

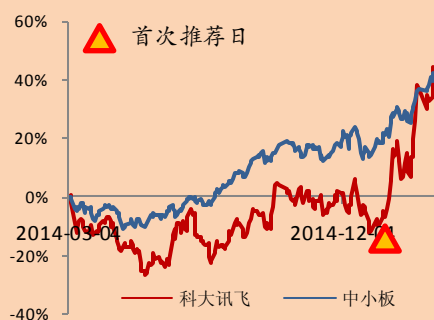


科大讯飞 (002230)

投资评级: 买入 (上调)

报告日期: 2015-03-05

股价走势:



宫模恒

0551-65161836

S0010512060001

联手京东进军智能家居蓝海 增资讯飞智元开启智慧城市想象

——科大讯飞 (002230) 近期事件点评

□ 联手京东进军智能家居蓝海

事件: 2015年3月4日, 科大讯飞与京东签署《投资合作协议》, 拟共同投资人民币1.5亿元设立讯京信息科技有限公司, 科大讯飞注册资本占比55%, 京东占比45%。双方共同致力于打造专业从事智能家居硬件产品、智能语音中控解决方案及智能家居平台研发、服务和运营的行业领先企业。

点评:

智能家居: 毋庸置疑的蓝海: 物联网作为朝阳的新兴产业, 是我国“十二五”七大战略新兴产业之一, 也是七大战略新兴产业中增长最明显的领域。2015年, 中国的物联网整体市场规模有望达到7500亿元, 年复合增速达300%。在过去几年中, 资本市场畅享了物联网细分产业安防行业的盛宴, 随着社会信息化、网络化、智能化的加速渗透, 综合智能控制和管理的全新家居体验深入千家万户。近年来, 智能家居市场传统制造与互联网融合事件迭起, 智能家居渗透率爆发, 以智能电视为例, 2014年一季度市场渗透率达55%, 较2013年提高17%, 智能家居概念有望接棒安防, 成为物联网领域资本盛宴的新宠儿。

合资的非同凡响: 真正的协同与互惠互利: 智能家居领域京东已经同海信、美的、TCL等国内知名家电企业开展战略合作。合资的非同凡响对京东来说, 同家电企业的合作案例中京东作为互联网公司并不能起到主导作用, 家电企业垄断了智能硬件及云平台, 京东仅成为一个携大体量客户群的参与者。而对科大讯飞来讲, 作为国内智能语音领域的翘楚, 携最核心的技术及部分产品系却迟迟未能撬开明星畅销产品的大门。当核心技术遭遇大体量市场, 我们相信会有化学反应, 且合资对于双方来讲是真正的协同, 平等的互惠互利。

讯飞的新变化: 让技术融入市场, 技术型公司向产品型公司转变: 再美好的远景描绘总要落地生根, 讯飞近期动作频频, 包括下述分析的讯飞智元增资, 都预示着讯飞开始让技术融入市场, 由技术型公司向产品型公司转变, 回答了市场疑虑的“拥有好技术、却没有拳头产品”的疑虑。我们一直认为困扰科大讯飞市值进一步膨胀的因素有二, 其一是PE端并购重组是否有动作, 其二是较高的PS需要更高的营收增速来支撑。技术的落地生根, 让我们对上述两因素有了更为稳妥的判断。PE端手握大量现金的讯飞并购重组的预期仍将延续, 而技术的落地生根将使得公司的营收增速有了更富弹性的向上调整预期, 市值有望继续向上膨胀。



□ 增资讯飞智元开启智慧城市想象

事件：2015 年 2 月 27 日，为了满足全资子公司讯飞智元信息科技有限公司业务发展的需要，公司拟使用自有资金 22,787 万元人民币对讯飞智元增资，同时将讯飞智元的公司名称由原来的“安徽讯飞智元信息科技有限公司”变更为“讯飞智元信息科技有限公司”。

点评：

盈利能力最强的子公司发力智慧城市领域：讯飞智元是科大讯飞 24 家参股控股公司中多年来盈利能力最强的全资子公司。2013 年讯飞智元实现营业收入 5.32 亿元，净利润 6281 万元。讯飞智元在资质上是安徽省唯一、国内少数同时拥有计算机和信息系统集成一级资质（工信部颁发）、建筑智能化工程涉及与施工一级资质（住建部颁发）的大型智能化、系统集成解决方案及服务的供应商。讯飞智元专注于建筑智能化工程领域，营收增速及利润贡献稳步提升。近年来智慧交通市场爆发，以安徽省内该领域龙头上市公司四创电子（600990）为例，其以平安合肥项目为契机 2013 年拿下了“合肥市视频监控系统建设”项目，合同总价值 5.37 亿元，并开始在省内外拓展，2014 获得了长丰县天网工程 8590 万元订单，成为该公司近年来业绩增长的最大贡献部分。讯飞智元在智慧城市领域竞争优势同样显著，2014 年公司击败众多国内一流公司，成功中标合肥南站枢纽智能化项目，合同总额达 5322 万元。公司已经在政府、教育、石油石化、金融、烟草、税务、电力、交通、安全、医疗等多个行业具有成熟的案例和深厚的业务经验，公司加码智慧城市业务并拓展不存在技术壁垒。

走向全国，开启智慧城市想象：公司此次增资变更公司名称去掉了“安徽”两字，也预示着公司加速向全国市场拓展的计划已经展开。此外，对比国内目前成熟的智慧城市上市公司，公司在语音识别方面的优势依然是其区别于竞争对手最显著的优势，智慧城市竞争核心在主导商业模式下的资源整合效率，讯飞智元凭借语音识别领域的核心竞争资源支撑有望创造出更具竞争力的新模式并实现快速复制。

□ 盈利预测与估值

盈利预测方面我们暂维持此前（2015 年 1 月 8 日）的评估，预计公司 2014-2016 年按照当前股本一致摊薄的 EPS 分别为 0.49 元、0.69 元、0.99 元，对应的 PE 分别为 54 倍、39 倍、26 倍（注：公司已发布 2014 年业绩快报，实现营业总收入 177,581.97 万元，比上年同期增长 41.65%，实现营业利润 28,851.30 万元，比上年同期增长 33.73%，实现利润总额 44,373.16 万元，比上年同期增长 38.41%，实现归属于上市公司股东的净利润 38,543.05 万元，比上年同期增长 38.15%，EPS 为 0.48 元，与我们的预测较为接近），考虑到公司联手京东开启新的智能家居增长点，并增资讯飞智元分享智慧城市盛宴，我们担心公司市值继续上攻的因素在弱化，我们上调公司评级至“买入”。



盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1254	1858	2730	3952
收入同比 (%)	60%	48%	47%	45%
归属母公司净利润	279	395	553	792
净利润同比 (%)	53%	41%	40%	43%
毛利率 (%)	53.0%	53.8%	53.8%	53.5%
ROE (%)	8.0%	9.6%	12.2%	15.4%
每股收益	0.35	0.49	0.69	0.99
P/E	78.23	55.32	39.45	27.55
P/B	6.59	5.53	5.00	4.39
EV/EBITDA	64	54	39	26

资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

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。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。