

科大讯飞 (002230)

投资评级：买入

报告日期：2016-10-18

当前价格 (元)	29.14
目标价格 (元)	35.00
目标期限 (月)	6

股价走势：



主要数据

总股本(百万股)	1293.77
A 股股本(百万股)	1293.77
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	378
A 股流通比例(%)	339
第一大股东	中国移动通信有限公司
第一大股东持股比例	13.83%
12 个月最高/最低(元)	41.70/23.26

华安证券 TMT 研究组

袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

张晶

0551-65161837

zhangjing_hazq@163.com

短期业绩承压，不改人工智能应用快速渗透预期

□ 收入延迟确认致三季度业绩大幅下滑

科大讯飞 2016 年前三季度实现营业收入 21.41 亿元，同比增长 27.90%；归母净利润 2.78 亿元，同比增长 24.51%；EPS 为 0.22 元。三季度单季营业收入增速大幅下滑至 6.95%，归母净利润则同比下降 72.22%，实现 EPS 仅 0.02 元。三季度业绩大幅低于预期的原因：第一，教育业务部分项目收入未能在三季度确认，预计四季度确认的概率大，公司教育业务向好的态势未有改变。第二，教育业务智学网及智慧校园战略布局加快，研发和渠道建设投入力度持续加大，体现为三季度销售费用与管理费用分别增长 24.5% 和 31.6%。但三季度毛利率 47.7%，在硬件销售比重提升的背景下，年内毛利率持续攀升，体现公司整体业务具有较强的议价能力。短期业绩承压不改公司基本面长期向好趋势。

□ 人工智能应用在多领域快速渗透

公司为国内人工智能领域龙头企业，在底层算法、深度学习领域均有深厚的技术积累，人工智能应用在教育、政府、汽车等行业快速增长，保持行业引导地位。1、教育行业：形成面向省市、区县的教育云平台和面向课堂的智慧课堂产品体系，定增并购乐知行，进一步丰富数字校园产品体系，业界唯一实现了教学主营业务流程的场景全覆盖、终端全覆盖、数据全贯通。2、政府行业：面向公共安全领域业务快速增长，基于警务大数据，结合认知智能和感知智能打造的公安超脑解决方案，已在多省市产生应用战果，并与多个省级公安机关签署战略合作协议。3、汽车行业：AIUI 语音交互解决方案在车载领域的应用重新定义人车交互的新标准，搭载讯飞语音交互技术的前装出货车型已达近百款，保持中文车载语音市场的行业领先地位。4、客服行业：中国平安语音导航项目首次实现运营分成模式，商业模式实现重大突破。

□ 讯飞超脑加大投入，支撑人工智能在产业层面的应用爆发

公司持续加大对讯飞超脑项目上的投入，通过图像识别和语义理解的深入融合，提高扫描识别和评测的准确度，实现机器对文科主观题的自动评分与人工专家评分高度一致，中英文口语评测在业界唯一达到实用水平。讯飞超脑为公司树立了较高技术壁垒，有望为公司在业务创新上打开全新的市场空间。

□ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016-2018 年净利润分别增长 23%、30% 和 40%，EPS 为 0.39 元、0.47 元和 0.67 元，当前股价对应 73X、61X 和 43X PE。我们看好公司语音业务在重点应用领域的战略布局，使其在人工智能领域的龙头优势地位得以增强，同时公司在技术、人才、渠道建设上的先发积累，已为未来业绩爆发蓄满能量，我们维持公司“买入”评级，目标价 35 元。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2501	3626	5439	8431
收入同比(%)	41%	45%	50%	55%
归属母公司净利润	425	507	662	931
净利润同比(%)	12%	19%	31%	41%
毛利率(%)	48.9%	47.1%	46.4%	45.9%
ROE(%)	6.7%	7.3%	8.6%	10.8%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.47	0.67
P/E	87.95	73.39	61.00	43.34
P/B	5.97	5.47	4.90	4.40
EV/EBITDA	85	72	58	40

资料来源：华安证券研究

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4,767	5,604	7,269	10,518	营业收入	2,501	3,626	5,439	8,431
现金	2,645	2,576	3,264	5,058	营业成本	1,278	1,917	2,914	4,563
应收账款	1,561	2,263	2,951	3,888	营业税金及附加	23	36	54	84
其他应收款	132	176	269	423	销售费用	375	580	843	1,265
预付账款	17	24	39	60	管理费用	565	798	1,169	1,728
存货	313	435	681	1,073	财务费用	(38)	(23)	(7)	34
其他流动资产	100	131	66	16	资产减值损失	38	0	0	0
非流动资产	3,623	4,271	5,435	6,530	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	243	200	200	200	投资净收益	39	50	50	50
固定资产	858	1,044	1,086	1,022	营业利润	298	368	515	807
无形资产	650	700	747	790	营业外收入	169	180	200	200
其他非流动资	1,872	2,326	3,403	4,518	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	8,390	9,875	12,704	17,048	利润总额	465	548	715	1,007
流动负债	1,601	2,374	3,912	7,055	所得税	28	27	36	50
短期借款	222	300	950	2,570	净利润	437	520	679	956
应付账款	569	840	1,197	1,875	少数股东损益	11	14	18	25
其他流动负债	811	1,234	1,765	2,610	归属母公司净利润	425	507	662	931
非流动负债	266	368	505	702	EBITDA	526	500	682	1,022
长期借款	37	77	117	157	EPS (元)	0.33	0.39	0.47	0.67
负债合计	1,867	2,742	4,417	7,757					
少数股东权益	255	269	287	311					
股本	1,287	1,287	1,397	1,397					
资本公积	3,711	3,929	4,148	4,368					
留存收益	1,270	1,624	2,088	2,740					
归属母公司股东权	6,268	6,840	7,632	8,504					
负债和股东权益	8,390	9,851	12,336	16,572					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	516	96	56	320					
净利润	437	507	662	931					
折旧摊销	270	155	173	182					
财务费用	(39)	(23)	(7)	34					
投资损失	(39)	(50)	(50)	(50)					
营运资金变动	(536)	(507)	(740)	(802)					
其他经营现金	424	14	18	25					
投资活动现金流	(1,357)	(345)	(239)	(140)					
资本支出	0	(420)	(270)	(170)					
长期投资	(223)	43	0	0					
其他投资现金	(1,133)	33	31	30					
筹资活动现金流	2,419	207	826	1,567					
短期借款	213	78	650	1,620					
长期借款	37	40	40	40					
普通股增加	484	0	110	0					
资本公积增加	1,773	217	219	220					
其他筹资现金	(88)	(128)	(192)	(313)					
现金净增加额	1,578	(42)	643	1,747					
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形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。