

业绩符合预期，车载与大数据广告业务表现亮眼

公司简报

◆事件:

公司发布2017年中报,报告期内:实现营业收入21.02亿元,同比增长43.79%;实现归属于上市公司股东净利润1.07亿元,同比下降58.11%。

◆毛利率略有提升,费用大幅增长拖累业绩

报告期内,公司毛利率由去年同期的47.74%提升至48.84%,同时归属于上市公司股东净利润同比大幅下降,主要是由于去年同期讯飞皆成账面价值重估带来1.17亿的投资收益影响。公司扣除非经常损益后的净利润同比下滑10.91%,主要是期间费用率由去年同期的37.89%上升至42.84%;其中职工薪酬同比增长83%等因素使得销售费用率由去年同期的17.12%提升至19.70%;研发费用化与资本化摊销同比增长51%等因素使得管理费用率由去年同期的21.72%提升至23.64%。

◆车载与大数据广告业务表现亮眼

收入端来看,公司支撑软件及产品实现营收3.09亿元,同比增长97%,其中智能车载语音套件和智能语音助理产品销量达到16年全年总量,实现收入同比增长127%,表现亮眼;同时一体化智能车机产品方案获得市场认可,带来良好的示范效应。讯飞开放平台的开发者、用户数、日活等数据依旧维持高增长,基于数据积累的广告变现等业务实现收入1.25亿元,同比增长318%,毛利率也由去年同期的9%提升至42%。教育业务受益于智课的推广及乐知行等并表因素的影响实现收入5.65亿元,同比增长58%。

◆受益于语音交互产业爆发的战略标的

万物互联的物联网时代,在触屏等传统近场交互手段不能很好满足用户需求场景下,语音将成为主流的交互方式。公司作为国内语音识别与合成龙头,行业应用经验丰富,从前端的麦克风阵列到后端的内容合作整个语音交互产业链形成完整布局,将直接受益于语音交互产业爆发,具备长期战略价值。

◆投资建议:

我们预计公司2017-2019年归属上市公司股东净利润分别为5.39亿元、8.68亿元、14.35亿元,维持“增持”评级。

◆风险提示:

智课产品推广不达预期的风险,费用率持续较高的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,501	3,320	4,601	6,364	8,439
营业收入增长率	40.87%	32.78%	38.56%	38.33%	32.60%
净利润(百万元)	425	484	539	868	1,435
净利润增长率	12.09%	13.90%	11.36%	60.87%	65.31%
EPS(元)	0.31	0.35	0.39	0.62	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.79%	6.86%	6.27%	9.30%	13.62%
P/E	157	138	124	77	47
P/B	11	9	8	7	6

增持(维持)

当前价/目标价:48.22/50.00元

目标期限:6个月

分析师

姜国平 (执业证书编号:S0930514080007)

021-22169167

jianggp@ebsec.com

联系人

卫书根

021-22167336

weishugen@ebsec.com

市场数据

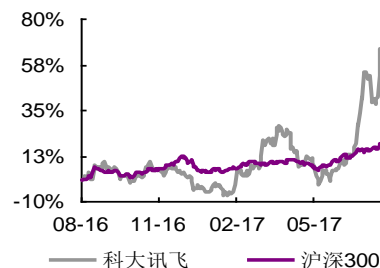
总股本(亿股):13.89

总市值(亿元):669.63

一年最低/最高(元):25.30/49.90

近3月换手率:264.75%

股价表现(一年)

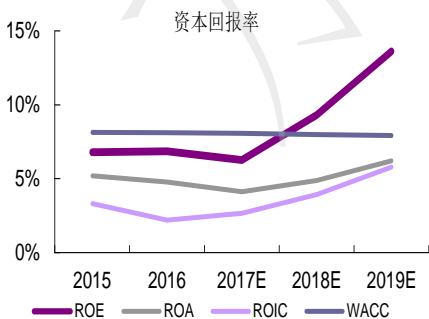
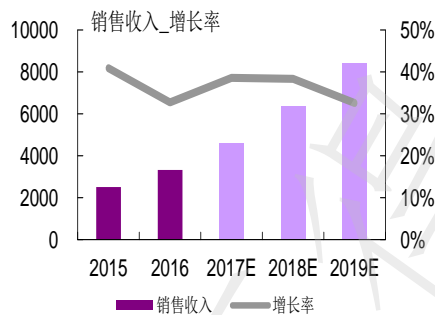
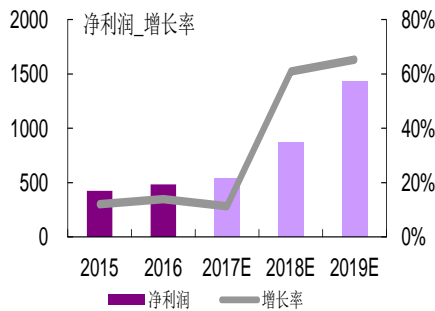
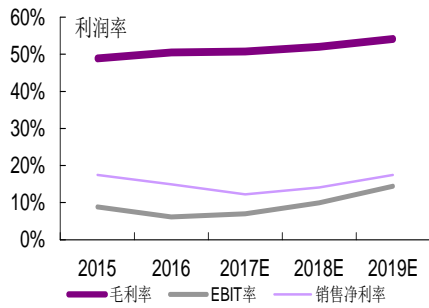


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.69	54.99	48.71
绝对	11.75	66.28	63.26

相关研报

业绩符合预期,长短逻辑兼备的战略标的
.....2017-03-20



	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,501	3,320	4,601	6,364	8,439
营业成本	1,278	1,643	2,266	3,052	3,871
折旧和摊销	270	318	191	258	341
营业税费	23	30	46	64	84
销售费用	375	649	923	1,194	1,518
管理费用	565	729	1,024	1,341	1,656
财务费用	-38	-34	-50	-70	-90
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	39	147	50	65	80
营业利润	298	384	420	770	1,388
利润总额	465	561	627	998	1,639
少数股东损益	11	12	25	30	40
归属母公司净利润	425.29	484.43	539.48	867.87	1,434.69

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	8,390	10,414	13,728	18,385	23,767
流动资产	4,767	5,533	8,558	11,940	15,823
货币资金	2,645	2,540	4,831	6,683	8,861
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,430	1,798	2,577	3,516	4,675
应收票据	18	30	36	51	70
其他应收款	132	284	284	424	602
存货	313	604	638	911	1,224
可供出售投资	249	299	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	243	289	314	347	387
固定资产	858	1,060	1,950	3,039	4,315
无形资产	650	1,071	1,017	966	918
总负债	1,867	3,195	4,938	8,843	12,984
无息负债	1,608	2,518	2,608	3,459	4,483
有息负债	259	677	2,330	5,384	8,501
股东权益	6,523	7,219	8,790	9,541	10,783
股本	1,287	1,315	1,389	1,389	1,389
公积金	3,810	4,233	5,352	5,439	5,582
未分配利润	1,171	1,514	1,868	2,502	3,560
少数股东权益	255	157	182	212	252

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	516	299	138	333	954
净利润	425	484	539	868	1,435
折旧摊销	270	318	191	258	341
净营运资金增加	1,074	895	1,954	2,539	2,870
其他	-1,254	-1,398	-2,546	-3,331	-3,692
投资活动产生现金流	-1,357	-923	-565	-1,468	-1,760
净资本支出	-890	-1,061	-909	-1,500	-1,800
长期投资变化	243	289	-25	-33	-40
其他资产变化	-710	-151	369	65	80
融资活动现金流	2,419	479	2,717	2,986	2,984
股本变化	484	29	73	0	0
债务净变化	250	417	1,653	3,054	3,117
无息负债变化	348	911	90	851	1,024
净现金流	1,578	-144	2,291	1,852	2,178

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	40.87%	32.78%	38.56%	38.33%	32.60%
净利润增长率	12.09%	13.90%	11.36%	60.87%	65.31%
EBITDA/EBITDA 增长率	14.57%	6.36%	-2.07%	74.75%	74.64%
EBIT/EBIT 增长率	-5.43%	-7.88%	57.32%	98.34%	91.81%
估值指标					
PE	157	138	124	77	47
PB	11	9	8	7	6
EV/EBITDA	127	124	136	81	48
EV/EBIT	282	318	217	114	62
EV/NOPLAT	300	359	241	127	69
EV/Sales	25	20	15	11	9
EV/IC	10	8	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	48.90%	50.52%	50.74%	52.04%	54.13%
EBITDA 率	19.61%	15.71%	11.10%	14.02%	18.47%
EBIT 率	8.83%	6.13%	6.96%	9.97%	14.43%
税前净利润率	18.58%	16.89%	13.63%	15.68%	19.42%
税后净利润率 (归属母公司)	17.01%	14.59%	11.73%	13.64%	17.00%
ROA	5.20%	4.77%	4.11%	4.88%	6.20%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.79%	6.86%	6.27%	9.30%	13.62%
经营性 ROIC	3.32%	2.19%	2.67%	3.92%	5.80%
偿债能力					
流动比率	2.98	2.19	1.99	1.46	1.28
速动比率	2.78	1.96	1.84	1.35	1.18
归属母公司权益/有息债务	24.16	10.43	3.69	1.73	1.24
有形资产/有息债务	26.49	11.49	4.97	3.02	2.55
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.31	0.35	0.39	0.62	1.03
每股红利	0.09	0.09	0.11	0.17	0.28
每股经营现金流	0.37	0.22	0.10	0.24	0.69
每股自由现金流(FCFF)	-1.04	-1.00	-1.70	-2.25	-2.26
每股净资产	4.51	5.08	6.20	6.72	7.58
每股销售收入	1.80	2.39	3.31	4.58	6.08

资料来源：光大证券、上市公司

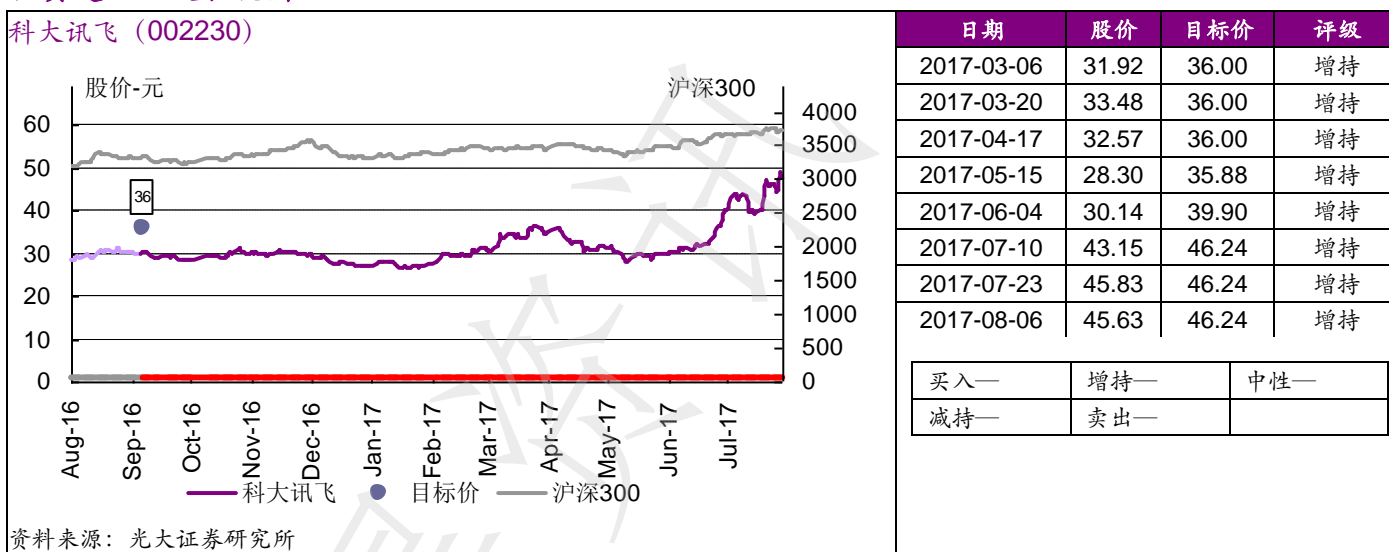
分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姜国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com	