

公司研究/更新报告

2017年03月04日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

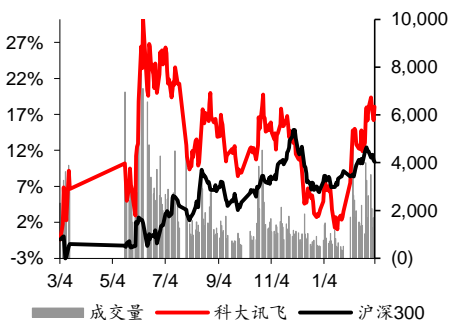
当前价格(元): 30.81
合理价格区间(元): 34~37

高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

相关研究

- 1 《科大讯飞(002230,买入): 人工智能龙头, 教育变现值得期待》 2017.03
- 2 《科大讯飞(002230): 业绩符合预期, 智能平台教育加大投入》 2016.10
- 3 《科大讯飞(002230): 收入高速增长, AI 巨头全面布局》 2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

玩转 AI+, 教育医疗汽车齐发力

科大讯飞(002230)

智学网和智慧课堂齐发力, 完整 AI+教育体系已经形成

依靠在语音和人工智能方面强大的技术实力, 公司在云和端两头布局, 抢占在线教育市场入口, 已经构建了从考试到评价、到课堂教学、到资源平台, 云端以及面向个人学习的完整体系。智慧课堂方面, 公司去年 8 月启动“1520 战役”, 智慧课堂未来将成为公司人工智能结合教育的重要入口。智学网推广取得较大进展, 全国范围内已经与近百个地市/区县签订长期服务协议, 平台用户突破 1500 万, 覆盖学校超过 10000 所, 全面实现了教学、考试、测验、练习和作业等大数据的常态化采集和分析, 以及个性化学习推荐, 为公司教育业务的爆发式增长奠定了良好的势能和价值源泉。

正式切入“AI+医疗”, 有望成教育后第二大重磅应用

智慧医疗是人工智能应用的重要场景, 蕴含巨大的社会和商业价值。公司在智能语音、医学影像、基于认知计算的辅助诊疗系统三个领域布局医疗行业, 讯飞的智能语音系统在北大口腔、瑞金医院、301 医院等 20 多家医院落地使用; 辅助医学影像也计划于 2017 年底大规模临床应用; 公司已经与万方数据和上交六院签订战略合作协议, 依靠自身强大的人工智能技术和外部丰富的医学数据资源, 有望在认知计算辅助诊疗领域取得突破。

与奇瑞汽车签订战略合作协议, “AI+汽车”获重要突破

科大讯飞将业界领先的远场识别、全双工、多轮交互等最新技术应用于汽车, 为汽车装上能听会说、能理解会思考的“汽车大脑”, 重新定义了车联网时代人车交互的新标准。2016 年公司奇瑞合作打造的新款艾瑞泽 5 车型取得了成功, 未来双方有望共同实施从软件、硬件到平台服务一整套智能化解决方案及产品, 共同探索人工智能与汽车产业的融合发展。

讯飞超脑计划紧抓 AI 技术源头, 开放平台积聚 AI 产业生态

公司在以“从能听会说到能理解会思考”为目标的讯飞超脑项目上持续加大投入, 在感知智能、认知智能以及感知智能与认知智能的深度结合等领域均取得显著的研究成果, 保持了人工智能的核心技术上的领先地位。同时, 在讯飞开放平台上持续投入, 构建以科大讯飞为中心的人工智能产业生态, 目前在线日服务量超 30 亿人次, 合作伙伴达到 25 万家, 过去 18 个月总用户数(独立终端数量)超 9.1 亿。讯飞超脑的各项成果, 为人工智能在产业层面的应用爆发奠定了扎实的基础。

人工智能技术持续创新, AI+教育即将爆发, 维持买入评级

我们预计公司 2016-2018 年的备考净利润分别为 4.79 亿元、6.23 亿元、8.10 亿元, 对于当前股价 PE 84、64、49 倍。公司作为人工智能产业引领者将充分受益于正在到来的 AI+时代, 教育、医疗、汽车等领域的技术应用不断成熟落地将为公司业绩与估值带来巨大弹性, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不达预期, 人工智能进展不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,315
流通 A 股 (百万股)	1,169
52 周内股价区间 (元)	26.10-33.97
总市值 (百万元)	40,530
总资产 (百万元)	9,360
每股净资产 (元)	4.90

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,775	2,501	3,320	4,316	5,610
+/-%	41.60	40.87	32.75	30.00	30.00
净利润 (百万元)	379.43	425.29	479.00	622.95	809.59
+/-%	36.00	12.09	12.63	30.05	29.96
EPS (元)	0.47	0.33	0.37	0.48	0.62
PE (倍)	65.20	93.21	83.59	64.27	49.46

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,565	4,767	5,487	6,723	8,262
现金	1,067	2,645	2,721	3,193	3,740
应收账款	1,192	1,430	1,917	2,490	3,234
其他应收账款	83.16	131.59	174.69	227.10	295.22
预付账款	10.83	16.89	22.43	29.15	37.90
存货	180.65	312.68	415.08	539.60	701.48
其他流动资产	30.67	231.42	237.25	244.33	253.55
非流动资产	2,605	3,623	3,425	3,255	3,066
长期投资	19.24	242.66	242.66	242.66	242.66
固定资产投资	709.74	858.34	869.49	824.01	750.22
无形资产	608.25	650.11	583.92	497.69	409.57
其他非流动资产	1,268	1,872	1,729	1,690	1,664
资产总计	5,170	8,390	8,913	9,977	11,329
流动负债	1,076	1,601	1,792	2,218	2,748
短期借款	9.00	222.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	467.79	568.52	853.86	1,100	1,409
其他流动负债	599.13	810.52	938.39	1,117	1,339
非流动负债	192.56	266.13	240.03	247.78	248.22
长期借款	0.00	37.44	37.44	37.44	37.44
其他非流动负债	192.56	228.69	202.59	210.34	210.78
负债合计	1,268	1,867	2,032	2,465	2,996
少数股东权益	194.79	255.43	262.15	270.89	282.25
股本	802.99	1,287	1,300	1,300	1,300
资本公积	1,938	3,711	3,698	3,698	3,698
留存公积	965.58	1,270	1,620	2,243	3,053
归属母公司股	3,707	6,268	6,618	7,241	8,051
负债和股东权益	5,170	8,390	8,913	9,977	11,329

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	420.08	515.60	454.74	488.36	562.93
净利润	388.49	436.58	485.72	631.69	820.95
折旧摊销	194.48	269.52	239.46	254.33	259.35
财务费用	(41.81)	(37.78)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(12.72)	(39.11)	(39.11)	(39.11)	(39.11)
营运资金变动	(138.63)	(110.76)	(249.99)	(377.08)	(508.41)
其他经营现金	30.26	(2.85)	36.66	36.54	48.15
投资活动现金	(1,118)	(1,357)	(46.73)	(33.89)	(33.68)
资本支出	580.18	889.96	0.00	0.00	0.00
长期投资	(465.55)	(542.80)	0.32	(0.16)	0.08
其他投资现金	(1,003)	(1,009)	(46.40)	(34.05)	(33.60)
筹资活动现金	10.34	2,419	(332.15)	17.75	18.04
短期借款	2.46	213.00	(222.00)	0.00	0.00
长期借款	0.00	37.44	0.00	0.00	0.00
普通股增加	334.49	483.64	12.94	0.00	0.00
资本公积增加	(223.63)	1,773	(12.94)	0.00	0.00
其他筹资现金	(102.98)	(88.44)	(110.15)	17.75	18.04
现金净增加额	(687.68)	1,578	75.86	472.22	547.29

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,775	2,501	3,320	4,316	5,610
营业成本	787.58	1,278	1,697	2,206	2,867
营业税金及附加	25.19	22.72	30.67	36.81	44.17
营业费用	240.08	375.47	518.14	652.86	829.13
管理费用	455.47	565.33	763.20	953.99	1,202
财务费用	(41.81)	(37.78)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	33.35	38.39	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.72	39.11	39.11	39.11	39.11
营业利润	288.06	297.75	348.33	503.64	705.03
营业外收入	149.65	168.69	168.69	168.69	168.69
营业外支出	3.96	1.90	0.20	0.20	0.20
利润总额	433.75	464.54	516.82	672.14	873.52
所得税	45.26	27.96	31.10	40.45	52.57
净利润	388.49	436.58	485.72	631.69	820.95
少数股东损益	9.06	11.29	6.72	8.74	11.36
归属母公司净利润	379.43	425.29	479.00	622.95	809.59
EBITDA (倍)	440.74	529.49	569.79	739.97	946.38
EPS (元)	0.47	0.33	0.37	0.48	0.62

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	41.60	40.87	32.75	30.00	30.00
营业利润	33.53	3.36	16.99	44.59	39.99
归属母公司净利润	36.00	12.09	12.63	30.05	29.96
获利能力 (%)					
毛利率	55.63	48.90	48.90	48.90	48.90
净利率	21.37	17.01	14.43	14.43	14.43
ROE	10.24	6.79	7.24	8.60	10.06
ROIC	10.34	8.33	10.32	14.46	18.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.54	22.25	22.80	24.71	26.44
净负债比率 (%)	0.71	13.89	1.87	1.53	1.26
流动比率	2.38	2.98	3.06	3.03	3.01
速动比率	2.22	2.78	2.83	2.79	2.75
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.37	0.38	0.46	0.53
应收账款周转率	1.81	1.80	1.87	1.86	1.86
应付账款周转率	2.07	2.47	2.39	2.26	2.29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.33	0.37	0.48	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.40	0.35	0.38	0.43
每股净资产(最新摊薄)	2.85	4.82	5.09	5.57	6.19
估值比率					
PE (倍)	65.20	93.21	83.59	64.27	49.46
PB (倍)	6.67	6.32	6.05	5.53	4.97
EV_EBITDA (倍)	84.64	70.46	65.47	50.42	39.42

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com