

科大讯飞(002230)

收入持续高增长，利润有望逐步兑现 买入(维持)

2017年10月18日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

研究助理 陈晨

021-60199793

chenchen@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,320	4,625	6,218	8,359
同比(%)	32.8%	39.3%	34.5%	34.4%
净利润(百万元)	484.43	565.81	744.31	944.41
同比(%)	13.9%	16.8%	31.5%	26.9%
毛利率(%)	49.6%	50.5%	48.4%	46.7%
ROE(%)	6.9%	6.7%	8.3%	9.8%
每股收益(元)	0.37	0.41	0.54	0.68
P/E	132	119	90	71
P/B	9	8	7	7

事件:

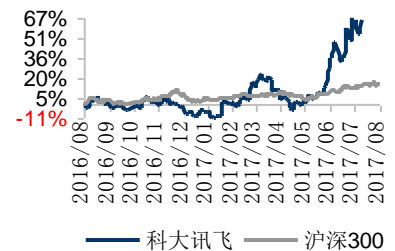
公司发布2017年三季报,公司前三季度实现营业收入33.87亿元,同比增长58.16%;实现归属于上市公司股东净利润1.69亿元,同比减少39.45%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润为1.22亿元,同比增长34.59%。

投资要点

收入持续高速增长,第三季度费用增速有所放缓,净利润环比大幅增加:公司前三季度实现营业收入33.87亿元,同比增长58.16%,高于去年同期增速,也高于半年报增速,我们判断公司“平台+赛道”战略正在持续快速落地,实现收入的高速增长。公司前三季度实现归属于上市公司股东净利润1.69亿元,同比减少39.45%;但由于去年同期确认了1.17亿的投资收益影响净利润,公司前三季度实际实现归属于上市公司股东的扣非净利润为1.22亿元,同比增长34.59%。单季度来看,第三季度公司实现营业收入12.84亿元,同比增长89.11%,环比实现3.07%小幅增长;实现归母净利润6133.53万元,同比增长174%,环比增长84.19%。本次三季报毛利率水平也得以显著改善,前三季度毛利率49.66%,第三季度毛利率50.98%,同比及环比均有显著提升。去年前三季度毛利率47.86%,今年同比提高了1.80pct;去年第三季度毛利率48.68%,今年同比提高了2.30pct,环比第二季度的48.96%提高了2.02pct,成本控制能力有所提升。截至三季度末,公司的应收账款达到28.70亿元,开发支出达到6.02亿元。同时,公司预计2017年全年归母净利润3.39亿元至5.81亿元,变动幅度为减少30%至增长20%,考虑到投资收益的影响,我们预计全年扣非净利润有望实现大幅增长。

投入期有望进入尾声,各项布局快速落地:目前公司的投入期逐步进入尾声,公司平台业务规模的不断扩大为公司构建了规模优势,逐步完善生态系统的搭建。主要发力的教育行业目前覆盖全国15000余所学校,教育大数据价值有望逐步兑现;司法、医疗及智慧城市等其他多个领域,公司已基本完成前期的积累及导流工作,后续有望实现大规模推广及覆盖。在主要发力的产品领域,公司的智能车载语音产品、移动互联网及智能硬件、灵犀语音助手、晓译翻译机、叮咚音像二代新品、客服行业产品等在经历了大力投入期之后均有望进入快速爆发期。从费用端看,费用的绝对值仍然维持高位,第三季度销售费用、管理费用的销售百分比分别为22.14%和24.79%,但环比增速分别为15.19%和10.47%,增速相对于第二季度的47.52%和38.06%显著放缓,与收入增速在第三季度的环比放缓相对应。从费用端的数据可控性也可以侧面看出公司投入有望进入尾声。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.46
一年最低/最高价	25.30/64.77
市净率(倍)	8.23
流通A股市值(百万元)	57068.1

基础数据

每股净资产(元)	5.95
资本负债率(%)	30.84
总股本(百万股)	1,389
流通A股(百万股)	1,178

相关研究

1. 科大讯飞: 营收持续高速增长,激励机制持续完善 -20170418
2. 科大讯飞: 人工智能有望爆发,行业龙头引领发展 -20170321
3. 科大讯飞: 中报业绩符合预期,人工智能布局持续深化 -20160810

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017/2018/2019 年归母净利润分别为 5.66/7.44/9.44 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.41/0.54/0.68 元，现价对应 PE119/90/71 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**平台进展低于预期；教育行业进展低于预期。

科大讯飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5532.9	6795.1	8122.3	9768.2	营业收入	3320.5	4624.5	6217.9	8359.3
现金	2540.4	2914.0	3037.5	3158.4	营业成本	1643.0	2243.6	3147.4	4369.7
应收款项	2111.9	2914.1	3747.8	4809.4	营业税金及附加	30.2	46.2	62.2	83.6
存货	604.0	547.1	822.8	1103.9	营业费用	648.7	786.2	963.8	1212.1
其他	276.6	420.0	514.3	696.5	管理费用	930.5	1076.2	1372.5	1791.1
非流动资产	4881.1	4982.1	5307.5	5510.9	财务费用	-33.7	27.2	26.4	32.3
长期股权投资	289.2	389.2	489.2	589.2	投资净收益	146.6	20.0	20.0	20.0
固定资产	1331.0	1367.8	1628.9	1768.0	其他	135.4	20.7	20.7	20.7
无形资产	1070.7	1035.0	999.3	963.7	营业利润	383.7	485.7	686.3	911.1
其他	2190.1	2190.1	2190.1	2190.1	营业外净收支	177.1	150.0	150.0	150.0
资产总计	10413.9	11777.2	13429.8	15279.1	利润总额	560.9	635.7	836.3	1061.1
流动负债	2521.0	2478.2	3599.8	4777.9	所得税费用	64.1	69.9	92.0	116.7
短期借款	305.9	100.0	306.0	306.0	少数股东损益	12.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	913.3	1075.7	1560.2	2130.6	归属母公司净利润	484.4	565.8	744.3	944.4
其他	1301.8	1302.5	1733.6	2341.4	EBIT	269.1	508.0	707.7	938.4
非流动负债	674.2	684.2	694.2	704.2	EBITDA	583.2	661.5	872.9	1115.6
长期借款	370.8	370.8	370.8	370.8					
其他	303.4	313.4	323.4	333.4					
负债总计	3195.2	3162.4	4294.0	5482.1					
少数股东权益	157.3	157.3	157.3	157.3					
归属母公司股东权益	7061.4	8457.5	8978.5	9639.6					
负债和股东权益总计	10413.9	11777.2	13429.8	15279.1					
现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	299.3	8.9	656.2	806.8	摊薄每股收益(元)	0.37	0.41	0.54	0.68
投资活动现金流	-922.5	-259.6	-515.4	-402.6	每股净资产(元)	5.37	6.09	6.46	6.94
筹资活动现金流	478.6	624.4	-17.3	-283.3	发行在外股份(百万股)	1315.5	1389.2	1389.0	1389.0
现金净增加额	-144.4	373.7	123.5	120.9	ROIC(%)	3.4%	5.8%	7.6%	9.5%
企业自由现金流	-170.2	-276.1	111.3	380.0	ROE(%)	6.9%	6.7%	8.3%	9.8%
					毛利率(%)	49.6%	50.5%	48.4%	46.7%
					EBIT Margin(%)	8.1%	11.0%	11.4%	11.2%
					销售净利率(%)	14.6%	12.2%	12.0%	11.3%
					资产负债率(%)	30.7%	26.9%	32.0%	35.9%
					收入增长率(%)	32.8%	39.3%	34.5%	34.4%
					净利润增长率(%)	13.9%	16.8%	31.5%	26.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>