

证券研究报告

公司研究——中报点评

科大讯飞 (002230.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 持有, 2018.03.30

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮 箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 行业分析师

执业编号: S1500518060001

联系电话: +86 10 83326728

邮 箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮 箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮 箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《营收高速增长,“平台+赛道”战略持续推进》

2018.03.30

《营收维持高增长,高投入拖累利润及现金流》

2017.10.19

《各项业务稳步推进,技术保持领先》 2017.08.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

多领域业务高速增长, 人员扩张有望放缓

2018 年 08 月 16 日

事件: 近日, 科大讯飞发布 2018 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 32.10 亿元, 同比增长 52.68%; 实现归属母公司股东净利润 1.31 亿元, 同比增长 21.74%; 实现扣非后归属母公司股东净利润 2019.9 万元, 同比减少 74.39%。

点评:

- **多个细分业务领域快速增长, 费用率高企拖累利润增速。** 公司上半年营收实现快速增长, 主要是公司业务持续拓展以及各条业务赛道均取得积极进展所致。其中, 智慧城市行业应用、政法业务、移动互联网产品及服务、开放平台、智能硬件等业务领域营收同比增速分别达到 200.69%、214.55%、177.10%、149.22%、390.46%, 是上半年以来增速最快的细分方向, 代表了公司在智慧城市、政法以及消费者业务领域的快速突破。上述业务领域在总营收中的占比已经从去年同期的 19.99% 提升到今年上半年的 41.53%, 成为公司业绩增长的重要驱动力。在其他诸如教育、电信增值产品、汽车、智能服务等领域, 今年上半年也同样实现稳健增长。上半年公司销售毛利率为 49.91%, 同比提升 1.07 个百分点, 但由于销售及管理费用率分别同比提升 3.15 和 1.99 个百分点, 上半年销售净利率同比小幅下降 0.6 个百分点。公司人员规模的持续扩张以及研发费用的高速增长成为费用率提升的主要因素, 上半年公司员工规模较去年同期增长近 3500 人, 研发费用总额达到 5.87 亿元, 同比增长 63.84%。目前由于公司战略发展所需的关键人才和新增岗位招聘已经就绪, 今年下半年公司人员增幅将显著低于上半年, 有望使得相关费用增速得到放缓。
- **技术领先优势稳固, “平台+赛道”多点开花。** 从技术角度来看, 上半年公司在感知智能和认知智能等核心技术领域均取得了国际领先的研究成果, 并在多项国际赛事中获得奖项。例如, 在语音合成领域, 在语音合成大赛 Blizzard Challenge 中再次夺冠, 连续十三年蝉联全球第一; 在语音识别领域, 率先在行业内做到实际场景下通用语音识别率 98%; 在图像识别领域, 在 ICPR MTWI 比赛中, 获得中英混合网络图片数据情况下的文本检测、文本行识别、整图文字识别三大任务的冠军。公司在人工智能多个技术领域依旧保持着很强竞争力的基础上, 在技术能力输出以及产品应用层面也取得稳步发展。截止 6 月末, 讯飞开放平台开发者达 80 万 (同比增长 114%), 日均服务次数 46 亿次 (同比增长 53%)。面向消费者领域的讯飞输入法下载用户超过 6 亿, 活跃用户超过 1.3 亿。智能硬件产品翻译机 2.0 上市 2 个月已经销售超过 10 万台, 用户覆盖 145 个国家。面向政法领域的“智能语音庭审系统”已经在全国大范围应用, 新产品“刑事案件智能辅助办案系统”已于 3 月开始在上海试点, 取得显著效果。面向教育领域的智慧教育产品已经覆盖全国 15000 余所学校, 深度用户超过 1500 万。智学网产品使用频率稳步提升, 学校应用年级渗透率同比增长 36%, 个性化学习增值服务产品已在近百所学校常态化使用, 续购率达 70%。上半年教育业务中标合同额同比增长 94%, 展现良好增长态势。

- **盈利预测及评级:** 我们预计 2018~2020 年公司营业收入分别为 74.88、98.55、126.78 亿元, 归属于母公司净利润分别为 5.95、8.19、10.44 亿元, 按 8 月 17 日限制性股票上市之后的总股本 20.93 亿股计算每股收益分别为 0.28、0.39、0.50 元, 最新股价对应 PE 分别为 103、75、59 倍, 维持“持有”评级。
- **风险因素:** 业务拓展不及预期; 盈利能力提升不及预期; 估值水平过高风险。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,320.48	5,444.69	7,487.73	9,855.42	12,677.63
增长率 YoY %	32.78%	63.97%	37.52%	31.62%	28.64%
归属母公司净利润(百万元)	484.43	434.68	595.14	819.25	1,044.10
增长率 YoY%	13.90%	-10.27%	36.92%	37.66%	27.45%
毛利率%	50.52%	51.38%	51.30%	52.21%	52.54%
净资产收益率 ROE%	7.27%	5.88%	7.40%	9.34%	10.76%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.21	0.28	0.39	0.50
市盈率 P/E(倍)	127	142	103	75	59
市净率 P/B(倍)	8.72	7.97	7.36	6.70	6.02

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 8 月 15 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5,532.89	7,242.59	8,122.36	9,576.73	11,201.39
货币资金	2,540.36	2,644.11	1,814.74	1,627.29	1,281.87
应收票据	29.56	93.42	128.48	169.11	217.53
应收账款	1,797.82	2,552.45	3,948.21	5,196.67	6,684.80
预付账款	54.31	41.18	56.73	73.27	93.59
存货	604.04	890.41	1,153.19	1,489.37	1,902.57
其他	506.81	1,021.02	1,021.02	1,021.02	1,021.02
非流动资产	4,881.06	6,097.74	6,762.68	7,120.72	7,745.89
长期投资	289.17	316.97	316.97	316.97	316.97
固定资产	1,059.69	1,453.84	1,690.87	2,100.50	2,473.70
无形资产	1,070.73	1,133.09	1,473.24	1,474.62	1,638.11
其他	2,461.46	3,193.85	3,281.59	3,228.62	3,317.10
资产总计	10,413.94	13,340.34	14,885.04	16,697.44	18,947.27
流动负债	2,520.99	4,495.15	5,375.74	6,347.57	7,526.13
短期借款	305.90	420.57	420.57	420.57	420.57
应付账款	616.70	1,059.62	1,459.72	1,885.26	2,408.30
其他	1,598.39	3,014.96	3,495.45	4,041.73	4,697.26
非流动负债	674.18	892.67	892.67	892.67	892.67
长期借款	370.83	460.70	460.70	460.70	460.70
其他	303.36	431.97	431.97	431.97	431.97
负债合计	3,195.17	5,387.82	6,268.41	7,240.24	8,418.81
少数股东权益	157.33	234.79	250.27	271.59	298.75
归属母公司股东权益	7,061.44	7,717.72	8,366.36	9,185.61	10,229.71
负债和股东权益	10413.94	13340.34	14885.04	16697.44	18947.27

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,320.48	5,444.69	7,487.73	9,855.42	12,677.63
同比	32.78%	63.97%	37.52%	31.62%	28.64%
归属母公司净利润	484.43	434.68	595.14	819.25	1,044.10
同比	13.90%	-10.27%	36.92%	37.66%	27.45%
毛利率	50.52%	51.38%	51.30%	52.21%	52.54%
ROE	7.27%	5.88%	7.40%	9.34%	10.76%
EPS (摊薄)(元)	0.23	0.21	0.28	0.39	0.50
P/E	127	142	103	75	59
P/B	8.72	7.97	7.36	6.70	6.02
EV/EBITDA	46.67	43.96	47.46	36.52	32.45

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,320.48	5,444.69	7,487.73	9,855.42	12,677.63
营业成本	1,642.98	2,647.24	3,646.81	4,709.95	6,016.65
营业税金及附加	30.23	42.57	64.92	85.44	109.91
营业费用	648.74	1,111.34	1,528.35	2,011.63	2,587.68
管理费用	729.45	1,176.61	1,651.91	2,174.26	2,796.88
财务费用	-33.73	-25.84	-8.30	8.87	19.15
资产减值损失	65.61	110.05	139.99	198.78	259.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	146.56	48.72	78.13	91.14	72.66
营业利润	383.75	539.52	542.18	757.63	960.32
营业外收入	190.75	49.43	178.59	233.53	299.01
营业外支出	13.63	11.89	9.14	11.56	10.86
利润总额	560.86	577.05	711.63	979.60	1,248.46
所得税	64.08	97.87	101.00	139.04	177.20
净利润	496.78	479.18	610.63	840.56	1,071.27
少数股东损益	12.35	44.50	15.48	21.31	27.16
归属母公司净利润	484.43	434.68	595.14	819.25	1,044.10
EBITDA	843.42	949.12	1,315.35	1,709.46	1,923.94
EPS	0.37	0.31	0.28	0.39	0.50

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	299.30	362.73	290.57	784.79	848.07
净利润	496.78	479.18	610.63	840.56	1,071.27
折旧摊销	318.10	399.96	540.17	674.83	616.19
财务费用	-35.54	-27.90	63.55	55.03	59.29
投资损失	-146.56	-48.72	-78.13	-91.14	-72.66
营运资金变动	-380.59	-519.34	-968.54	-868.76	-1,051.21
其它	47.12	79.54	122.90	174.26	225.19
投资活动现金流	-922.51	-1,499.56	-1,109.89	-917.20	-1,134.20
资本支出	-1,061.03	-1,031.76	-1,188.02	-1,008.34	-1,206.86
长期投资	279.74	-39.22	78.13	91.14	72.66
其他	-141.22	-428.57	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	478.61	1,256.61	-10.05	-55.03	-59.29
吸收投资	143.48	1,234.71	192.37	0.00	0.00
借款	437.65	204.54	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	153.77	168.10	202.42	55.03	59.29
现金净增加额	-144.42	119.46	-829.37	-187.45	-345.42

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC产品管理等工作，IT从业经验八年。2007年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院MBA，曾经在世界500强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准20%以上；	看好：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起6个月内。	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。