

科大讯飞 (002230) 点评报告

2017年3月20日

人工智能有望爆发，行业龙头引领发展 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理 陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

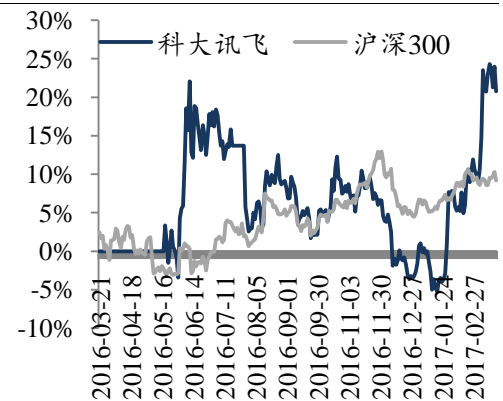
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,320	4,409	6,178	8,837
同比(+/-%)	32.8%	32.8%	40.1%	43.0%
净利润(百万元)	484.43	575.47	686.71	913.19
同比(+/-%)	13.9%	18.8%	19.3%	33.0%
毛利率(%)	49.6%	49.5%	47.3%	48.2%
ROE(%)	6.9%	7.7%	8.6%	10.6%
每股收益(元)	0.37	0.44	0.52	0.69
P/E	91	77	64	48
P/B	6	6	6	5

事件：公司公布2016年年报，报告期实现营业收入33.20亿元，同比增32.87%；实现归属于上市公司股东的净利润为4.84亿元，同比增13.90%；向全体股东按每10股派息1.0元（含税），共派发现金红利1.33亿元。

投资要点

- 收入规模持续增加，研发投入持续高位：**报告期内公司营收实现32.87%的增长，达到33.20亿元，其中第四季度实现营业收入11.79亿，显著高于前三季度的平均水平。本年度公司的研发费用相比去年同期基本保持统一水平，为3.37亿元。公司近年来研发水平维持高位，
- 核心技术业内领先，人工智能行业有望迎来快速增长：**公司在智能语音与人工智能行业深耕十八年，逐步建立起完善的产业生态。2017年，人工智能首次被写入政府工作报告，行业有望进入发展的快车道。而讯飞作为业内的领军企业，在感知智能、认知智能以及交互领域均遥遥领先。2016年的语音分离和识别大赛、尝试推理大赛、知识图谱构建大赛等多项赛事中，公司均取得了第一名的好成绩。通过讯飞超脑项目，公司正在进行图像识别与语音识别、语义理解等多个环节的深度融合，有望在人工智能快速发展的态势下获得更大优势。
- 多行业进展顺利，收入有望快速增长：**在公司重点发展的教育行业，公司完成了北京乐知行100%股权的收购并于2016年12月完成股权变更手续，未来有望在教育信息化领域迎来更大发展，同时公司的智慧课堂产品有望成为教育行业收入和毛利的重要增长点。其他包括政府行业、汽车行业、客服行业、医疗行业等，公司均取得巨大进展，社会服务管理信息化平台已覆盖8省20地市，发布车载系统助理、与中国移动合作的在线客服实现重大突破，智能语音系统也已在20多家亿元落地使用。公司的开放平台和消费者产品在用户数、覆盖率等方面取得快速提升，收入有望迎来快速增长。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.48
一年最低价/最高价	25.30/35.97
市净率	6.52
流通A股市值(百万元)	38954.2

基础数据

每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	30.68
总股本(百万股)	1326.49
流通A股(百万股)	1163.51

相关研究

科大讯飞：中报业绩符合预期，人工智能布局持续深化

20160810

- **激励机制持续完善，看好未来成长：**公司在报告期内完成了重点方向的人员引进，为未来的业绩增长储备了关键人才。同时，针对公司的重点领域如智学网、讯飞听见等项目已经开始以“公司控股、团队骨干参股”成立专业公司的方式对业务人员进行持续激励，看好未来公司重点领域的技术持续积累和业绩爆发性增长。
- **给予“买入”评级：**我们预计公司 2017/2018/2019 年净利润分别为 5.75/6.86/9.13 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.44/0.52/0.69 元，现价对应 PE77/64/48 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**人工智能市场进展低于预期。

科大讯飞财务及盈利预测表

	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5532.9	5863.3	7251.0	9211.3	营业收入	3320.5	4408.8	6177.6	8836.7
现金	2540.4	2592.6	2566.5	2579.5	营业成本	1643.0	2181.5	3196.3	4490.8
应收款项	2111.9	2489.1	3460.5	4969.5	营业税金及附加	30.2	44.1	61.8	88.4
存货	604.0	514.8	823.0	1108.1	营业费用	648.7	661.3	895.7	1281.3
其他	276.6	266.8	401.1	554.2	管理费用	930.5	1005.6	1333.0	1979.8
非流动资产	4881.1	5801.7	6706.4	7597.4	财务费用	-33.7	60.4	109.9	161.1
长期股权投资	289.2	289.2	289.2	289.2	投资净收益	146.6	20.0	20.0	20.0
固定资产	1331.0	2287.3	3227.8	4154.4	其他	135.4	20.7	20.7	20.7
无形资产	1070.7	1035.0	999.3	963.7	营业利润	383.7	496.6	621.6	876.1
其他	2190.1	2190.1	2190.1	2190.1	营业外净收支	177.1	150.0	150.0	150.0
资产总计	10413.9	11664.9	13957.5	16808.7	利润总额	560.9	646.6	771.6	1026.1
流动负债	2521.0	3368.2	5179.0	7390.0	所得税费用	64.1	71.1	84.9	112.9
短期借款	305.9	1159.7	1917.8	2822.9	少数股东损益	12.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	913.3	1144.4	1656.5	2341.7	归属母公司净利润	484.4	575.5	686.7	913.2
其他	1301.8	1064.0	1604.6	2225.4	EBIT	269.1	552.0	726.5	1032.1
非流动负债	674.2	675.2	676.2	677.2	EBITDA	583.2	715.7	923.6	1266.0
长期借款	370.8	370.8	370.8	370.8					
其他	303.4	304.4	305.4	306.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	3195.2	4043.3	5855.2	8067.1	摊薄每股收益(元)	0.37	0.44	0.52	0.69
少数股东权益	157.3	157.3	157.3	157.3	每股净资产(元)	5.37	5.68	6.04	6.53
归属母公司股东权益	7061.4	7464.3	7945.0	8584.2	发行在外股份(百万股)	1315.5	1315.0	1315.0	1315.0
负债和股东权益总计	10413.9	11664.9	13957.5	16808.7	ROIC(%)	3.4%	6.0%	6.8%	8.4%
					ROE(%)	6.9%	7.7%	8.6%	10.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	49.6%	49.5%	47.3%	48.2%
经营活动现金流	299.3	358.1	538.7	521.8	EBIT Margin(%)	8.1%	12.5%	11.8%	11.7%
投资活动现金流	-922.5	-987.1	-1116.9	-1139.8	销售净利率(%)	14.6%	13.1%	11.1%	10.3%
筹资活动现金流	478.6	681.2	552.1	631.1	资产负债率(%)	30.7%	34.7%	42.0%	48.0%
现金净增加额	-144.4	52.2	-26.1	13.0	收入增长率(%)	32.8%	32.8%	40.1%	43.0%
企业自由现金流	-170.2	-774.9	-633.3	-627.7	净利润增长率(%)	13.9%	18.8%	19.3%	33.0%

数据来源: Wind 资讯, 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。

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

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>