



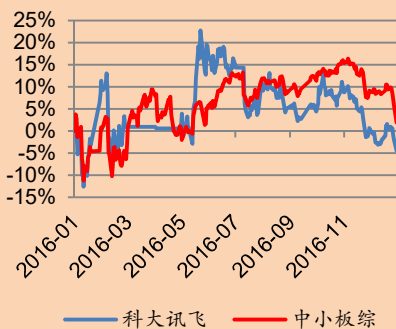
科大讯飞 (002230)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-01-16

当前价格 (元) 26.4
目标价格 (元) 32.0
目标期限 (月) 6

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	1,312.26
A 股股本(百万股)	1,312.26
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	347.0
A 股流通比例(%)	88.4
第一大股东	中国移动
第一大股东持股比例	13.71%
12 个月最高/最低(元)	28.83/26.44

华安证券 TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

联系人: 张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

股权激励深度绑定, 加快人工智能应用落地

事件: 科大讯飞 1 月 16 日发布第三期限制性股票激励计划, 拟向 948 名激励对象授予不超过 7000 万股限制性股票, 约占公司当前股本的 5.32%。

主要观点:

□ 激励力度与范围空前, 深度绑定核心团队

公司此前分别在 2011 年和 2015 年实施股权激励授予方案, 2011 年首期计划授予 369 名激励对象 1098 万股, 占当期公司股本总额的 4.36%; 2015 年第二期股权激励方案授予 211 名激励对象 950 万股, 占当期公司股本总额的 1.19%。此次第三期股权激励方案拟向激励对象授予 7000 万股, 激励人数达到 948 名, 包括公司董事、中高级管理人员及核心技术人员。与前两期相比, 此次覆盖范围与激励力度均空前, 实现与核心团队利益的深度绑定。

□ 以营收增长为主要考核指标, 加快人工智能的应用落地

此次股权激励计划限售期解除条件为, 以 2016 年营业收入为基数, 2017 年-2020 年营收增长率分别为 30%、60%、90%和 120%, 考核指标的设定高于行业领先企业平均水平体现了公司在新战略规划下对收入能力继续保持行业领先地位的信心。公司期望通过股权激励, 在确保“顶天立地”战略推进中把握人工智能产业机遇, 加大核心技术研发投入, 加快人工智能的行业布局和应用落地。

□ 人工智能战略布局清晰, 行业应用快速推进值得期待

针对当前人工智能的战略机会窗口期, 公司制定了加大力度进行人工智能战略布局的经营策略, 集中资源在人工智能领域进行前瞻研究攻关和业务战略聚焦, 确保核心技术国际领先和用户规模快速增长; 同时在教育等人工智能重点应用领域采取了创新型的应用免费推广+增值运营服务的创新模式, 积极进行市场占位布局, 为公司中长期经营业绩持续健康增长打下坚实基础。

□ 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2016-2018 年净利润分别增长 19%、31%和 41%, EPS 为 0.39 元、0.47 元和 0.67 元, 当前股价对应 67X、56X 和 39X PE。我们看好公司人工智能技术在教育、汽车、公共安全、医疗等重点应用领域的战略布局, 认知智能领域的探索更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, 维持公司“买入”评级, 目标价 32 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	3626	5439	8431
收入同比(%)	41%	45%	50%	55%
归属母公司净利润	425	508	662	931
净利润同比(%)	12%	19%	30%	41%
毛利率(%)	48.9%	47.1%	46.4%	45.9%
ROE(%)	6.7%	7.3%	8.6%	10.8%
每股收益(元)	0.32	0.39	0.47	0.67
P/E	81.58	66.98	55.81	39.65
P/B	5.54	5.07	4.55	4.08
EV/EBITDA	85	66	53	36

资料来源：wind、华安证券研究所

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	5,605	7,270	10,521	营业收入	2,501	3,626	5,439	8,431
现金	2,645	2,576	3,264	5,058	营业成本	1,278	1,917	2,914	4,563
应收账款	1,561	2,263	2,951	3,888	营业税金及附加	23	36	54	84
其他应收款	132	176	269	423	销售费用	375	580	843	1,265
预付账款	17	24	39	60	管理费用	565	798	1,169	1,728
存货	314	436	682	1,076	财务费用	(38)	(23)	(7)	34
其他流动资产	98	131	66	16	资产减值损失	38	(1)	0	0
非流动资产	3,623	4,271	5,435	6,530	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	243	200	200	200	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	369	515	807
无形资产	650	700	747	790	营业外收入	169	180	200	200
其他非流动资产	1,872	2,326	3,403	4,518	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	8,390	9,875	12,705	17,051	利润总额	465	549	715	1,007
流动负债	1,601	2,374	3,912	7,055	所得税	28	27	36	50
短期借款	222	300	950	2,570	净利润	437	521	679	956
应付账款	569	840	1,197	1,875	少数股东损益	11	14	18	25
其他流动负债	811	1,234	1,765	2,610	归属母公司净利润	425	508	662	931
非流动负债	266	368	505	702	EBITDA	526	502	682	1,022
长期借款	37	77	117	157	EPS (元)	0.32	0.39	0.47	0.67
其他非流动负	229	291	388	544					
负债合计	1,867	2,742	4,417	7,757					
少数股东权益	255	269	287	312	主要财务比率				
股本	1,287	1,287	1,397	1,397	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	3,711	3,929	4,148	4,368	成长能力				
留存收益	1,270	1,625	2,088	2,740	营业收入	40.87%	45.00%	50.00%	55.00%
归属母公司股东权	6,268	6,841	7,633	8,505	营业利润	3.36%	23.91%	39.63%	56.58%
负债和股东权益	8,390	9,852	12,337	16,573	归属于母公司净利润	12.09%	19.43%	30.28%	40.75%
					获利能力				
					毛利率(%)	48.90%	47.13%	46.43%	45.87%
					净利率(%)	17.01%	14.01%	12.17%	11.05%
					ROE(%)	6.69%	7.33%	8.58%	10.85%
					ROIC(%)	16.87%	15.07%	11.39%	14.00%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.25%	27.84%	35.81%	46.80%
					净负债比率(%)	-21.24%	-13.61%	-11.36%	-19.38%
					流动比率	2.98	2.36	1.86	1.49
					速动比率	2.78	2.18	1.68	1.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.40	0.48	0.57
					应收账款周转率	1.91	2.06	2.28	2.74
					应付账款周转率	4.83	5.15	5.34	5.49
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.32	0.39	0.47	0.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.07	0.04	0.24
					每股净资产(最新摊薄)	4.78	5.21	5.82	6.48
					估值比率				
					P/E	81.6	67.0	55.8	39.6
					P/B	5.5	5.1	4.5	4.1
					EV/EBITDA	85.09	65.98	53.34	36.21

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。