季营收 29.4 亿元环比提升 109%。

二、分析与判断

➢ 二季度经营加速恢复，费用控制卓有成效

二季度营收环比提升 109%，期间费用控制优异实现扭亏为盈。公司二季度单季营收 29.4 亿元，环比提升 109%的同时也有 29.54%的同比增速，归母净利润同比大增缘于投资三人行上市带来约 2.5 亿元投资收益。公司销售费用、管理费用分别为 8.16、3.24 亿元，同比-7.5%、4.05%，费用控制表现优异，公司二季度扭亏单季扣非净利润约 1 亿元左右。

➢ 核心亮点在于教育&医疗业务高速增长，“人工智能 2.0”战略稳步推进

二季度教育&医疗核心业务同比增速 40.37%，“核心赛道”商业化顺利推进。上半年疫情强管控背景下对公司业务开展、收入确认造成较大影响，但公司布局的“核心赛道”逆市增长。教育板块营收 13.17 亿元同比增速 34.53%，核心驱动在于公司区域级因材施教项目成功的示范效应，上半年教育业务 B 端订单同比增长 175%，C 端业务增速 40%；医疗板块营收 7443 万元同比增加 655%，国家大力投入医疗建设以及公司在认知智能领域绝对的竞争力助力智慧医疗板块高速增长；消费者板块中智能产品在“618”表现靓丽，剔除翻译机同比增长 140%，公司预计在 9 月份还有多款重磅产品发布。

➢ 上半年中标合同金额同比增加 119%，“新基建”背景下人工智能建设加速

上半年中标合同额大幅增加，新基建下集中采购利好人工智能龙头。随着 3 月份招标陆续启动公司发力争取，3 月份新增中标金额同比增加 91%，上半年中标合同额同比大增 119%。上半年公司在多项人工智能国际大赛中斩获冠军，龙头地位显著。随着新基建的大力推广，政府部门对于相关项目招标采用集中采购的方式，更加利好龙头对于项目的获取，预计公司下半年将持续保持快速增长。

三、投资建议

看好科大讯飞“人工智能 2.0”战略推进产品商业化加速落地，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 12.32/14.66/20.30 亿元，当前股价对应 PE 分别为 69.3/58.3/42.1 倍，公司是市场稀缺的人工智能龙头，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	1,232	1,466	2,030
增长率（%）	51.1%	50.4%	19.0%	38.5%
每股收益（元）	0.40	0.56	0.67	0.92
PE（现价）	97.1	69.3	58.3	42.1
PB	7.5	6.8	6.1	5.3

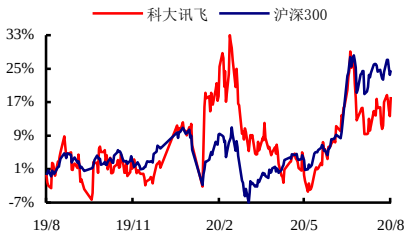
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　38.85 元

交易数据	2020-8-21
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）	854
流通市值（亿元）	787

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)2019 年报点评：营收突破百亿，看好 AI 领军企业成长能力

2.【民生教育&计算机团队】科大讯飞（002230）19 年业绩预告点评：营收迈进百亿，降本增效带动业绩高增速

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	1,020	1,339	1,720
研发费用	1,640	2,444	3,124	4,120
EBIT	445	163	700	889
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**	**1,473**	**1,765**	**2,448**
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	**995**	**1,489**	**1,778**	**2,462**
所得税	52	74	89	123
净利润	943	1,414	1,689	2,339
归属于母公司净利润	**819**	**1,232**	**1,466**	**2,030**
EBITDA	**1,392**	**1,373**	**2,211**	**2,741**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3829	4302	4249	3930
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**	**14020**	**16728**	**20085**
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**	**23409**	**27112**	**31542**
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**	**8860**	**11024**	**13116**
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**	**10260**	**12275**	**14366**
股本	2199	2199	2199	2199
少数股东权益	317	499	721	1030
股东权益合计	**11735**	**13149**	**14838**	**17176**
负债和股东权益合计	**20101**	**23409**	**27112**	**31542**

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	-63.2	328.2	26.9
净利润增长率	51.1	50.4	19.0	38.5
盈利能力				
毛利率	46.0	46.0	48.0	49.0
净利润率	8.1	9.7	8.8	9.4
总资产收益率 ROA	4.1	5.3	5.4	6.4
净资产收益率 ROE	7.2	9.7	10.4	12.6
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	0.7	0.9
每股净资产	5.2	5.8	6.4	7.3
每股经营现金流	0.6	0.7	1.0	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	97.1	69.3	58.3	42.1
PB	7.5	6.8	6.1	5.3
EV/EBITDA	27.3	21.7	15.5	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	1,414	1,689	2,339
折旧和摊销	954	1,159	1,701	2,047
营运资金变动	(333)	(613)	(1,087)	(1,381)
经营活动现金流	**1,308**	**1,578**	**2,123**	**2,741**
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**	**473**	**(53)**	**(319)**

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。