

## 科大讯飞 (002230)

## 营收高增长，人工智能产业化应用持续落地

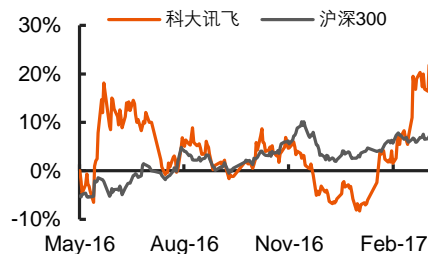
## 推荐 (维持)

现价: 35.04 元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.iflytek.com
大股东/持股	中国移动通信有限公司 /13.62%
实际控制人/持股	刘庆峰等一致行动人 /19.35%
总股本(百万股)	1,326
流通 A 股(百万股)	1,164
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	464.80
流通 A 股市值(亿元)	407.69
每股净资产(元)	5.37
资产负债率(%)	30.68

## 行情走势图



## 证券分析师

张冰 投资咨询资格编号  
S1060515120001  
010-56800144  
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

闫磊 一般从业资格编号  
S1060115070011  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

**事项:** 公司公告 2016 年年报，2016 年实现营业收入 33.20 亿元，同比增长 32.78%，实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 13.90%。2016 年利润分配预案为：每 10 股派 1 元（含税），不以公积金转增股本。

## 平安观点：

- **公司营业收入实现高速增长：**根据公司 2016 年年报，公司 2016 年实现营业收入 33.20 亿元，同比增长 32.78%，实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 13.90%。公司 2016 年全年营业收入实现高速增长，我们判断主要是因为公司业务持续健康发展以及讯飞皆成和乐知行营业收入并入。在毛利率方面，公司 2016 年毛利率为 50.52%，相比 2015 年小幅提高 1.62 个百分点。在期间费用率方面，公司 2016 年期间费用率为 40.49%，相比 2015 年提高 4.38 个百分点。期间费用率有较大幅度的提升，我们判断主要是因为公司 2016 年加快人工智能的行业布局和应用落地，导致销售费用大幅增长。2016 年，公司销售费用率为 19.54%，相比 2015 年提高了 4.53 个百分点。
- **公司是国内智能语音与人工智能领域龙头企业，未来业绩高速增长可期：**公司是我国智能语音与人工智能产业领导者，在语音合成、语音识别、口语评测、自然语言处理等多项技术上拥有国际领先的成果。根据 Research and Markets 数据，2015 年，公司在我国智能语音市场占有率超过 50%，在国内智能语音市场占有率排名第一；公司在全球智能语音市场占有率为 6.7%，在国际智能语音市场占有率排名第五。预计到 2020 年，我国智能语音市场规模将达 251.4 亿元，2015-2020 年间年均复合增长率高达 39.97%。公司作为我国智能语音与人工智能产业龙头，受益于行业的高景气度，未来业绩高速增长可期。
- **公司人工智能产业化应用持续落地，在教育、政府、汽车等行业深入拓展：**在教育行业，2B 方面，公司收购了乐知行，结合全面领先的人工智能技

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2501	3320	4466	6069	8345
YoY(%)	40.9	32.8	34.5	35.9	37.5
净利润(百万元)	425.3	484	611	808	1092
YoY(%)	12.1	13.9	26.2	32.2	35.1
毛利率(%)	48.9	50.5	51.5	51.8	51.9
净利率(%)	17.0	14.6	13.7	13.3	13.1
ROE(%)	6.7	6.9	7.8	9.4	11.2
EPS(摊薄/元)	0.32	0.37	0.46	0.61	0.82
P/E(倍)	109.29	95.9	76.0	57.5	42.6
P/B(倍)	7.42	6.6	5.9	5.4	4.8

术，构建了完善的面向国家、省市、区县、学校、家庭的智慧教育产品体系，在业界唯一实现了教学主业务流程的场景全覆盖、终端全覆盖、数据全贯通，各级平台都开始推广应用。2C 方面，智学网已经成为国内智能化程度最高的考试、作业服务平台，在全国 32 个省级行政区超过 10000 所学校使用，受益师生超过 1500 万人，在全国超过半数“百强”名校应用。2016 年，公司教育行业产品和服务收入同比增长 32.81%，公司在教育行业的未来发展值得期待。

在政府行业，公司实现了人工智能在政府行业的有效变现途径。公共安全业务方面，公司基于警务大数据，结合感知智能和认知智能技术打造了公安超脑解决方案，目前已经在多个省市产生应用战果，并与多个省市级公安机关签署战略合作协议。警务智能云服务平台在十几个省市公安机关开展试点成效显著，成功入选公安部竞争性遴选类重大科研项目。智慧城市方面，公司基于政务大数据，结合人工智能开发了智慧城市社管云平台，已经成为人工智能提升政府服务管理水平的标杆项目，覆盖 8 省 20 多个地市。2016 年，公司政府行业的主要产品 IFLYTEK--C3 的收入同比增长 37.89%。我们认为，公司的人工智能产品在政府行业的收入未来持续强劲增长可期。

在汽车行业，公司研制完成了可量产的支持远场识别、全双工、多轮交互、方言识别等特性的 AIUI 产品方案，并将其应用于汽车行业。公司通过 2016 年年度发布会正式发布了 AIUI 车载系统飞鱼助理，着力打造汽车智能交互系统的领导品牌。目前搭载公司人机交互技术的前装轿车出货量突破百万辆。2016 年，公司面向汽车行业的人机交互业务收入同比增长 71.26%。我们认为，未来面向汽车行业的人机交互业务将成为公司新的业绩增长点。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.46 元、0.61 元、0.82 元，对应 3 月 21 日收盘价的 PE 分别约为 76、58、43 倍。公司作为国内智能语音与人工智能领域龙头企业，技术优势突出。公司人工智能产品与技术在教育、政府、汽车等行业深入拓展，未来教育、政府和汽车行业将成为公司业绩增长的强劲驱动力。随着布局的不断完善，公司业绩未来高速增长可期。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**教育行业业务拓展不达预期；政府行业业务拓展不达预期；汽车行业业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5533	6254	8494	11393
现金	2540	2533	3263	4486
应收账款	1798	2543	3356	4755
其他应收款	284	275	485	560
预付账款	54	41	89	90
存货	604	606	1026	1212
其他流动资产	252	256	275	289
<b>非流动资产</b>	4881	5300	5873	6561
长期投资	289	348	407	465
固定资产	1060	1396	1838	2460
无形资产	1362	1371	1401	1333
其他非流动资产	2170	2185	2227	2302
<b>资产总计</b>	10414	11555	14367	17954
<b>流动负债</b>	2521	2925	4956	7476
短期借款	306	306	1258	2832
应付账款	617	947	1162	1732
其他流动负债	1598	1672	2536	2912
<b>非流动负债</b>	674	616	569	515
长期借款	371	312	265	212
其他非流动负债	303	303	303	303
<b>负债合计</b>	3195	3541	5524	7991
少数股东权益	157	173	194	221
股本	1315	1326	1326	1326
资本公积	4121	4410	4410	4410
留存收益	1625	2252	3081	4200
<b>归属母公司股东权益</b>	7061	7841	8649	9741
<b>负债和股东权益</b>	10414	11555	14367	17954

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	299	441	732	889
净利润	497	627	829	1120
折旧摊销	318	399	510	631
财务费用	-34	-36	-21	22
投资损失	-147	-147	-147	-147
营运资金变动	-381	-403	-438	-737
其他经营现金流	45	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-923	-672	-936	-1173
资本支出	1065	361	514	630
长期投资	175	-59	-59	-59
其他投资现金流	318	-370	-481	-602
<b>筹资活动现金流</b>	479	224	-18	-67
短期借款	84	0	0	0
长期借款	333	-58	-47	-53
普通股增加	29	11	0	0
资本公积增加	410	289	0	0
其他筹资现金流	-377	-18	29	-14
<b>现金净增加额</b>	-144	-8	-222	-351

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3320	4466	6069	8345
营业成本	1643	2168	2924	4012
营业税金及附加	30	41	55	76
营业费用	649	840	1092	1419
管理费用	729	981	1287	1711
财务费用	-34	-36	-21	22
资产减值损失	66	88	120	165
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	147	147	147	147
<b>营业利润</b>	384	531	759	1087
营业外收入	191	191	191	191
营业外支出	14	14	14	14
<b>利润总额</b>	561	708	936	1264
所得税	64	81	107	144
<b>净利润</b>	497	627	829	1120
少数股东损益	12	16	21	28
<b>归属母公司净利润</b>	484	611	808	1092
EBITDA	846	1072	1425	1919
EPS (元)	0.37	0.46	0.61	0.82

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	32.8	34.5	35.9	37.5
营业利润(%)	28.9	38.2	43.0	43.3
归属于母公司净利润(%)	13.9	26.2	32.2	35.1
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	50.5	51.5	51.8	51.9
净利率(%)	14.6	13.7	13.3	13.1
ROE(%)	6.9	7.8	9.4	11.2
ROIC(%)	6.0	6.9	7.9	8.8
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	30.7	30.6	38.5	44.5
净负债比率(%)	-25.8	-22.9	-18.7	-13.5
流动比率	2.2	2.1	1.7	1.5
速动比率	2.0	1.9	1.5	1.4
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.46	0.61	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.33	0.55	0.67
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.91	6.52	7.34
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	95.95	76.05	57.51	42.56
P/B	6.58	5.93	5.37	4.77
EV/EBITDA	53.0	41.9	31.6	23.7

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033