新时代证券 New Times Securities

业绩略超预期，开放平台及消费者业务高速增长

半年报点评

田杰华（分析师） 李汉卿（联系人）
tianjiehua@xsdzq.cn lihanqing@xsdzq.cn
证书编号：S0280517050001 证书编号：S0280119060012

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.08.21
收盘价(元):	32.99
一年最低/最高(元):	19.8/40.77
总股本(亿股):	22.01
总市值(亿元):	725.96
流通股本(亿股):	18.44
流通市值(亿元):	608.29
近 3 月换手率:	102.74%

股价一年走势

收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.75	5.78	-1.85
绝对	3.06	8.91	11.83

相关报告

《营收增速 45.41%，智慧教育和政法业务增速亮眼》2019-04-19

《2018H1 收入同比增长 52.68%，人工智能战略持续推进》2018-08-13

《与北汽签署战略合作协议，“AI+汽车”开始落地》2017-11-09

《前三季度营收同比增 58.16%，“平台+赛道”战略稳步推进》2017-10-18

《AI 产业落地成效显现，研发投入持续增长》2017-08-09

● 业绩略超预期，开放平台及消费者业务营收高速增长

公司发布 2019 年半年报：营收 42.28 亿元，同比增长 31.72%；归母净利润 1.89 亿元，同比增长 45.06%；扣非后净利润 3163.33 万元，同比增长 56.61%，业绩略超我们的预期。从业务拆分来看，开放平台营收 4.85 亿元，同比增长 55.73%，主要是因为开放平台落地应用规模持续扩大和数字广告业务增长；消费者业务营收 15.76 亿元，同比增长 45.45%，主要是因为开创 AI 应用新品类销量增长；政法业务营收 4.59 亿元，同比增长 31.58%，主要是公安和检察院业务增长；教育产品及服务营收 9.79 亿元，同比增长 48.86%；智慧城市营收 10.46 亿元，同比增长 30.33%。费用端，研发投入同比增长 32.15%，占营收比重 29.42%，主要是公司为保持技术领先持续增加研发人员，资本化摊销和薪酬水平有上升。

● 销售毛利率 50.44%，经营性现金流量净额同比改善 9.26%

销售毛利率 50.44%，较 2018 年同期提升 0.53pct。其中，智慧教育、智慧城市信息工程和智能硬件盈利提升显著，毛利率分别同比上升 7.84%、6.06%和 2.29%。经营性现金流量净额-7.47 亿元，同比改善 9.26%。

● 发布多款智能硬件产品，To C 端业务成长可期

为扩大面向 C 端消费领域的布局，公司今年 5 月在业界率先发布了讯飞转写机、讯飞录音笔、讯飞智能办公本等多款智能硬件产品。其中，讯飞录音笔在“京东红六月”销售中获得京东平台录音笔品类销售额冠军；智能办公本深度应用于全国两会；讯飞输入法新增方言功能，活跃用户已超过 1.4 亿人。公司持续将人工智能技术运用于智能硬件产品的创新，用户满意度不断提升，To C 端业务营收占比持续扩大，未来业务成长可期。

● 投资建议：

开放平台落地应用规模持续扩大，智能硬件产品销量可观，我们看好公司未来业务持续成长。根据各业务发展情况，调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.37（-0.04）、0.52（-0.12）、0.72（-0.29）元，维持“推荐”评级。

● 风险提示：业务进展不及预期，研发进展不及预期，行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,445	7,917	11,440	16,257	22,581
增长率(%)	64.0	45.4	44.5	42.1	38.9
净利润(百万元)	435	542	775	1,090	1,510
增长率(%)	-10.3	24.7	43.0	40.6	38.5
毛利率(%)	51.4	50.0	48.9	50.1	51.7
净利率(%)	8.0	6.8	6.8	6.7	6.7
ROE(%)	6.0	7.5	10.6	13.7	16.9
EPS(摊薄/元)	0.21	0.26	0.37	0.52	0.72
P/E(倍)	169.0	135.5	94.8	67.4	48.7
P/B(倍)	9.5	9.2	8.4	7.5	6.5

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7243	7762	12166	15746	22422
现金	2644	2401	3695	5251	7293
应收账款	2552	3389	5197	7004	9943
其他应收款	319	0	461	194	715
预付账款	41	25	71	65	123
存货	**890**	**1040**	**1813**	**2145**	**3181**
其他流动资产	796	908	930	1088	1167
非流动资产	6098	7540	8584	9895	11475
长期投资	317	379	451	522	593
固定资产	1454	1907	2891	4115	5614
无形资产	1691	2251	2152	2035	1898
其他非流动资产	**2636**	**3003**	**3091**	**3224**	**3370**
资产总计	**13340**	**15303**	**20751**	**25641**	**33898**
流动负债	4495	5813	10323	13779	19887
短期借款	421	717	1679	5033	6674
应付账款	1060	1872	2461	3550	4539
其他流动负债	**3015**	**3224**	**6183**	**5196**	**8675**
非流动负债	893	1278	1247	1228	1220
长期借款	461	367	336	317	309
其他非流动负债	**432**	**911**	**911**	**911**	**911**
负债合计	**5388**	**7091**	**11570**	**15007**	**21107**
少数股东权益	235	241	434	798	1445
股本	1389	2093	2093	2093	2093
资本公积	5254	4588	4588	4588	4588
留存收益	1927	2331	3299	4753	6909
归属母公司股东权益	7718	7971	8746	9836	11346
负债和股东权益	**13340**	**15303**	**20751**	**25641**	**33898**

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	363	1148	1997	345	3115
净利润	479	618	969	1453	2157
折旧摊销	400	611	677	863	1093
财务费用	-26	-17	-25	55	142
投资损失	-49	-75	-88	-88	-88
营运资金变动	-519	-128	464	-1938	-190
其他经营现金流	77	139	0	0	0
投资活动现金流	-1500	-1920	-1633	-2086	-2586
资本支出	**1036**	**1823**	**973**	**1239**	**1509**
长期投资	-447	183	-72	-68	-71
其他投资现金流	-910	87	-732	-915	-1147
筹资活动现金流	1257	354	-32	-57	-127
短期借款	**115**	**296**	**0**	**0**	**0**
长期借款	90	-94	-31	-19	-8
普通股增加	73	704	0	0	0
资本公积增加	1133	-666	0	0	0
其他筹资现金流	**-154**	**114**	**-1**	**-38**	**-119**
现金净增加额	**119**	**-413**	**332**	**-1798**	**402**

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**5445**	**7917**	**11440**	**16257**	**22581**
营业成本	2647	3957	5848	8114	10918
营业税金及附加	43	82	172	244	339
营业费用	1111	1726	2151	3138	4358
管理费用	1177	947	2284	3117	4394
财务费用	-26	-17	-25	55	142
资产减值损失	110	83	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	49	75	88	88	88
营业利润	540	628	1099	1678	2518
营业外收入	**49**	**68**	**68**	**68**	**68**
营业外支出	12	37	14	16	18
利润总额	577	659	1153	1730	2567
所得税	**98**	**41**	**185**	**277**	**411**
净利润	479	618	969	1453	2157
少数股东损益	**45**	**76**	**194**	**363**	**647**
归属母公司净利润	435	542	775	1090	1510
EBITDA	**954**	**1266**	**1823**	**2673**	**3837**
EPS（元）	0.21	0.26	0.37	0.52	0.72

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	64.0	45.4	44.5	42.1	38.9
营业利润(%)	40.6	16.4	75.1	52.7	50.1
归属于母公司净利润(%)	-10.3	24.7	43.0	40.6	38.5
获利能力					
毛利率(%)	51.4	50.0	48.9	50.1	51.7
净利率(%)	8.0	6.8	6.8	6.7	6.7
ROE(%)	6.0	7.5	10.6	13.7	16.9
ROIC(%)	5.3	6.5	8.6	9.8	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	40.4	46.3	55.8	58.5	62.3
净负债比率(%)	-22.2	-14.7	-17.4	1.9	-1.5
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.26	0.37	0.52	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.59	0.95	0.16	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.69	3.81	4.18	4.70	5.42
估值比率					
P/E	169.0	135.5	94.8	67.4	48.7
P/B	9.5	9.2	8.4	7.5	6.5
EV/EBITDA	75.5	57.5	39.8	28.0	19.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016 年新财富最佳分析师计算机第 7 名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/