

## 收入增速超预期，投入期有望迎来尾声 买入(维持)

2018年2月27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	5,458	7,904	11,092
同比(%)	32.8%	64.4%	44.8%	40.3%
净利润(百万元)	484	428	631	869
同比(%)	13.9%	-11.66%	47.5%	37.7%
毛利率(%)	49.6%	50.5%	49.5%	47.6%
ROE(%)	6.9%	5.5%	7.7%	9.9%
每股收益(元)	0.37	0.31	0.45	0.63
P/E	150	179	121	88
P/B	10	10	9	9

### 事件:

公司发布2017年业绩快报,公司2017年实现营业收入54.58亿元,同比增长64.36%;实现归属于上市公司股东的净利润4.28亿元,同比下降11.66%。

### 投资要点

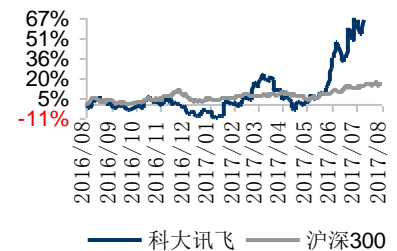
■ **收入增速超预期,净利润增速符合预期:** 公司64%的收入增速大幅超出预期,净利润下滑-11.66%基本符合公司在三季报中给出的全年业绩预告区间。从收入角度看,第四季度单季度实现收入20.71亿元,环比实现61%的大幅增长,同比实现76%增长,高于去年同期及前三季度收入增速,我们认为公司“平台+赛道”战略逐步进入收获期,前期渠道铺设已获初步成效。公司实现毛利28.11亿元,毛利率水平51.50%,与去年同期相比稳中有升。单纯从主营业务盈利的角度看,公司2017年实现5.90亿元营业利润,相比于去年同期3.83亿元实现53.87%的增长。从净利润角度看,归母净利润出现下滑主要是由于2016年收购讯飞成成带来1.47亿元的非经常性损益,单看扣非净利润2017年实现了3.61亿元,同比增长41.32%。

■ **投入期有望进入尾声,业绩拐点可能来临:** 2017年全年公司仍然坚定“平台+赛道”战略,并且随着长期在教育领域的投入逐步进入尾声,公司有望迎来快速收获期。目前收入的加速增长及扣非净利润超过40%增长是较为明确的信号。从业务角度看,平台方面,讯飞平台合作伙伴数量达到51.8万,同比增长102%,应用总数达到40万,同比增长88%,平台总用户数达到17.6亿,同比增长93%。赛道方面,讯飞在教育、司法、医疗、智慧城市等重点行业的各条赛道上实现净利润总额同比增长超过60%,人工智能的应用加速落地正在实现。目前公司已经基本完成了人工智能成果的初步应用,随着投入期步入尾声,营业收入及毛利均快速增长之后,我们预计公司费用端也将呈现持续下降趋势。2018年有望成为公司人工智能布局的收获之年,一季报公司有望迎来营收与净利润同步快速增长,我们判断公司业绩拐点可能来临。

■ **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4.28/6.31/8.69亿元,摊薄EPS分别为0.31/0.45/0.63元,现价对应PE179/121/88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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	55.09
一年最低/最高价	27.05/74.76
市净率(倍)	9.26
流通A股市值(百万元)	65171

### 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)	1,183

### 相关研究

1. 科大讯飞: 收入持续高增长, 利润有望逐步兑现-20171018
2. 科大讯飞: 营收持续高速增长, 激励机制持续完善-20170418
3. 科大讯飞: 人工智能有望爆发, 行业龙头引领发展-20170321
4. 科大讯飞: 中报业绩符合预期, 人工智能布局持续深化-20160810

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
<b>流动资产</b>	<b>5532.9</b>	<b>7071.3</b>	<b>8947.2</b>	<b>11241.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>3320.5</b>	<b>5457.5</b>	<b>7904.3</b>	<b>11092.4</b>
现金	2540.4	2500.0	2520.2	2510.1	营业成本	1643.0	2648.3	3911.8	5706.5
应收款项	2111.9	3439.0	4764.3	6381.9	营业税金及附加	30.2	54.6	79.0	110.9
存货	604.0	645.8	1022.6	1441.6	营业费用	648.7	964.3	1370.6	1774.8
其他	276.6	486.6	640.2	907.8	管理费用	930.5	1154.4	1697.2	2365.1
<b>非流动资产</b>	<b>4881.1</b>	<b>6408.7</b>	<b>7164.0</b>	<b>8309.4</b>	财务费用	-33.7	86.0	163.7	219.2
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	2794.4	3485.4	4566.5	其他	135.4	20.7	20.7	20.7
无形资产	1070.7	1035.0	999.3	963.7	<b>营业利润</b>	<b>383.7</b>	<b>590.6</b>	<b>722.8</b>	<b>956.6</b>
其他	2190.1	2190.1	2190.1	2190.1	营业外净收支	177.1	-6.7	20.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>10413.9</b>	<b>13480.0</b>	<b>16111.2</b>	<b>19550.9</b>	<b>利润总额</b>	<b>560.9</b>	<b>583.9</b>	<b>742.8</b>	<b>976.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>2521.0</b>	<b>4874.5</b>	<b>7053.7</b>	<b>9875.0</b>	所得税费用	64.1	156.0	111.4	107.4
短期借款	305.9	1988.4	2829.5	3796.7	少数股东损益	12.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	913.3	1372.0	2014.6	2947.7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>484.4</b>	<b>427.9</b>	<b>631.4</b>	<b>869.1</b>
其他	1301.8	1514.0	2209.6	3130.6					
<b>非流动负债</b>	<b>674.2</b>	<b>684.2</b>	<b>694.2</b>	<b>704.2</b>	<b>重要财务与估值指标</b>				
<b>负债总计</b>	<b>3195.2</b>	<b>5558.7</b>	<b>7747.9</b>	<b>10579.2</b>	摊薄每股收益(元)	0.37	0.31	0.45	0.63
少数股东权益	157.3	157.3	157.3	157.3	每股净资产(元)	5.37	5.59	5.91	6.35
归属母公司股东权益	7061.4	7764.0	8206.0	8814.4	发行在外股份(百万股)	1315.5	1388.7	1388.7	1388.7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10413.9</b>	<b>13480.0</b>	<b>16111.2</b>	<b>19550.9</b>	ROE(%)	6.9%	5.5%	7.7%	9.9%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	49.6%	50.5%	49.5%	47.6%
经营活动现金流	299.3	-253.1	385.0	736.2	销售净利率(%)	14.6%	7.8%	8.0%	7.8%
投资活动现金流	-922.5	-1744.4	-1016.5	-1452.7	资产负债率(%)	30.7%	41.2%	48.1%	54.1%
筹资活动现金流	478.6	1957.2	651.7	706.4	收入增长率(%)	32.8%	64.4%	44.8%	40.3%
现金净增加额	-144.4	-40.4	20.2	-10.1	净利润增长率(%)	13.9%	-11.66%	47.5%	37.7%

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>