

强烈推荐-A (维持)

科大讯飞 002230.SZ

当前股价: 35.04 元
2017年03月21日

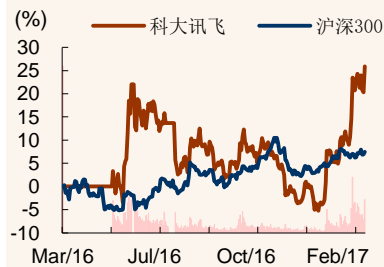
AI巨匠，即将起跑

基础数据

上证综指	3262
总股本(万股)	132326
已上市流通股(万股)	116039
总市值(亿元)	464
流通市值(亿元)	407
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	6.9
资产负债率	30.7%
主要股东	中国移动通信有限公司
主要股东持股比例	13.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	14	20
相对表现	15	8	12



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《科大讯飞(002230)一收入高速增长进一步延续, AI行业市场霸主地位得以夯实》2016-08-09
- 2、《科大讯飞(002230)一收入大幅增长, 移动互联网业务增势强劲》2016-03-15
- 3、《科大讯飞(002230)一营收高速增长, 教育业务跑马圈地卓显成效》2015-08-12

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

研究助理

宋兴未
songxingwei@cmschina.com.cn

公司 2016 年业绩略低于预期, 我们认为公司先前处于“蛰伏期”, 预计新一轮成长将于 2017 年启动, AI 应用的大范围落地即将到来。继续强烈推荐。

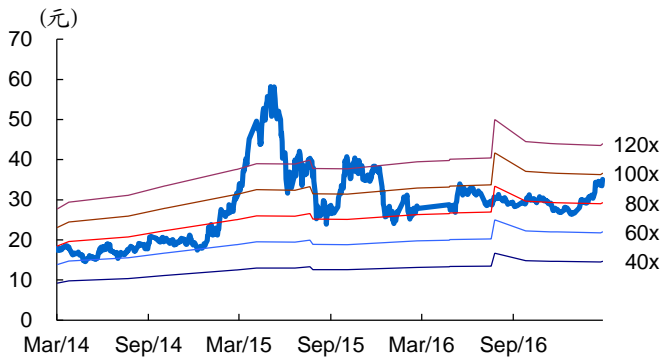
- **事件:** 公司发布 2016 年报, 实现营业收入 33.2 亿元, 同比增长 32.78%, 归属于上市公司股东的净利润 4.84 亿元, 同比增长 13.9%。每 10 股派发现金红利 1.00 元。
- **积健为雄, AI 巨匠即将起跑:** 公司 2016 年业绩略低于市场预期, 对于近两年业绩增速放缓, 市场普遍持有一个问题: 公司拥有世界领先的人工智能技术, 但如何变现以及业绩是否能放量? 我们认为公司先前处于“蛰伏期”, 预计新一轮成长周期将于 2017 年启动, AI 应用的大范围落地即将到来, 为业绩兑现提供动力。主要依据包括: 1) 技术层面, 随着公司在语音识别和 AI 技术上的投入、积累、及成熟度的提升, 大范围应用落地前的技术条件已充分具备; 2) 公司在教育、公安等行业的应用已经开始放量, 2016 年来自教育业务的收入同比增长 33%, 公安业务收入同比增长 99%。目前教育行业的收入占比最大, 达 30.86%, 未来的放量将对公司业绩提振效果显著; 3) 前期投入较大, 先前公司在教育等 AI 应用领域采取了“应用免费推广+增值运营服务”的模式, 费用支出较多, 2016 年销售费用与管理费用分别同比增长了 72.78%、29.03%, 但也快速拓宽了市场, 接下来“收获期”将是主旋律。
- **核心技术稳步推进, 讯飞超脑“感知+认知”智能双击:** 对于 AI 企业来说, 技术是核心基石, 也是成为龙头的必要条件, 公司 2016 年在研发投入上依旧保持了高力度, 全年研发费用 7.09 亿, 同比增长 22.84%, 研发人员数量达到 3,678 人, 同比增长 84.08%。讯飞超脑取得显著研究成果: 1) 感知智能方面, 暴风雪竞赛中再次夺冠, 由 Google 承办的第四届 CHiME Challenge 国际多通道语音分离和识别大赛获取全部三项赛事第一名。2) 认知智能方面, 也在多个国际比赛中斩获头奖。形成了“感知+认知”齐头并进局面。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 考虑公司在 AI 行业的领先地位及未来业绩的爆发性, 预计 2017-18 年净利润为 6.5/8.5 亿元, 维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:** (1) 教育等行业拓展低于预期 (2) 核心技术遭遇瓶颈

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2501	3320	4732	6648	8529
同比增长	41%	33%	43%	41%	28%
营业利润(百万元)	298	384	795	1036	1341
同比增长	3%	29%	107%	30%	29%
净利润(百万元)	425	484	653	852	1103
同比增长	12%	14%	35%	30%	30%
每股收益(元)	0.33	0.37	0.49	0.64	0.83
PE	106.0	95.1	71.2	54.6	42.1
PB	7.2	6.5	6.1	5.7	5.2

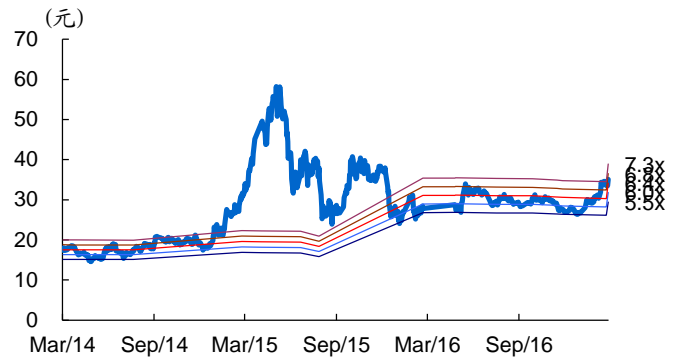
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 科大讯飞历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 科大讯飞历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 《科大讯飞: 入口效应愈发显著, 车载业务有望持续爆发》, 2015/03
- 《科大讯飞: 定增加码智慧教育生态构建与人工智能两大方向》, 2015/04
- 《科大讯飞: 营收高速增长, 教育业务跑马圈地卓显成效》, 2015/08
- 《科大讯飞: 收入大幅增长, 移动互联网业务增势强劲》, 2016/03
- 《科大讯飞: 收入高增长进一步延续, AI 行业市场霸主地位得以夯实》, 2016/08

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4767	5533	6169	7495	9073
现金	2645	2540	2000	1622	1527
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	18	30	42	59	76
应收款项	1430	1798	2534	3560	4568
其它应收款	132	284	405	570	731
存货	313	604	798	1136	1467
其他	231	277	390	549	705
非流动资产	3623	4881	4958	5024	5082
长期股权投资	243	289	289	289	289
固定资产	858	1060	1246	1412	1557
无形资产	650	1071	964	867	781
其他	1872	2461	2459	2456	2455
资产总计	8390	10414	11127	12520	14155
流动负债	1601	2521	2685	3470	4239
短期借款	222	306	0	0	0
应付账款	569	617	826	1175	1518
预收账款	225	471	631	898	1159
其他	585	1127	1228	1397	1562
长期负债	266	674	674	674	674
长期借款	37	371	371	371	371
其他	229	303	303	303	303
负债合计	1867	3195	3359	4144	4913
股本	1287	1315	1326	1326	1326
资本公积金	3711	4121	4121	4121	4121
留存收益	1270	1625	2146	2732	3570
少数股东权益	255	157	174	196	224
归属于母公司所有者权益	6268	7061	7594	8180	9018
负债及权益合计	8390	10414	11127	12520	14154

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	516	299	209	206	490
净利润	425	484	653	852	1103
折旧摊销	270	318	235	245	255
财务费用	(39)	(36)	13	8	10
投资收益	(39)	(147)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(70)	(307)	(717)	(935)	(919)
其它	(31)	(14)	30	40	46
投资活动现金流	(1357)	(923)	(314)	(314)	(314)
资本支出	(890)	(1065)	(314)	(314)	(314)
其他投资	(467)	142	0	0	0
筹资活动现金流	2419	479	(436)	(269)	(271)
借款变动	79	(156)	(306)	0	0
普通股增加	484	29	11	0	0
资本公积增加	1773	410	0	0	0
股利分配	(27)	(54)	(132)	(265)	(265)
其他	110	250	(9)	(4)	(6)
现金净增加额	1578	(145)	(541)	(378)	(95)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2501	3320	4732	6648	8529
营业成本	1278	1643	2200	3131	4043
营业税金及附加	23	30	43	61	78
营业费用	375	649	719	1040	1305
管理费用	565	729	965	1376	1757
财务费用	(38)	(34)	13	8	10
资产减值损失	38	66	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39	147	4	4	4
营业利润	298	384	795	1036	1341
营业外收入	169	191	10	10	10
营业外支出	2	14	14	14	14
利润总额	465	561	791	1032	1337
所得税	28	64	122	159	206
净利润	437	497	669	873	1131
少数股东损益	11	12	17	22	28
归属于母公司净利润	425	484	653	852	1103
EPS (元)	0.33	0.37	0.49	0.64	0.83

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	41%	33%	43%	41%	28%
营业利润	3%	29%	107%	30%	29%
净利润	12%	14%	35%	30%	30%
获利能力					
毛利率	48.9%	50.5%	53.5%	52.9%	52.6%
净利率	17.0%	14.6%	13.8%	12.8%	12.9%
ROE	6.8%	6.9%	8.6%	10.4%	12.2%
ROIC	3.6%	3.7%	8.4%	10.1%	11.9%
偿债能力					
资产负债率	22.3%	30.7%	30.2%	33.1%	34.7%
净负债比率	3.1%	6.5%	3.3%	3.0%	2.6%
流动比率	3.0	2.2	2.3	2.2	2.1
速动比率	2.8	2.0	2.0	1.8	1.8
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
存货周转率	5.2	3.6	3.1	3.2	3.1
应收帐款周转率	1.9	2.1	2.2	2.2	2.1
应付帐款周转率	2.5	2.8	3.1	3.1	3.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.33	0.37	0.49	0.64	0.83
每股经营现金	0.40	0.23	0.16	0.16	0.37
每股净资产	4.87	5.37	5.72	6.17	6.80
每股股利	0.04	0.10	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	106.0	95.1	71.2	54.6	42.1
PB	7.2	6.5	6.1	5.7	5.2
EV/EBITDA	-8.2	-6.1	-2.7	-2.2	-1.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。