

公司研究/季报点评

2017年10月19日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 48.46
合理价格区间(元): 52.3~57.8

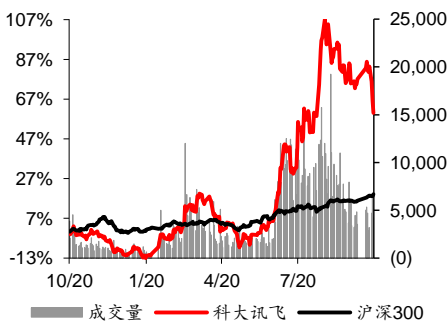
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

蔡嵩松 010-56793963
联系人 caisongsong@htsc.com

相关研究

- 1 《科大讯飞(002230,买入): 教育率先突破, 平台+赛道成果显现》2017.08
- 2 《科大讯飞(002230,买入): SQuAD 夺魁, 认知计算再获突破》2017.08
- 3 《科大讯飞(002230,买入): 重金投入 AI 技术研发和市场推广》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

三季度收入利润高增长, 符合预期 科大讯飞(002230)

三季度收入利润高增长, 符合市场预期

科大讯飞发布 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%, 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比下降 39.45%; 其中第三季度实现营业收入 12.84 亿元, 同比增长 89.11%, 实现归母净利润 6133.53 万元, 同比增长 174.08%, 符合市场预期。公司预计 2017 年全年归母净利润 3.39 亿元至 5.81 亿元, 同比变动-30.00%至 20.00%

各项业务稳步推进营收高速增长, 战略投入导致经营活动现金流降幅较大

公司各项业务稳步推进, 营收实现高速增长, 扣除去年讯飞皆成 1.17 亿元投资收益影响, 归母净利润同比增长 4.18%。公司前三季度经营活动现金流量净额-6.47 亿元, 同比降低 84.93%, 主要系因加大战略投入导致现金流出增长大于销售回款较快增长所致。经营活动现金流流出较大主要表现在: 1、因收入增加, 履行合同项目的前期投入导致购买商品及接受劳务支付现金本期发生 18.15 亿元, 同比增加 6.27 亿元; 2、公司在人工智能重点应用领域持续加大核心技术研发、渠道建设和产业布局, 员工人数增长及薪酬水平上升导致支付给职工现金本期发生 8.25 亿元, 同比增加 3.41 亿元。

AI 核心技术持续进步, AI 产品应用取得长足进步

作为中国智能语音与人工智能产业领导者, 公司在语音合成、语音识别、口语评测、自然语言处理、机器翻译、常识推理等多项人工智能核心技术上拥有国际领先的成果, 囊括多项国际人工智能大赛的冠军。报告期内, 公司多项承载 AI 技术的智能硬件, 如晓译翻译机、“小飞鱼”车载智能语音助手、“阿尔法小蛋”儿童陪护机器人、叮咚智能音箱二代等产品市场反响热烈, 好评如潮。AI 核心技术为公司各产品的市场竞争树立了较高的技术壁垒, 为人工智能在产业层面的应用爆发奠定扎实的基础。

不断拓展 AI “版图”, “平台+赛道”的人工智能战略多点布局

公司“平台+赛道”的人工智能战略正在加快布局, 与多地政府、事业单位签署战略合作协议, 拓展 AI 战略在各个应用领域布局。报告期内, 公司与安徽省立医院成立全国首家人工智能智慧医院; 与四川移动签署十一个 AI 应用方向的战略合作协议; 在苏州工业园区设立 AI 研究院; 在武汉设立子公司, 运营讯飞全国研发中心。公司还与吉林省公安厅签署公安信息化和警务人工智能建设战略合作协议。科大讯飞作为国内 AI 技术龙头, 正持续在各地开展 AI 布局, 积累大量数据资源, “平台+赛道”版图不断扩大。

人工智能引领者, “平台+赛道”即将全面突破, 维持买入评级

由于公司 AI 核心技术研发持续投入, “AI+应用”渠道建设、市场推广持续加大, 影响公司业绩业绩, 我们适当下调公司盈利预测, 预计公司 2017-2019 年公司归母净利润为 5.66 亿元、7.64 亿元、10.31 亿元, 下调幅度分别为 10.1%、6.0%、2.1%, 对应当前股价 PE 119、88、65 倍。人工智能是未来产业发展趋势, 公司作为行业龙头可享受较高溢价, 认可给予公司 2018 年 95~105 倍 PE, 对应目标价 52.3~57.8 元。虽然公司估值较高, 但我们认为仍存在交易性投资机会, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不达预期, 人工智能进展不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,389
流通 A 股 (百万股)	1,178
52 周内股价区间 (元)	26.38-62.77
总市值 (百万元)	67,296
总资产 (百万元)	12,221
每股净资产 (元)	5.95

资料来源: 公司公告

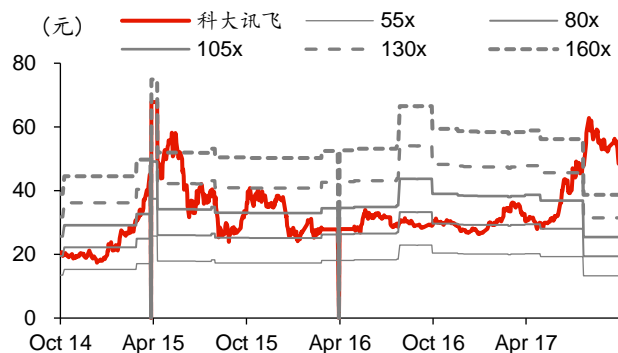
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,501	3,320	4,317	5,612	7,295
+/-%	40.87	32.78	30.00	30.00	30.00
归属母公司净利润 (百万元)	425.29	484.43	566.31	764.14	1,031
+/-%	12.09	13.90	16.90	34.93	34.87
EPS (元, 最新摊薄)	0.33	0.37	0.43	0.58	0.78
PE (倍)	146.60	131.59	113.51	84.12	62.37

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

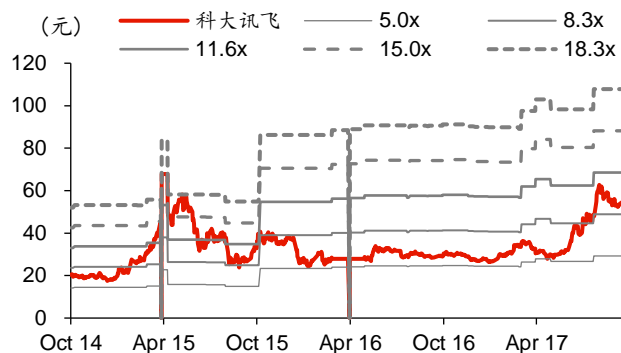
PE/PB - Bands

图表1: 科大讯飞历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 科大讯飞历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,767	5,533	6,484	7,759	9,592
现金	2,645	2,540	2,645	2,829	3,247
应收账款	1,430	1,798	2,377	3,084	4,004
其他应收账款	131.59	284.49	369.83	480.78	625.01
预付账款	16.89	54.31	70.60	91.78	119.31
存货	312.68	604.04	785.25	1,021	1,327
其他流动资产	231.42	251.88	237.17	252.63	269.58
非流动资产	3,623	4,881	4,731	4,720	4,682
长期投资	242.66	289.17	289.17	289.17	289.17
固定投资	858.34	1,060	1,087	1,036	945.99
无形资产	650.11	1,071	1,127	1,206	1,301
其他非流动资产	1,872	2,461	2,228	2,189	2,146
资产总计	8,390	10,414	11,216	12,479	14,274
流动负债	1,601	2,521	2,641	3,120	3,864
短期借款	222.00	305.90	74.28	0.00	0.00
应付账款	568.52	616.70	929.00	1,157	1,501
其他流动负债	810.52	1,598	1,638	1,963	2,363
非流动负债	266.13	674.18	628.71	638.03	642.31
长期借款	37.44	370.83	370.83	370.83	370.83
其他非流动负债	228.69	303.36	257.88	267.20	271.48
负债合计	1,867	3,195	3,270	3,758	4,506
少数股东权益	255.43	157.33	165.77	177.15	192.50
股本	1,287	1,315	1,326	1,326	1,326
资本公积	3,711	4,121	4,394	4,394	4,394
留存公积	1,270	1,625	2,059	2,824	3,854
归属母公司股	6,268	7,061	7,780	8,544	9,575
负债和股东权益	8,390	10,414	11,216	12,479	14,274

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	515.60	299.30	238.87	368.54	542.07
净利润	436.58	496.78	574.75	775.52	1,046
折旧摊销	269.52	318.10	294.90	310.60	315.73
财务费用	(37.78)	(33.73)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(39.11)	(146.56)	(146.56)	(146.56)	(146.56)
营运资金变动	(110.76)	(380.59)	(488.59)	(610.56)	(736.89)
其他经营现金	(2.85)	45.31	22.37	57.54	81.80
投资活动现金	(1,357)	(922.51)	(72.88)	(127.70)	(142.39)
资本支出	889.96	1,065	0.00	0.00	0.00
长期投资	(542.80)	175.38	0.32	(0.16)	0.08
其他投资现金	(1,009)	317.88	(72.55)	(127.86)	(142.31)
筹资活动现金	2,419	478.61	(61.62)	(56.18)	18.05
短期借款	213.00	83.90	(231.62)	(74.28)	0.00
长期借款	37.44	333.39	0.00	0.00	0.00
普通股增加	483.64	28.86	11.01	0.00	0.00
资本公积增加	1,773	409.86	273.14	0.00	0.00
其他筹资现金	(88.44)	(377.40)	(114.14)	18.10	18.05
现金净增加额	1,578	(144.42)	104.38	184.66	417.73

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,501	3,320	4,317	5,612	7,295
营业成本	1,278	1,643	2,136	2,777	3,610
营业税金及附加	22.72	30.23	34.77	39.98	51.97
营业费用	375.47	648.74	869.31	1,061	1,283
管理费用	565.33	729.45	962.88	1,194	1,504
财务费用	(37.78)	(33.73)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	38.39	65.61	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	39.11	146.56	146.56	146.56	146.56
营业利润	297.75	383.75	458.34	685.01	990.35
营业外收入	168.69	190.75	190.75	190.75	190.75
营业外支出	1.90	13.63	0.20	0.20	0.20
利润总额	464.54	560.86	648.89	875.56	1,181
所得税	27.96	64.08	74.14	100.04	134.92
净利润	436.58	496.78	574.75	775.52	1,046
少数股东损益	11.29	12.35	8.44	11.38	15.35
归属母公司净利润	425.29	484.43	566.31	764.14	1,031
EBITDA	529.49	668.12	735.24	977.61	1,288
EPS (元)	0.33	0.37	0.43	0.58	0.78

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	40.87	32.78	30.00	30.00	30.00
营业利润	3.36	28.88	19.44	49.45	44.58
归属母公司净利润	12.09	13.90	16.90	34.93	34.87
获利能力 (%)					
毛利率	48.90	50.52	50.52	50.52	50.52
净利率	17.01	14.59	13.12	13.62	14.13
ROE	6.79	6.86	7.28	8.94	10.76
ROIC	8.33	7.53	8.69	11.96	15.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.25	30.68	29.15	30.11	31.57
净负债比率 (%)	13.89	21.18	13.61	9.87	8.23
流动比率	2.98	2.19	2.46	2.49	2.48
速动比率	2.78	1.95	2.16	2.16	2.14
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.35	0.40	0.47	0.55
应收账款周转率	1.80	1.92	1.93	1.93	1.93
应付账款周转率	2.47	2.77	2.76	2.66	2.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.37	0.43	0.58	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.23	0.18	0.28	0.41
每股净资产(最新摊薄)	4.73	5.32	5.87	6.44	7.22
估值比率					
PE (倍)	146.60	131.59	113.51	84.12	62.37
PB (倍)	9.95	9.03	8.26	7.52	6.71
EV_EBITDA (倍)	122.68	97.22	88.35	66.44	50.43

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com