

科大讯飞 (002230)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-08-10

当前价格 (元) **29.38**
目标价格 (元) **35.00**
目标期限 (月) **6**

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	1293.77
A股股本(百万股)	1293.77
B/H股股本(百万股)	0/0
总市值(亿元)	383.3
A股流通比例(%)	74.5
第一大股东	中国移动通信有限公司
第一大股东持股比例	13.85%
12个月最高/最低(元)	36.96/24.19

袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

人工智能应用快速渗透, 利润低增为未来蓄能

□ 业务多点开花, 营收延续高增长

科大讯飞 2016 年上半年实现营业收入 14.62 亿元, 同比增长 40.70%; 实现营业利润 1.04 亿元, 同比增长 39.88%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 7.60%; EPS 为 0.12 元。营收继续保持快速增长, 占比 28% 的教育业务稳健发展的同时, 互联网、IFLYTEK、大数据业务均快速突破, 表明公司在人工智能领域的领先地位得以巩固。净利润仍然低增长, 主要由于毛利小幅下降、营销费用同比大增、研发投入比重维持在较高水平。

□ 人工智能应用在多领域快速渗透

公司为国内人工智能领域龙头企业, 在底层算法、深度学习领域均有深厚的技术积累, 人工智能应用在教育、政府、汽车等行业快速增长, 保持行业引导地位。1、教育行业: 形成面向省市、区县的教育云平台 and 面向课堂的智慧课堂产品体系, 上半年定增并购乐知行, 进一步丰富数字校园产品体系, 业界唯一实现了教学主业务流程的场景全覆盖、终端全覆盖、数据全贯通。2、政府行业: 面向公共安全领域业务快速增长, 基于警务大数据, 结合认知智能和感知智能打造的公安超脑解决方案, 已在多省市产生应用战果, 并与多个省市级公安机关签署战略合作协议。3、汽车行业: AIUI 语音交互解决方案在车载领域的应用重新定义人车交互的新标准, 搭载讯飞语音交互技术的前装出货车型已达近百款, 保持中文车载语音市场的行业领先地位。4、客服行业: 中国平安语音导航项目首次实现运营分成模式, 商业模式实现重大突破。

□ 讯飞开放平台积累大量用户, 逐步构建人工智能生态圈

目前讯飞开放平台总用户数达到 8.1 亿, 月活跃用户达 2.36 亿, 同比增长 157%; 开发者 16 万, 同比增长 228%; 日服务量 24 亿人次, 同比增长 315%。平台业务规模不断扩大为公司在人工智能领域保持数据规模优势, 逐步形成以科大讯飞为核心的人工智能生态系统奠定坚实基础。

□ 讯飞超脑加大投入, 支撑人工智能在产业层面的应用爆发

公司持续加大在讯飞超脑项目上的投入, 通过图像识别和语义理解的深入融合, 提高扫描识别和评测的准确度, 实现机器对文科主观题的自动评分与人工专家评分高度一致, 中英文口语评测在业界唯一达到实用水平。讯飞超脑为公司树立了较高技术壁垒, 有望为公司在业务创新上打开全新的市场空间。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016-2018 年净利润分别增长 15%、20% 和 30%, EPS 为 0.38 元、0.46 元和 0.60 元, 当前股价对应 78X、65X 和 50X PE。我们看好公司语音业务在重点应用领域的战略布局, 使其在人工智能领域的龙头优势地位得以增强, 同时公司在技术、人才、渠道建设上的先发积累, 已为未来业绩爆发蓄满能量, 我们维持公司“买入”评级, 目标价 35 元。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2501	3751	5814	8722
收入同比(%)	41%	50%	55%	50%
归属母公司净利润	425	490	590	767
净利润同比(%)	12%	15%	20%	30%
毛利率(%)	48.9%	44.8%	43.0%	41.1%
ROE(%)	6.7%	7.2%	7.9%	9.4%
每股收益(元)	0.33	0.38	0.46	0.60
P/E	90.14	77.81	64.67	49.69
P/B	6.12	5.74	5.24	4.75
EV/EBITDA	85	75	63	47

资料来源: 华安证券研究

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4,767	5,612	6,967	9,620	营业收入	2,501	3,751	5,814	8,722
现金	2,645	2,350	1,763	1,744	营业成本	1,278	2,070	3,313	5,135
应收账款	1,561	2,362	3,732	5,427	营业税金及附加	23	38	58	87
其他应收款	132	182	287	438	销售费用	375	491	744	1,051
预付账款	17	24	42	65	管理费用	565	825	1,279	1,832
存货	313	470	774	1,207	财务费用	(38)	(29)	(28)	1
其他流动资产	100	223	370	739	资产减值损失	38	57	69	66
非流动资产	3,623	3,881	4,890	5,894	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	243	98	120	153	投资净收益	39	50	50	50
固定资产	858	1,044	1,086	1,022	营业利润	298	349	429	600
无形资产	650	700	747	790	营业外收入	169	180	210	230
其他非流动资产	1,872	2,039	2,937	3,928	营业外支出	2	5	5	5
资产总计	8,390	9,493	11,857	15,514	利润总额	465	524	634	825
流动负债	1,601	2,306	3,575	6,264	所得税	28	26	32	41
短期借款	222	10	10	1,010	净利润	437	498	603	784
应付账款	569	1,060	1,712	2,522	少数股东损益	11	8	13	17
其他流动负债	811	1,236	1,853	2,732	归属母公司净利润	425	490	590	767
非流动负债	266	387	534	744	EBITDA	526	475	574	783
长期借款	37	37	37	37	EPS (元)	0.33	0.38	0.46	0.60
其他非流动负	229	350	497	707					
负债合计	1,867	2,693	4,110	7,008					
少数股东权益	255	263	276	293					
股本	1,287	1,287	1,287	1,287					
资本公积	3,711	3,762	3,962	4,162					
留存收益	1,270	1,631	2,065	2,624					
归属母公司股东权	6,268	6,680	7,313	8,073					
负债和股东权益	8,390	9,636	11,699	15,374					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	40.87%	50.00%	55.00%	50.00%
营业利润	3.36%	17.20%	23.01%	39.75%
归属于母公司净利润	12.09%	15.20%	20.33%	30.13%
获利能力				
毛利率(%)	48.90%	44.81%	43.03%	41.13%
净利率(%)	17.01%	13.06%	10.14%	8.80%
ROE(%)	6.69%	7.17%	7.94%	9.37%
ROIC(%)	16.87%	14.16%	13.26%	15.22%
偿债能力				
资产负债率(%)	22.25%	27.95%	35.13%	45.59%
净负债比率(%)	-21.24%	-10.69%	11.62%	27.70%
流动比率	2.98	2.43	1.95	1.54
速动比率	2.78	2.23	1.73	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.42	0.54	0.64
应收账款周转率	1.91	2.05	2.01	2.00
应付账款周转率	4.83	4.61	4.19	4.12
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.38	0.46	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.10	(0.52)	(0.65)
每股净资产(最新摊薄)	4.84	5.16	5.65	6.24
估值比率				
P/E	90.1	77.8	64.7	49.7
P/B	6.1	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	85.09	75.37	62.63	46.74

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	516	135	(669)	(839)
净利润	437	490	590	767
折旧摊销	270	155	173	182
财务费用	(39)	(29)	(28)	1
投资损失	(39)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(536)	(495)	(1,435)	(1,822)
其他经营现金	424	65	82	82
投资活动现金流	(1,357)	(76)	(242)	(154)
资本支出	0	(420)	(270)	(170)
长期投资	(223)	144	(22)	(34)
其他投资现金	(1,133)	199	50	50
筹资活动现金流	2,419	(259)	71	991
短期借款	213	(212)	0	1,000
长期借款	37	0	0	0
普通股增加	484	0	0	0
资本公积增加	1,773	51	200	200
其他筹资现金	(88)	(98)	(129)	(209)
现金净增加额	1,578	(200)	(839)	(2)

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。