

2017年08月11日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

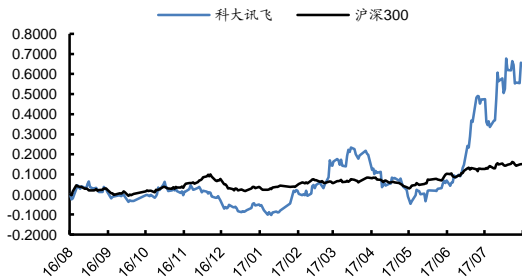
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

收入及毛利增长明显，战略布局持续落地

——科大讯飞（002230）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
科大讯飞	11.0	68.2	63.7
沪深300	-0.6	8.7	12.8

市场数据

2017-08-11

当前价格（元）	47.96
52周价格区间（元）	25.22 - 50.91
总市值（百万）	66601.75
流通市值（百万）	56479.33
总股本（万股）	138869.36
流通股（万股）	117763.41
日均成交额（百万）	1046.11
近一月换手（%）	159.71

相关报告

《科大讯飞（002230）事件点评：人工智能龙头，多领域拓展应用》——2017-03-24

《科大讯飞（002230）事件点评：收购乐知行获批，教育领域布局不断加深》——2016-11-04

《科大讯飞（002230）事件点评：营业收入稳定增长，人工智能技术行业领先》——2016-11-02

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告：2017上半年实现营业收入21亿元，同比增长44%，实现毛利10亿元，同比增长47%；实现归母净利润1亿元同比下降58%。公司预计2017年前三季度归母净利润变动幅度-50%-0%。

投资要点：

- 收入及毛利增长明显：**公司上半年营收同比增加44%，主要受益于支撑软件及产品（同比增加97%）、教育行业产品和服务（同比增加51%）及大数据产品和服务（同比增加126%）收入增加。上半年公司整体毛利率从47.8%提升至48.8%，在收入增加及毛利率提升的带动下公司毛利同比增长47%。
- 投资收益减少及投入加大影响利润：**1.公司2016年收购讯飞皆成，同期产生1.17亿投资收益，2017年这部分收益没有，因此非经常收益比上年同期减少较多。2.公司加大人工智能技术研发，对应研发费用化及资本化摊销同比增长63.75%；建立全国营销渠道导致销售费用同比增加66%，运营支撑及折旧等费用同比增加62%，各项费用增速高于收入增速。两方面因素共同对业绩产生不利影响。
- 平台+赛道战略持续落地：**平台：公司讯飞开放平台开发者数量达到37.3万，同比增加133%，总用户数达到14.6亿人次，同比增加81%，累积与2.7万家智能硬件客户达成合作，其中国内服务机器人市场占有率超过80%。各大重要赛道也取得重要进展：教育产品目前覆盖全国15000余所学校，活跃用户超过1500万，司法领域智能语音庭审布局29省份市场，医疗领域智能语音电子病历系统在北京大学口腔医院、华西医院、安贞医院等医院的口腔和超声科室应用。
- 人工智能技术保持领先：**公司2017上半年继续保持核心技术领先，比如语音合成方面在国际最高水平竞赛中再次夺冠，语音识别方面完成深度学习新框架下技术研发，机器翻译发面在多个口语场景竞品保持40%的领先优势，机器阅读理解方面在斯坦福SQuAD任务中排名第一。公司领先的技术帮助公司树立较高的技术壁垒，为公司各项业务发展提供了坚实的基础。
- 盈利预测和投资评级：**维持“买入”评级，公司收入增长迅速，各项业务持续落地，考虑到公司市场及研发费用增长较快，对公司利

润会产生不利影响，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.41/0.54/0.67 元，对应 PE 估值 117/89/71 倍。在新业务的前期投入阶段，公司收入及毛利保持较快增长，体现了公司各项业务推进顺利，成长性可期，我们仍维持“买入”评级。

- **风险提示：**（1）公司业绩不达预期的风险；（2）产业政策变化风险；（3）系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3320	4667	6535	8639
增长率(%)	33%	41%	40%	32%
净利润（百万元）	484	570	748	932
增长率(%)	14%	18%	31%	25%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.41	0.54	0.67
ROE(%)	6.71%	7.31%	8.74%	9.80%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 科大讯飞盈利预测表

证券代码:	002230.SZ				股价:	47.96	投资评级:	买入		日期:	2017-08-11
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	7%	7%	9%	10%	EPS	0.37	0.41	0.54	0.67		
毛利率	51%	48%	49%	50%	BVPS	5.37	5.50	6.03	6.70		
期间费率	41%	38%	38%	39%	估值						
销售净利率	15%	12%	11%	11%	P/E	130.94	117.44	89.48	71.77		
成长能力					P/B	8.98	8.77	8.00	7.20		
收入增长率	33%	41%	40%	32%	P/S	19.10	14.34	10.24	7.75		
利润增长率	14%	18%	31%	25%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.32	0.40	0.50	0.58	营业收入	3320	4667	6535	8639		
应收账款周转率	1.57	1.51	1.48	1.45	营业成本	1643	2406	3345	4361		
存货周转率	2.72	2.72	2.72	2.72	营业税金及附加	30	42	59	79		
偿债能力					销售费用	649	700	980	1382		
资产负债率	31%	33%	35%	37%	管理费用	729	1003	1438	1901		
流动比	2.19	2.29	2.26	2.25	财务费用	(34)	25	26	27		
速动比	1.96	2.00	1.94	1.92	其他费用/(-收入)	81	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	384	490	686	890		
现金及现金等价物	2540	2881	2743	2618	营业外净收支	177	170	180	190		
应收款项	2112	3096	4425	5968	利润总额	561	660	866	1080		
存货净额	604	900	1252	1632	所得税费用	64	75	99	123		
其他流动资产	277	393	532	688	净利润	497	584	767	956		
流动资产合计	5533	7223	8905	10859	少数股东损益	12	15	19	24		
固定资产	1060	1004	947	888	归属于母公司净利润	484	570	748	932		
在建工程	271	271	273	276	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	1071	1071	994	917	经营活动现金流	299	24	(62)	(51)		
长期股权投资	289	289	289	289	净利润	497	584	767	956		
资产总计	10414	11634	13183	15004	少数股东权益	12	15	19	24		
短期借款	306	306	306	306	折旧摊销	314	183	184	178		
应付款项	913	1361	1883	2456	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	471	662	927	1225	营运资金变动	(524)	(758)	(1032)	(1209)		
其他流动负债	831	831	831	831	投资活动现金流	(923)	471	55	56		
流动负债合计	2521	3160	3947	4818	资本支出	(275)	56	55	56		
长期借款及应付债券	371	371	371	371	长期投资	(47)	0	0	0		
其他长期负债	303	303	303	303	其他	(601)	415	0	0		
长期负债合计	674	674	674	674	筹资活动现金流	964	(4)	(5)	(6)		
负债合计	3195	3834	4621	5492	债务融资	417	0	0	0		
股本	1315	1388	1388	1388	权益融资	143	0	0	0		
股东权益	7219	7800	8562	9513	其它	403	(4)	(5)	(6)		
负债和股东权益总计	10414	11634	13183	15004	现金净增加额	340	491	(11)	(0)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。