



科大讯飞 (002230)

投资评级: 买入

报告日期: 2018-03-01

当前价格 (元) 55.09
目标价格 (元) 70.0
目标期限 (月) 6

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	1,388.69
A 股股本(百万股)	1,388.69
B/H 股股本(百万股)	0/0
总市值 (亿元)	765.0
A 股流通比例(%)	85.2
第一大股东	中国移动
第一大股东持股比例	12.90%
12 个月最高/最低(元)	67.40/46.49

华安证券 TMT 研究组

袁晓雨

S00105118010001

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

业绩超预期, 业务渐入良性循环

事件: 公司发布 2017 年业绩快报显示, 2017 年公司实现营收 54.56 亿元, 同比增长 64.36%; 实现归母净利润 4.28 亿元, 同比下降 11.66%, 主要是 2016 年公司收购讯飞皆成产生的非经常性损益; 实现扣非净利润 3.61 亿元, 同比 41.32%。

主要观点:

□ 业绩超预期, 四季度营收持续加速

2016 年公司营收增长 32.78%, 扣非后净利润下降 19.32%, 2017 年公司业绩表现显著向好。从单季度的情况看, 4Q17 营收和净利润分别增长 75.61% 和 25.92%, 营收增速大幅超过前三季度, 净利润增速较前三季度小幅下滑, 预计公司四季度在源头技术研发及赛道渠道建设上的投入仍然较大。

□ 开放平台规模持续快速增长

2017 年末, 讯飞开放平台覆盖国内 60% 以上的 AI 开发者团队, 合作伙伴达 51.8 万, 同比增长 102%; 应用总数达 40 万, 同比增长 88%; 平台总用户数/终端设备数达 17.6 亿, 同比增长 93%。公司在人工智能领域继续保持数据规模优势, 以科大讯飞为核心的人工智能生态圈已经形成。同时公司在开放平台上的商业化探索实现突破, 广告投放精度大幅上升, 前三季开放平台的大数据广告业务收入同比增长 241%。

□ 赛道规模放量, 显著贡献利润

2017 年公司在教育、司法、医疗、智慧城市等重点行业的各条赛道上, 实现净利润总额较上年同期增长超过 60%, 形成广大用户可是在感知的人工智能应用成果。教育业务步入收获期, 形成 To G (智考产品、区域教育云品台)、To B (智课产品) 及 To C (智学网) 的完整闭环, 未来随着产品化系统与名校标杆用户的不断增多, 公司教育产品的代差优势将持续凸显。医疗业务顺利推进, 目前在人工智能技术和医学资源上已经形成先发优势。公检法业务与最高法、最高检展开合作, 业务规模即将放量。

□ 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2018-2019 年净利润分别增长 43% 和 33%, 稀释后 EPS 为 0.44 元和 0.58 元, 当前股价对应 126X 和 94X PE。我们认为人工智能风口刚起, 公司正处于平台积累、赛道卡位的关键阶段, 因此相较于利润, 市场更应该关注讯飞当前营收及毛利的高增长, 我们看好讯飞在 AI 领域的专注、积累与转化。公司长期业绩拐点已经形成, 明年各赛道加速腾飞, 高增长值得期待, 维持“买入”评级, 目标价 70 元。



盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3320	5458	8186	11461
收入同比(%)	33%	64%	50%	40%
归属母公司净利润	484	425	608	810
净利润同比(%)	14%	-12%	43%	33%
毛利率(%)	50.5%	53.0%	53.3%	53.0%
ROE(%)	6.9%	5.7%	7.7%	9.5%
每股收益(元)	0.35	0.31	0.44	0.58
P/E	157.92	179.99	125.87	94.44
P/B	10.83	10.23	9.64	8.95
EV/EBITDA	50	94	94	69

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,533	7,072	9,199	11,847	营业收入	3,320	5,458	8,186	11,461
现金	2,540	2,544	2,722	3,330	营业成本	1,643	2,563	3,819	5,385
应收账款	2,082	3,140	4,396	5,809	营业税金及附加	30	49	82	115
其他应收款	284	449	583	785	销售费用	649	1,092	1,801	2,636
预付账款	54	84	134	219	管理费用	729	1,146	1,883	2,464
存货	605	913	1,256	1,623	财务费用	(34)	(23)	(13)	(21)
其他流动资产	(34)	(57)	109	82	资产减值损失	66	82	115	149
非流动资产	4,881	5,503	5,984	6,465	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	289	300	310	320	投资净收益	147	39	20	20
固定资产	1,060	1,219	1,305	1,385	营业利润	384	588	520	753
无形资产	1,071	1,279	1,474	1,656	营业外收入	191	20	200	200
其他非流动资	2,461	2,705	2,895	3,104	营业外支出	14	126	20	20
资产总计	10,414	12,575	15,183	18,312	利润总额	561	482	700	933
流动负债	2,521	3,891	5,584	7,788	所得税	64	46	77	103
短期借款	306	298	293	288	净利润	497	436	623	831
应付账款	617	1,053	1,569	2,213	少数股东损益	12	11	16	21
其他流动负债	1,598	2,539	3,721	5,287	归属母公司净利润	484	425	608	810
非流动负债	674	1,039	1,476	1,768	EBITDA	664	801	805	1,094
长期借款	371	471	571	591	EPS（元）	0.35	0.31	0.44	0.58
其他非流动负	303	568	905	1,177					
负债合计	3,195	4,930	7,060	9,556					
少数股东权益	157	168	184	204					
股本	1,315	1,389	1,389	1,389					
资本公积	4,121	4,152	4,172	4,192					
留存收益	1,625	1,937	2,379	2,971					
归属母公司股东权	7,061	7,478	7,940	8,552					
负债和股东权益	10,414	12,575	15,183	18,312					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	299	667	1,019	1,648					
净利润	497	425	608	810					
折旧摊销	318	237	298	362					
财务费用	(36)	(23)	(13)	(21)					
投资损失	(147)	(39)	(20)	(20)					
营运资金变动	(65)	(26)	16	348					
其他经营现金	(268)	93	130	170					
投资活动现金流	(923)	(586)	(610)	(650)					
资本支出	(622)	(630)	(600)	(640)					
长期投资	(47)	(11)	(10)	(10)					
其他投资现金	(254)	55	0	0					
筹资活动现金流	479	106	(38)	(162)					
短期借款	84	(7)	(5)	(5)					
长期借款	333	100	100	20					
普通股增加	29	73	0	0					
资本公积增加	410	31	20	20					
其他筹资现金	(377)	(91)	(152)	(197)					
现金净增加额	(145)	187	372	836					
主要财务比率									
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E					
成长能力									
营业收入	32.78%	64.36%	50.00%	40.00%					
营业利润	28.88%	53.11%	-11.41%	44.76%					
归属于母公司净利润	13.90%	-12.26%	42.99%	33.29%					
获利能力									
毛利率(%)	50.52%	53.04%	53.35%	53.02%					
净利率(%)	14.59%	7.79%	7.42%	7.07%					
ROE(%)	6.88%	5.70%	7.67%	9.49%					
ROIC(%)	13.95%	8.89%	9.82%	11.45%					
偿债能力									
资产负债率(%)	30.68%	39.20%	46.50%	52.18%					
净负债比率(%)	-12.92%	-0.33%	17.71%	32.73%					
流动比率	2.19	1.82	1.65	1.52					
速动比率	1.95	1.58	1.42	1.31					
营运能力									
总资产周转率	0.35	0.47	0.59	0.68					
应收账款周转率	2.06	2.43	2.52	2.59					
应付账款周转率	5.60	6.54	6.24	6.06					
每股指标（元）									
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.31	0.44	0.58					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.48	0.73	1.19					
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.38	5.72	6.16					
估值比率									
P/E	157.9	180.0	125.9	94.4					
P/B	10.8	10.2	9.6	8.9					
EV/EBITDA	50.06	93.90	93.95	69.14					

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。