

2017年04月18日

科大讯飞 (002230.SZ)

业绩符合预期 AI技术向多领域延伸

——科大讯飞一季报点评

- 业绩符合预期。**2017年一季度公司实现营业收入8.56亿元,同比增长35.29%;净利润7398.27万元,同比增长4.69%,EPS 0.06元;扣非净利润5558.5万元,同比增长12.39%,符合预期。
- 牵手浙江移动,运营商战略合作向省级公司延伸。**根据公司新闻,3月27日公司与浙江移动签署战略合作协议。中国移动浙江公司作为中国移动在全国的一个标杆,在创新方面联合公司进行集中化的改革,走在了集团的前列。公司将融合业界领先的人工智能技术,推动浙江移动家庭宽带、语音质量监测、智能客服机器人以及5G应用等业务发展。本次战略合作协议在智慧家庭、基于大数据的VoLTE网络优化、营业厅智能服务机器人等十个方向达成了合作意向,具有深远的意义。
- 牵手全志科技,深化汽车行业布局。**4月9日,公司官网宣布与珠海全志科技股份有限公司正式签订战略合作协议,共同探索人工智能与汽车产业的融合发展。双方将在车联网硬件平台、语音识别、语音测试等领域展开全面合作,并建立联合实验室,在人工智能深度学习领域进行研究。全志科技作为国内领先的智能应用处理器SoC和智能模拟芯片设计厂商,在超高清视频编解码、高性能CPU/GPU多核整合等方面业界领先,是车联网、智能硬件、虚拟现实、平板电脑、高清视频、移动互联网设备以及智能电源管理等市场领域的主流供应商之一。此次强强联合将进一步深化公司在汽车领域的布局。
- 引入尖端人才,布局“AI+医疗”。**公司3月宣布引入智慧医疗领域尖端人才陶晓东博士,加入高管团队,担任公司智慧医疗事业部总经理一职。公司此前已经连续与北京大学口腔医院、安徽省立医院、上海交通大学附属第六医院南院等多家医院及万方数据等机构深度合作,与多位业内专家奠定了良好的合作基础。未来公司智慧医疗医学影像团队将致力于在成像方法、充分利用临床信息指导成像和辅助阅片等方面进行研发,并将人工智能相关技术建立在医学知识的完备体系之上,形成更为系统、更具临床价值的技术产品。
- 投资建议:**公司作为国内语音产业无可争议的龙头,各行业人工智能应用突飞猛进,此外完善激励机制后,有望进一步释放活力。预计2017-2018年EPS分别为0.46和0.59元,维持“买入-A”评级,6个月目标价43元。

➤ **风险提示:** 毛利率下滑风险,新业务进展不达预期风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,500.8	3,320.5	4,781.5	6,694.1	9,719.8
净利润	425.3	484.4	605.7	777.9	1,084.1
每股收益(元)	0.32	0.37	0.46	0.59	0.82
每股净资产(元)	4.73	5.32	5.43	5.84	6.41

公司快报

证券研究报告

增值服务

投资评级 **买入-A**

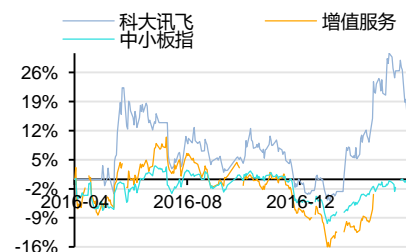
维持评级

6个月目标价: **43.00元**
 股价(2017-04-17) **32.71元**

交易数据

总市值(百万元)	43,389.49
流通市值(百万元)	38,058.30
总股本(百万股)	1,326.49
流通股本(百万股)	1,163.51
12个月价格区间	26.38/36.28元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-2.62	13.26	20.68
绝对收益	-2.68	21.96	17.03

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516080010
 lvwei@essence.com.cn
 021-35082935

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

相关报告

- 科大讯飞: ——科大讯飞 2017-03-21
 年报点评
- 科大讯飞: 股权激励力度空前 把握人工智能战略窗口期 2017-01-16
- 科大讯飞: ——科大讯飞 2016-10-17
 三季报报点评
- 科大讯飞: ——科大讯飞 2016-08-09
 中报点评
- 科大讯飞: 收购乐知行 用人工智能改变教育 2016-05-11

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	104.4	91.7	73.3	57.1	41.0
市净率(倍)	7.1	6.3	6.2	5.7	5.2
净利润率	17.0%	14.6%	12.7%	11.6%	11.2%
净资产收益率	6.7%	6.9%	8.2%	9.8%	12.5%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%
ROIC	16.9%	14.0%	12.6%	13.4%	17.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,500.8	3,320.5	4,781.5	6,694.1	9,719.8	成长性					
减:营业成本	1,278.0	1,643.0	2,342.9	3,280.1	4,782.1	营业收入增长率	40.9%	32.8%	44.0%	40.0%	45.2%
营业税费	22.7	30.2	43.5	60.9	88.5	营业利润增长率	3.4%	28.9%	43.7%	36.7%	46.1%
销售费用	375.5	648.7	903.7	1,265.2	1,807.9	净利润增长率	12.1%	13.9%	25.0%	28.4%	39.4%
管理费用	565.3	729.5	956.3	1,338.8	1,944.0	EBITDA 增长率	20.0%	26.4%	-1.6%	31.7%	40.1%
财务费用	-37.8	-33.7	-20.0	-11.0	-9.7	EBIT 增长率	5.6%	34.6%	51.9%	39.8%	47.0%
资产减值损失	38.4	65.6	8.5	9.0	8.0	NOPLAT 增长率	15.0%	16.1%	27.0%	30.7%	40.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.3%	40.7%	22.4%	10.3%	13.5%
投资和汇兑收益	39.1	146.6	5.0	3.0	3.0	净资产增长率	67.2%	10.7%	1.9%	7.4%	9.6%
营业利润	297.7	383.7	551.6	754.1	1,102.0	利润率					
加:营业外净收支	166.8	177.1	129.0	120.0	116.0	毛利率	48.9%	50.5%	51.0%	51.0%	50.8%
利润总额	464.5	560.9	680.6	874.1	1,218.1	营业利润率	11.9%	11.6%	11.5%	11.3%	11.3%
减:所得税	28.0	64.1	74.9	96.2	134.0	净利润率	17.0%	14.6%	12.7%	11.6%	11.2%
净利润	425.3	484.4	605.7	777.9	1,084.1	EBITDA/营业收入	21.0%	20.0%	13.7%	12.8%	12.4%
						EBIT/营业收入	10.4%	10.5%	11.1%	11.1%	11.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	113	104	78	53	35
						流动资产周转天数	84	80	82	100	104
						流动营业资本周转天数	528	558	397	304	268
						应收账款周转天数	189	175	147	135	133
						存货周转天数	36	50	44	37	37
						总资产周转天数	976	1,019	686	452	366
						投资资本周转天数	409	433	391	323	249
						投资回报率					
						ROE	6.7%	6.9%	8.2%	9.8%	12.5%
						ROA	5.2%	4.8%	7.8%	8.6%	10.1%
						ROIC	16.9%	14.0%	12.6%	13.4%	17.1%
						费用率					
						销售费用率	15.0%	19.5%	18.9%	18.9%	18.6%
						管理费用率	22.6%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						财务费用率	-1.5%	-1.0%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
						三费/营业收入	36.1%	40.5%	38.5%	38.7%	38.5%
						偿债能力					
						资产负债率	22.3%	30.7%	25.6%	28.0%	31.3%
						负债权益比	28.6%	44.3%	34.4%	38.9%	45.5%
						流动比率	2.98	2.19	2.67	2.60	2.48
						速动比率	2.78	1.96	2.36	2.27	2.12
						利息保障倍数	-6.88	-10.38	-26.57	-67.49	-112.97
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	-	0.14	0.18	0.25
						分红比率	28.5%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	436.6	496.8	605.7	777.9	1,084.1	EPS(元)	0.32	0.37	0.46	0.59	0.82
加:折旧和摊销	269.5	318.1	121.7	117.0	112.5	BVPS(元)	4.73	5.32	5.43	5.84	6.41
资产减值准备	38.4	65.6	8.5	9.0	8.0	PE(X)	104.4	91.7	73.3	57.1	41.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.1	6.3	6.2	5.7	5.2
财务费用	-39.4	-35.5	-20.0	-11.0	-9.7	P/FCF	-159.8	-98.7	33.2	569.1	530.9
投资损失	-39.1	-146.6	-5.0	-3.0	-3.0	P/S	17.8	13.4	9.3	6.6	4.6
少数股东损益	11.3	12.3	-	-	-	EV/EBITDA	85.1	50.1	65.7	50.0	35.7
营运资金的变动	-535.8	-65.2	-711.3	-774.6	-1,124.4	CAGR(%)	21.2%	29.7%	36.4%	40.5%	41.7%
经营活动产生现金流量	515.6	299.3	-0.4	115.3	67.5	PEG	4.9	3.1	2.0	1.4	1.0
投资活动产生现金流量	-1,356.6	-922.5	609.8	3.0	3.0	ROIC/WACC	1.7	1.4	1.3	1.3	1.7
融资活动产生现金流量	2,419.0	478.6	-758.6	-222.4	-315.6	REP	8.0	5.1	5.9	5.1	3.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

吕伟、胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034