



大力投入加强教育领域布局, AI 语音龙头加速应用落地

——科大讯飞 (002230) 2016 年业绩快报点评

2017 年 03 月 01 日

强烈推荐/首次

科大讯飞 | 事件点评

事件:

公司发布 2016 年年度业绩快报称, 2016 年归属于母公司所有者的净利润为 4.79 亿元, 较上年同期增 12.69%; 营业收入为 33.2 亿元, 较上年同期增 32.75%; 基本每股收益为 0.37 元, 较上年同期增 8.82%。

主要观点:

1. AI 语音业务持续良好发展, 带动营业收入增长。

2016 年公司的智能语音业务持续良好发展, 语音产品的客户数量有了很大的增长。截止 2016 年末, 公司的讯飞开放平台在线日服务量超 30 亿人次, 合作伙伴达到 25 万家, 过去 18 个月总用户数 (独立终端数量) 超 9.1 亿。公司一直是 AI 语音行业的龙头企业, 市占率约 45%, 随着人工智能行业的整体加速发展以及市场规模的不断扩大, 加之公司在感知、认知领域大赛中频频拔得头筹, 其技术的领先性获得了业内的高度认可, 有效的促进了公司智能语音产品的推广, 带动了营业收入的良好增长。

2. 全资收购乐知行, 完善教育领域产品线。

公司在语音交互等认知领域的技术十分领先, 同时伴随着“十三五”规划对教育行业信息化的支持与推动, 已经成功布局了面向省市、区县的教育云平台和面向课堂的智慧课堂产品体系。同时, 公司还全资收购乐知行, 完善了其在教育领域的产品线布局, 有效拓展了自身的渠道、客户资源。AI 语音在教育领域有着广阔的产品结合应用空间, 将助力智慧教育的进一步发展。

3. 加大研发投入, 创新推广模式有效扩大市场份额。

除教育领域外, 公司也在汽车、安防等其他领域加大推广, 加速各产品的应用落地。大量的研发及销售费用的投入, 在短期内使得公司的业绩受到影响略低于预期, 但对公司长期保持行业内的技术领先以及市场份额的抢占却有着极大的促进作用。公司采取的“应用免费推广+增值运营服务”的创新模式, 有效推动了公司市场份额的拓展以及智慧化产品应用的加速落地。

分析师: 郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

分析师: 喻言

010-66554012 yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516070001

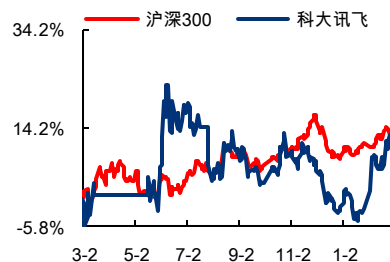
联系人: 夏清莹

010-66554033 xiaqy@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	30.58-26.6
总市值 (亿元)	401.29
流通市值 (亿元)	354.85
总股本/流通 A 股 (万股)	131226/116039
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.31

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

结论：

公司是人工智能领域的语音识别龙头企业，语音识别是目前的智能化产品中不可缺少且能够率先实现应用落地的技术。我们看好公司占据行业约 45%市场的龙头地位和领先的语音识别技术，以及公司加大费用投入、推行股权激励、布局智慧教育、智能安防、智慧汽车等多个领域的增值盈利空间。预计公司 2017-2018 年的营业收入分别为 45.39 和 59.82 亿元，归母净利润分别为 5.67 和 6.51 亿元，EPS 分别为 0.43 和 0.50 元，对应的 PE 分别为 71.17 和 62.05 倍，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

应有落地不及预期，技术研发不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2565	4767	7530	9241	10955	营业收入	1775	2501	3319	4539	5982
货币资金	1067	2645	4524	5004	5303	营业成本	788	1278	1641	2219	2916
应收账款	1192	1430	2063	2822	3719	营业税金及附加	25	23	39	47	66
其他应收款	83	132	175	239	315	营业费用	240	375	474	726	957
预付款项	11	17	27	39	55	管理费用	455	565	801	1061	1421
存货	181	313	389	526	691	财务费用	-42	-38	-20	-22	8
其他流动资产	17	214	328	579	828	资产减值损失	33.35	38.39	40.00	50.00	60.00
非流动资产合计	2605	3623	2923	2952	3184	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	19	243	243	243	243	投资净收益	12.72	39.11	40.00	0.00	0.00
固定资产	709.74	858.34	1052.09	1130.04	1198.99	营业利润	288	298	384	458	554
无形资产	608	650	708	660	617	营业外收入	149.65	168.69	170.00	180.00	190.00
其他非流动资产	318	482	0	0	0	营业外支出	3.96	1.90	0.00	0.00	0.00
资产总计	5170	8390	10454	12193	14139	利润总额	434	465	554	638	744
流动负债合计	1076	1601	1829	2375	3877	所得税	45	28	72	61	84
短期借款	9	222	0	0	831	净利润	388	437	482	577	661
应付账款	468	569	841	1137	1494	少数股东损益	9	11	0	10	10
预收款项	135	225	332	487	686	归属母公司净利润	379	425	482	567	651
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	915	996	534	629	759
非流动负债合计	193	266	851	1635	1607	EPS (元)	0.47	0.34	0.37	0.43	0.50
长期借款	0	37	837	1637	1637	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1268	1867	2680	4011	5485	成长能力					
少数股东权益	195	255	255	265	275	营业收入增长	41.60%	40.87%	32.72%	36.76%	31.80%
实收资本(或股	803	1287	1312	1312	1312	营业利润增长	33.53%	3.36%	29.13%	19.07%	21.09%
资本公积	1938	3711	4589	4589	4589	归属于母公司净利	13.43%	17.57%	13.43%	17.57%	14.71%
未分配利润	884	1171	1410	1679	1994	获利能力					
归属母公司股东	3707	6268	7518	7917	8379	毛利率(%)	55.63%	48.90%	50.55%	51.12%	51.25%
负债和所有者权	5170	8390	10454	12193	14139	净利率(%)	21.88%	17.46%	14.53%	12.72%	11.04%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	420	516	161	138	206	偿债能力					
净利润	388	437	482	577	661	资产负债率(%)	25%	22%	26%	33%	
折旧摊销	668.27	736.22	0.00	122.05	131.05	流动比率	2.38	2.98	4.12	3.89	
财务费用	-42	-38	-20	-22	8	速动比率	2.22	2.78	3.90	3.67	
应收账款减少	0	0	-634	-758	-897	营运能力					
预收帐款增加	0	0	107	155	199	总资产周转率	0.37	0.37	0.35	0.40	
投资活动现金流	-1118	-1357	530	-296	-514	应收账款周转率	2	2	2	2	
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.67	4.83	4.71	4.59	
长期股权投资减	0	0	249	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	39	40	0	0	每股收益(最新摊	0.47	0.34	0.37	0.43	
筹资活动现金流	10	2419	1188	637	607	每股净现金流(最新	-0.86	1.23	1.43	0.37	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.62	4.87	5.73	6.03	
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率					
普通股增加	334	484	26	0	0	P/E	65.45	90.47	83.67	71.17	
资本公积增加	-224	1773	878	0	0	P/B	6.66	6.31	5.37	5.10	
现金净增加额	-688	1578	1879	479	299	EV/EBITDA	25.85	37.33	68.74	58.82	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

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。

联系人简介

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。

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，需注明出处为东兴证券研究所，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。