

公司营收高速增长，智慧教育加速增长可期  
买入（维持）

2019年02月26日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值    | 2017A  | 2018E | 2019E  | 2020E  |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 5,445  | 8,067 | 11,875 | 16,748 |
| 同比（%）      | 64.0%  | 48.2% | 47.2%  | 41.0%  |
| 归母净利润（百万元） | 435    | 529   | 895    | 1,292  |
| 同比（%）      | -10.3% | 21.6% | 69.3%  | 44.4%  |
| 每股收益（元/股）  | 0.21   | 0.25  | 0.43   | 0.62   |
| P/E（倍）     | 174    | 143   | 84     | 58     |

股价走势



事件

公司公布 2018 年业绩快报，实现营收 80.67 亿元，同比增长 48.16%；归母净利润 5.29 亿元，同比增长 21.62%。

投资要点

■ **加大投入和市场布局，营收实现高速增长，：**2018 年实现营收 80.67 亿元，同比增长 48.16%；归母净利润 5.29 亿元，同比增长 21.62%。第四季度实现营收 27.84 亿元，同比增长 35.28%。公司 2018 年净利润增速低于营收增速，主要是公司持续加大人工智能相关领域的研发投入、生态体系构建的投入以及在教育、政法、医疗、智慧城市等重点赛道的市场布局投入，新增人员薪酬和费用、研发费用以及销售费用均相对往年呈现较高增长，影响了公司当期的净利润，对公司下一阶段盈利能力的提升、产业领导者地位的增强和可持续发展的保障奠定了扎实的基础。

■ **持续推进“平台+赛道”战略：**基于拥有自主知识产权的世界领先的人工智能技术，科大讯飞持续推进“平台+赛道”的人工智能战略，应用成果不断显现，在人工智能关键核心技术领域摘取了十二项国际第一。“平台”上，讯飞人工智能开放平台持续为移动互联网、智能硬件的广大创业开发者和海量用户提供人工智能开发与服务能力，围绕人工智能开放平台积极构建产业生态链，截止 2018 年，讯飞开放平台合作伙伴达 92 万，同比增长 77.60%。“赛道”上，科大讯飞在教育、司法、医疗、智慧城市、智能服务、智能车载等行业领域持续发力，效果显著。同时公司合资设立新公司，合资新公司将探索脑机协同在医疗、教育领域的创新应用和产业化落地。

■ **教育信息化享政策红利，智慧教育业绩有望加速：**继 2018 年 4 月 13 日教育部印发了《教育信息化 2.0 行动计划》后，2019 年 2 月 23 日，中办国办印发《加快推进教育现代化实施方案(2018-2022 年)》和《中国教育现代化 2035》两项教育文件，教育信息化将进入新阶段，成为未来国家在教育领域资金投入的重点方向。公司坚持“人工智能助力教育，因材施教成就梦想”的理念，积极推动教育教学模式创新，把智慧教育作为了它的主赛道，布局教育全场景，形成了“智考、智学、智课、智校”等一系列智慧教育产品，实现了教与学主业务流程的场景全覆盖、终端全覆盖、数据全贯通。截止 2018 年中，科大讯飞智慧教育产品已经覆盖全国 15000 余所学校，深度用户超过 1500 万。我们预计随着教育信息化成为未来的建设重点，国家势必会加大在教育信息化在整个教育经费中的投入占比，带动整个信息化教育生态建设。人工智能等新兴技术将在整个教育信息化领域更多场景中得到应用，公司作为人工智能领域的龙头，凭借在智慧教育领域软硬件的全场景覆盖，有望在教育信息化浪潮中实现业务的加速增长。

市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 36.07       |
| 一年最低/最高价      | 19.80/42.38 |
| 市净率(倍)        | 9.84        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 65729.45    |

基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元)    | 3.66    |
| 资产负债率(%)    | 43.70   |
| 总股本(百万股)    | 2092.53 |
| 流通 A 股(百万股) | 1822.27 |

相关研究

1、《科大讯飞：收入高速增长，研发投入有望进入收获期》

2018-03-29

2、《科大讯飞：收入增速超预期，投入期有望迎来尾声》

2018-02-28

- **非公开发行股票获批,高管增持完成彰显信心:**2018年8月27日公司非公开发行股票方案获发审委审核通过,公司将通过非公开发行股票的方式总共募集不超过 34.74 亿元,主要用于新一代感知及认知核心技术研发项目、智能语音人工智能开放平台项目、智能服务机器人平台及应用产品项目、销售与服务体系升级建设项目和补充流动资金。根据公司公告,截止 2018 年 10 月 25 日,公司董事长、总裁刘庆峰增持公司 551000 股的股份;截止 2019 年 2 月 1 日,其他高管累计增持公司 533650 股的股份,彰显管理层对公司稳定增长的信心。
- **盈利预测与投资评级:**预计公司 2018/2019/2020 年归母净利润分别为 5.29/8.95/12.92 亿元,摊薄 EPS 分别为 0.25/0.43/0.62 元,现价对应 PE143/84/58 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**平台进展低于预期;教育行业进展低于预期。

科大讯飞三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)        |               |               |               |               | 利润表 (百万元)        |              |              |               |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                    | 2017A         | 2018E         | 2019E         | 2020E         |                  | 2017A        | 2018E        | 2019E         | 2020E         |
| <b>流动资产</b>        | <b>7,243</b>  | <b>7,657</b>  | <b>10,620</b> | <b>13,074</b> | <b>营业收入</b>      | <b>5,445</b> | <b>8,067</b> | <b>11,875</b> | <b>16,748</b> |
| 现金                 | 2,644         | 1,008         | 1,429         | 545           | 减:营业成本           | 2,647        | 3,864        | 5,592         | 7,805         |
| 应收账款               | 2,552         | 3,893         | 5,595         | 7,786         | 营业税金及附加          | 43           | 81           | 107           | 151           |
| 存货                 | 890           | 1,291         | 1,866         | 2,540         | 营业费用             | 1,111        | 1,635        | 2,494         | 3,500         |
| 其他流动资产             | 1,156         | 1,466         | 1,730         | 2,202         | 管理费用             | 1,177        | 1,852        | 2,646         | 3,719         |
| <b>非流动资产</b>       | <b>6,098</b>  | <b>6,976</b>  | <b>7,312</b>  | <b>7,769</b>  | 财务费用             | -26          | 33           | 24            | 63            |
| 长期股权投资             | 317           | 356           | 398           | 440           | 资产减值损失           | 110          | 0            | 0             | 0             |
| 固定资产               | 1,454         | 2,267         | 2,529         | 2,893         | 加:投资净收益          | 49           | 62           | 74            | 83            |
| 在建工程               | 195           | 275           | 400           | 565           | 其他收益             | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 无形资产               | 1,691         | 1,642         | 1,555         | 1,451         | <b>营业利润</b>      | <b>540</b>   | <b>668</b>   | <b>1,086</b>  | <b>1,592</b>  |
| 其他非流动资产            | 2,441         | 2,436         | 2,430         | 2,421         | 加:营业外净收支         | 38           | -27          | 20            | 30            |
| <b>资产总计</b>        | <b>13,340</b> | <b>14,633</b> | <b>17,932</b> | <b>20,843</b> | <b>利润总额</b>      | <b>577</b>   | <b>641</b>   | <b>1,106</b>  | <b>1,622</b>  |
| <b>流动负债</b>        | <b>4,495</b>  | <b>5,412</b>  | <b>8,053</b>  | <b>9,846</b>  | 减:所得税费用          | 98           | 72           | 126           | 207           |
| 短期借款               | 421           | 421           | 421           | 421           | 少数股东损益           | 45           | 41           | 85            | 123           |
| 应付账款               | 1,060         | 1,387         | 2,154         | 2,788         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>435</b>   | <b>529</b>   | <b>895</b>    | <b>1,292</b>  |
| 其他流动负债             | 3,015         | 3,605         | 5,479         | 6,637         | EBIT             | 554          | 626          | 1,107         | 1,627         |
| <b>非流动负债</b>       | <b>893</b>    | <b>829</b>    | <b>741</b>    | <b>659</b>    | EBITDA           | 954          | 1,101        | 1,683         | 2,295         |
| 长期借款               | 461           | 397           | 309           | 227           |                  |              |              |               |               |
| 其他非流动负债            | 432           | 432           | 432           | 432           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2017A</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b>  | <b>2020E</b>  |
| <b>负债合计</b>        | <b>5,388</b>  | <b>6,241</b>  | <b>8,795</b>  | <b>10,506</b> | 每股收益(元)          | 0.21         | 0.25         | 0.43          | 0.62          |
| 少数股东权益             | 235           | 276           | 361           | 484           | 每股净资产(元)         | 3.69         | 3.88         | 4.19          | 4.71          |
| 归属母公司股东权益          | 7,718         | 8,117         | 8,776         | 9,853         | 发行在外股份(百万股)      | 1389         | 2093         | 2093          | 2093          |
| <b>负债和股东权益</b>     | <b>13,340</b> | <b>14,633</b> | <b>17,932</b> | <b>20,843</b> | ROIC(%)          | 5.3%         | 6.1%         | 10.1%         | 13.3%         |
|                    |               |               |               |               | ROE(%)           | 6.0%         | 6.8%         | 10.7%         | 13.7%         |
|                    |               |               |               |               | 毛利率(%)           | 51.4%        | 52.1%        | 52.9%         | 53.4%         |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2017A</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  | <b>2020E</b>  | 销售净利率(%)         | 8.0%         | 6.6%         | 7.5%          | 7.7%          |
| 经营活动现金流            | 363           | -219          | 1,603         | 516           | 资产负债率(%)         | 40.4%        | 42.6%        | 49.0%         | 50.4%         |
| 投资活动现金流            | -1,500        | -1,291        | -838          | -1,043        | 收入增长率(%)         | 64.0%        | 48.2%        | 47.2%         | 41.0%         |
| 筹资活动现金流            | 1,257         | -127          | -343          | -356          | 净利润增长率(%)        | -10.3%       | 21.6%        | 69.3%         | 44.4%         |
| 现金净增加额             | 119           | -1,636        | 421           | -883          | P/E              | 174          | 143          | 84            | 58            |
| 折旧和摊销              | 400           | 475           | 577           | 668           | P/B              | 9.78         | 9.30         | 8.60          | 7.66          |
| 资本开支               | 1,036         | 839           | 294           | 415           | EV/EBITDA        | 77.66        | 68.82        | 44.76         | 33.23         |
| 营运资本变动             | -519          | -1,233        | 96            | -1,549        |                  |              |              |               |               |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>

