



2017-08-09

公司点评报告

买入/维持

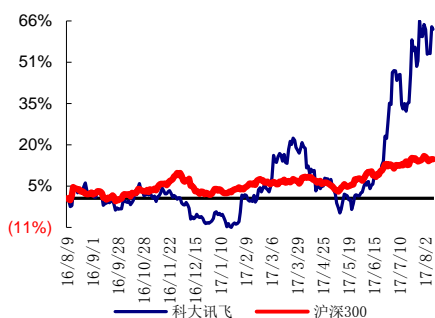
科大讯飞(002230)

昨收盘: 48.22

计算机 计算机应用

核心技术继续领先，各行业应用快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本 / 流通 (百万股)

1389/1178

总市值/流通(百万元)

66963/66963

12 个月最高 / 最低 (元)

48.75/26.35

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 报告期内公司实现营业收入 21.02 亿元, 同比增长 43.79%; 实现归属于母公司净利润 1.07 亿元, 同比下降 58.11%; 扣非净利润 7900 万, 同比下降 10.91%; 研发投入同比增长 55.85%; 销售费用同比增长 66%。

2 季度单季, 实现营收 12.46 亿元, 同比增长 50%; 归母净利润 3300 万, 同比下降 82%; 扣非净利润 2300 万, 同比下降 40%。

核心技术继续保持行业领先, 归母净利润首次出现下滑。 公司持续加大在讯飞超脑上的研发投入, 在感知智能、认知智能及两者深度结合等领域均取得达到国际领先水平的研究成果。基于深度学习的语音识别技术已经达到大规模上线条件, 并首次将深度学习应用于声纹识别。成为首个在斯坦福 SQuAD 任务中获得第一的中国本土机构。讯飞超脑的各项优异成绩为公司树立了较高的技术壁垒, 同时也为公司创新业务的发展奠定了坚实的基础。未来公司有望在人工智能产业层面实现全面突破。公司利润下降原因主要系 2016 年同期公司收购安徽讯飞皆成信息的非经常性损益所致。同时, 公司研发投入及销售费用增长较快, 也在一定程度上影响了当期利润增幅。

“平台+赛道”战略成果显著, 各行业应用快速增长。 讯飞开放平台已与 2.7 万家智能硬件客户建立合作关系, 其中国内服务机器人市场份额超 80%。开放平台商业化取得突破进展, 营收同比增长 317%, 毛利同比增长 1880%。教育业务成果喜人: 智课、智学数据规模超过 300TB; 智能评分和智能质检系统已在 24 个地区中高考项目中应用; 智学网已覆盖全国 32 个省级行政区超 1.2 万所学校。面向医疗行业积极布局智能语音、医学影像、基于认知计算的辅助诊疗系统三大领域, 在 LUNA 比赛中讯飞计算机医疗影像获得全球最好成绩。智慧城市社管云平台已覆盖 8 省 22 个地市, 并作为唯一智慧城市厂商主导了“数字杭州”发展规划设计。假设公司各项业务持续稳步推进, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.53 元、0.65 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 人工智能领域研发投入持续加大, 收益兑现存在不确定性。员工人数增长较快, 短期内或将使公司利润承压。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3320.48	4297.17	5413.43	6767.16
净利润(百万元)	484.43	579.56	736.00	905.97

摊薄每股收益(元)	0.37	0.42	0.53	0.65
-----------	------	------	------	------

资料来源: Wind, 太平洋证券

重要财务数据一览

图表 1：单季度各项经营数据对比

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	17Q2 环比	17Q2 同比
营业收入	633	829	31%	856	1,246	46%	50%
营业毛利	301	397	32%	417	610	46%	54%
销售费用	111	139	25%	167	247	48%	78%
管理费用	149	167	12%	209	288	38%	72%
财务费用	-11	-1	-90%	-9	-2	-77%	81%
投资收益	8	116	1313%	0	-3	-1212%	-103%
营业利润	41	41	1%	45	91	101%	120%
归属母公司净利润	71	185	162%	74	33	-55%	-82%
扣非净利润	49	39	-21%	56	23	-58%	-40%
主要比率	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
毛利率	48%	48%	0%	49%	49%	0%	
销售费用率	18%	17%	-1%	20%	20%	0%	
管理费用率	24%	20%	-3%	24%	23%	-1%	
营业利润率	7%	5%	-2%	5%	7%	2%	
净利率	11%	22%	11%	9%	3%	-6%	
YoY	16Q1	16Q2	16Q2 环比	17Q1	17Q2	+-%	
收入	56%	31%	-25%	35%	0%	-35%	
归属母公司净利润	6%	142%	136%	5%	0%	-5%	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：公司上半年经营数据对比

(百万元)	2016H1	2017H1	同比
营业收入	1,462	2,102	44%
营业毛利	699	1027	47%
销售费用	249	414	66%
管理费用	317	497	57%
财务费用	-12	-11	-12%
投资收益	124	-3	-102%
营业利润	207	134	-35%
归属母公司净利润	256	107	-58%
扣非净利润	89	79	-11%
主要比率	2016H1	2017H1	同比
毛利率	48%	49%	1%
销售费用率	17%	20%	3%
管理费用率	22%	24%	2%
营业利润率	14%	6%	-8%
净利率	18%	5%	-12%

净资产收益率(摊薄)	4%	1%	-3%
YoY	2016H1	2017H1	
收入	41%	44%	
归属母公司净利润	79%	-58%	

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 2014 年-2017 年上半年非经常性损益及营业外收入占利润总额比例

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
非经常性损益/利润总额	23%	48%	66%	0%
营业外收入/利润总额	46%	55%	28%	1%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 2014 年-2017 年上半年经营性现金流情况

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
经营性现金流净额(百万)	4	-94	-457	-731
经营性现金流净额同比增速		-2552%	-384%	-60%
经营性现金流/营业收入	1%	-9%	-31%	-35%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 2014 年-2017 年上半年现金及现金等价物情况

	2014H1	2015H1	2016H1	2017H1
现金及现金等价物净额期末(百万)	829	620	194	191
现金及现金等价物净额期初(百万)	942	800	504	441
现金及现金等价物净增加额	-114	-180	-310	-251
现金及现金等价物/营业收入	429%	296%	-105%	-59%

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2645	2540	3158	4210	5069
应收和预付款项	1446	1852	2219	2755	3467
存货	313	604	494	668	783
其他流动资产	363	536	261	358	430
流动资产合计	4767	5533	6132	7991	9748
长期股权投资	243	289	289	289	289
投资性房地产	21	20	20	20	20
固定资产	858	1060	1099	1131	1134
在建工程	198	271	271	271	271
无形资产开发支出	650	1071	1071	1071	1071
长期待摊费用	11	14			
其他非流动资产	482	26	482	0	0
资产总计	8390	10414	11082	12490	14251
短期借款	222	306	0	0	0
应付和预收款项	794	1088	1481	1790	2198
长期借款	37	371	371	371	371
其他负债	814	1431	1417	1762	2184
负债合计	1867	3195	3269	3922	4753
股本	1867	3195	3269	3922	4753
资本公积	1287	1315	1389	1389	1389
留存收益	3711	4121	4048	4048	4048
归母公司股东权益	99	111	198	309	444
少数股东权益	1171	1514	2006	2632	3402
股东权益合计	255	157	172	191	214
负债和股东权益	8390	10414	11082	12490	14251

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	516	299	1258	464	761
投资性现金流	-1357	-923	-74	587	98
融资性现金流	2419	479	-567	0	0

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2501	3320	4297	5413	6767
营业成本	1278	1643	2093	2592	3172
营业税金及附加	23	30	37	43	51
销售费用	375	649	816	1029	1286
管理费用	565	729	945	1191	1489
财务费用	-38	-34	0	0	0
资产减值损失	38	66	0	0	0
投资收益	39	147	93	120	106
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	298	384	499	678	876
其他非经营损益	167	108	172	175	173
利润总额	465	561	671	852	1049
所得税	28	64	77	97	120
净利润	437	497	594	755	929
少数股东损益	11	12	15	19	23
归母股东净利润	425	484	580	736	906

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	49%	51%	51%	52%	53%
销售净利率	17%	15%	13%	14%	13%
销售收入增长率	41%	33%	29%	26%	25%
EBIT 增长率	-2.86%	3.79%	50.92%	37.44%	37.86%
净利润增长率	12.1%	13.9%	19.6%	27%	23.1%
ROE	6.79%	6.86%	7.58%	8.79%	9.76%
ROA	5.07%	4.65%	5.23%	5.89%	6.36%
ROIC	6.76%	5.28%	8.69%	12.87%	17.42%
EPS (X)	0.33	0.37	0.42	0.53	0.65
PE (X)	112	74	80	63	51
PB (X)	8	5	6	6	5
EV/EBITDA (X)	86	58	81	60	44

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。