



营收和毛利增速继续提升, AI平台+赛道成果加速显现

2017年10月20日

强烈推荐/维持

科大讯飞

财报点评

——科大讯飞(002230)2017年三季报点评

叶盛	分析师 yesheng@dxzq.net.cn 010-66554022	执业证书编号: S1480517070003
喻言	分析师 yuyan_yjs@dxzq.net.cn 0755-82832276	执业证书编号: S1480516070001
夏清莹	研究助理 xiaqy@dxzq.net.cn 0755-83256464	

事件:

公司发布2017年三季报,共实现营业收入33.87亿元,同比增长58.16%;实现归属于母公司股东净利润1.69亿元,同比下降39.45%;实现扣非归母净利润为1.22亿元,同比增长34.59%;EPS0.12元。其中,Q3季度实现营业收入12.84亿元,同比增长89.11%;实现归属于母公司股东净利润0.61亿元,同比增长174.08%;实现扣非归母净利润为0.43亿元,同比增长2207.86%;EPS0.05元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入(百万元)	632.89	829.22	679.17	1179.19	856.22	1246.14	1284.36
增长率(%)	55.84%	30.99%	6.95%	42.65%	35.29%	50.28%	89.11%
毛利率(%)	47.59%	47.92%	48.02%	55.35%	48.68%	48.96%	50.98%
期间费用率(%)	39.39%	36.75%	49.50%	38.52%	42.92%	42.78%	45.95%
营业利润率(%)	7.80%	18.96%	-0.27%	15.18%	5.33%	7.07%	7.07%
净利润(百万元)	61.32	186.87	21.73	226.85	64.70	36.40	71.27
增长率(%)	01.22%	131.94%	-74.92%	08.65%	05.51%	-80.52%	228.03%
每股盈利(季度,元)	0.05	0.14	0.02	0.16	0.06	0.02	0.04
资产负债率(%)	22.90%	28.20%	28.34%	30.68%	28.14%	28.53%	30.84%
净资产收益率(%)	0.92%	2.81%	0.32%	3.14%	0.85%	0.44%	0.84%
总资产收益率(%)	0.71%	2.01%	0.23%	2.18%	0.61%	0.31%	0.58%

观点:

- **营收与毛利增速提升,单季度业绩持续向好。**公司前三季度营业收入和扣非归母净利润分别实现58.16%和34.59%的快速增长,而归母净利润同比下降39.45%,下降幅度较上半年有所减少,主要是因为公司2016年收购了参股公司讯飞皆成部分股权使其变为了控股子公司,去年该公司确认的投资收益为1.17亿元,扣除该部分投资收益的影响,今年前三季度归母净利润同比增长了4.18%。而从单季度看,公司Q3的营收同比增长89.11%,环比增长3.05%;归母净利润同比增长174.08%,环比增长84.19%,业绩表现

持续向好。此外,公司的毛利率水平也继续提升,2017前三季度的毛利率为49.66,同比提升了1.8个百分点;2017Q3的毛利率为50.98%,同比提升了2.96个百分点。可见公司营收的高增长不是通过降低毛利率实现的,而是由于AI+教育等高毛利业务的持续推进实现。

- **保持高水平研发投入和人才投资,净利润和现金流暂受拖累。**公司继续加强在人工智能产业的布局和技术的研发,2017年前三季度的销售费用同比增长67.92%,管理费用同比增长60.57%,主要是研发费用的大量投入以及吸收人才所支出的薪酬增加所致。而公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-6.47亿元,较上年同期降低84.93%,主要是因为加强“AI平台+赛道”战略投入导致经营活动现金流出增长大于销售回款较快增长所致。具体的,经营活动现金流出较大主要表现在两个方面:一是因收入增加,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;二是因为研发、市场等员工人数的增长及薪酬水平上升导致支付给职工以及为职工支付的现金本期发生8.25亿元,同比增加3.41亿元。公司目前还处于高度投入发展的阶段,为扩大规模、聚集人才所产生大量的费用投入属于合理情况,净利润和现金流也必然会暂时受到一定程度的拖累。
- **年度业绩预告符合预期, AI平台+赛道经营成果加速体现。**公司预计2017年度归属母公司净利润变动区间为3.39~5.81亿元,变动幅度为-30%~20%,符合我们此前的业绩预期。我们认为,公司为了维持其在技术端的领先地位,必然还将在技术研发和人才投入上维持高水平的费用支出,这也将在一定程度上拖累公司的利润表现。但基于公司前三季度单季度营收和毛利持续向好的表现,我们判断公司AI平台+赛道的经营成果正在加速变现。公司作为人工智能产业的龙头企业,通过加速推进AI平台+赛道战略,2017年度的营收增长相比三季度有望继续提升。

结论:

看好公司在国家全面支持人工智能发展的大环境下,凭借国际领先的技术及品牌优势进一步拓展市场、扩大业务规模;看好公司持续推进“AI平台+赛道”战略布局,在高强度研发投入的支撑下,加速在教育、政府、汽车、医疗、移动互联网等领域产品应用的落地和变现。预计2017-2019年公司实现营业收入47.19、65.15和86.96亿元;实现归母净利润5.63、8.24和10.00亿元;EPS分别为0.41、0.59和0.72元;对应PE分别为121.33、83.00和68.32倍,维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

技术研发不及预期;应用落地不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
流动资产合计	4767	5533	8474	11164	15257	营业收入	2501	3320	4719	6515	8696			
货币资金	2645	2540	4301	5461	7607	营业成本	1278	1643	2246	3055	4055			
应收账款	1430	1798	2627	3626	4840	营业税金及附加	23	30	43	59	79			
其他应收款	132	284	404	558	745	营业费用	375	649	897	1173	1565			
预付款项	17	54	85	141	206	管理费用	565	729	1085	1465	1978			
存货	313	604	688	935	1241	财务费用	-38	-34	1	16	94			
其他流动资产	214	175	332	390	548	资产减值损失	38.39	65.61	40.00	40.00	40.00			
非流动资产合计	3623	4881	4485	4451	4624	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	243	289	289	289	289	投资净收益	39.11	146.56	40.00	40.00	40.00			
固定资产	858.34	1059.6	1302.2	1355.4	1399.6	营业利润	298	384	447	747	925			
无形资产	650	1071	1087	1001	924	营业外收入	168.69	190.75	170.00	180.00	190.00			
其他非流动资产	482	26	0	0	0	营业外支出	1.90	13.63	0.00	0.00	0.00			
资产总计	8390	10414	12959	15615	19881	利润总额	465	561	617	927	1115			
流动负债合计	1601	2521	3182	4465	8036	所得税	28	64	54	93	105			
短期借款	222	306	334	733	3211	净利润	437	497	563	834	1010			
应付账款	569	617	908	1236	1640	少数股东损益	11	12	0	10	10			
预收款项	225	471	731	1151	1671	归属母公司净利润	425	484	563	824	1000			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	996	1534	684	1019	1275			
非流动负债合计	266	674	1221	2021	2021	BPS (元)	0.34	0.37	0.41	0.59	0.72			
长期借款	37	371	1171	1971	1971	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E			
负债合计	1867	3195	4403	6486	10057	成长能力								
少数股东权益	255	157	157	167	177	营业收入增长	40.87%	32.78%	42.13%	38.05%	33.47%			
实收资本(或股本)	1287	1315	1389	1389	1389	营业利润增长	3.36%	28.88%	16.53%	67.04%	23.87%			
资本公积	3711	4121	4999	4999	4999	归属于母公司净利润	16.29%	46.19%	16.29%	46.19%	21.47%			
未分配利润	1171	1514	1769	2143	2597	盈利能力								
归属母公司股东权	6268	7061	8399	8962	9646	毛利率 (%)	48.90%	50.52%	52.41%	53.11%	53.38%			
负债和所有者权	8390	10414	12959	15615	19881	净利率 (%)	17.46%	14.96%	11.94%	12.79%	11.62%			
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润 (%)				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E					2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	516	299	166	484	531	偿债能力								
净利润	437	497	563	834	1010	资产负债率 (%)	22%	31%	34%	42%	42%			
折旧摊销	736.22	1183.8	0.00	146.79	155.79	流动比率	2.98	2.19	2.66	2.50	1.90			
财务费用	-38	-34	1	16	94	速动比率	2.78	1.96	2.45	2.29	1.74			
应收账款减少	0	0	-829	-1000	-1214	营运能力								
预收帐款增加	0	0	260	420	520	总资产周转率	0.37	0.35	0.40	0.46	0.49			
投资活动现金流	-1357	-923	206	-246	-454	应收账款周转率	2	2	2	2	2			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.83	5.60	6.19	6.08	6.05			
长期股权投资减少	0	0	346	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	39	147	40	40	40	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.37	0.41	0.59	0.72			
筹资活动现金流	2419	479	1389	922	2069	每股净现金流(最新)	1.23	-0.11	1.27	0.84	1.55			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.87	5.37	6.05	6.45	6.95			
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率								
普通股增加	484	29	73	0	0	P/E	144.76	133.03	121.33	83.00	68.32			
资本公积增加	1773	410	878	0	0	P/B	10.10	9.17	8.14	7.63	7.09			
现金净增加额	1578	-145	1761	1160	2146	EV/EBITDA	61.18	41.00	95.81	64.40	51.69			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

研究助理简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。