

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-68366838

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

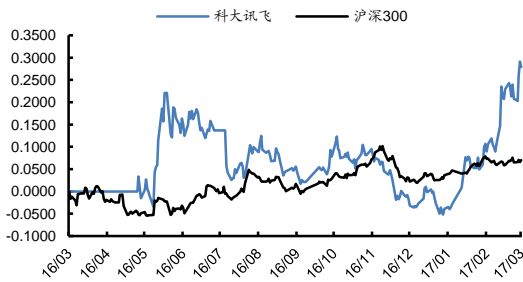
联系人：孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

人工智能龙头，多领域拓展应用

——科大讯飞（002230）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
科大讯飞	15.6	30.1	27.9
沪深300	-0.3	4.7	7.0

市场数据

2017/03/24

当前价格（元）	36.28
52周价格区间（元）	25.30 - 36.70
总市值（百万）	48008.03
流通市值（百万）	42099.03
总股本（万股）	132326.45
流通股（万股）	116039.21
日均成交额（百万）	524.94
近一月换手（%）	85.78

相关报告

《科大讯飞（002230）事件点评：收购乐知行获批，教育领域布局不断加深》——2016-11-04

《科大讯飞（002230）事件点评：营业收入稳定增长，人工智能技术行业领先》——2016-11-02

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

科大讯飞 2016 年年报：公司 2016 年实现营业总收入 33 亿元，比上年同期增长 32.78%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.8 亿元，比上年同期增长 13.90%。

投资要点：

- 收入稳定增长，较高费用对利润产生一定影响：** 公司 2016 年营业收入同比增加 32.78%。利润增速低于营收增速，主要原因在于公司持续扩大运营规模，销售费用增加较多，同比增加 72.78%。
- 技术研发持续高投入，保持核心竞争力：** 公司持续在技术研发方面加大投入，研发投入金额 2016 年同比增加 22.84%，研发人员数量同比增加 84%。公司在感知智能、认知智能以及两者相结合的领域均取得国际领先的研究成果。国际最高水平的语音合成比赛 Blizzard Challenge 2016 年取得十一连冠，国际著名常识推理比赛 Winograd Schema Challenge 2016 年取得第一，并完成了可量产的支持远场识别全双工、多轮交互、方言识别等特性的软硬件一体化 AIUI 产品方案。
- 多领域拓展，持续关注进展** 公司积极拓展人工智能在教育、公共安全、汽车等多个领域的应用，教育领域：公司智学网已经在全国 32 个省级行政区超过 10000 所学校使用，受益师生超过 1500 万人。智慧课堂产品也已经在上千所学校实现常态化应用，公司预计 2017 年智慧课堂产品有望成为教育行业收入和毛利的重要增长点。公共安全方面：公司打造的公安超脑解决方案已经在多个省市落地应用，与多个省市级公安机关签署战略合作协议。汽车方面：搭载讯飞人机交互技术的前装轿车出货量突破百万辆，飞鱼助理车载系统正式发布。同时公司的开放平台 2016 年开发者已达 25.7 万人，日服务量达 31.3 亿人次。公司人工智能拓展有望加速，持续关注公司相关进展。
- 盈利预测和投资评级：维持买入评级** 人工智能产业迅速发展，公司是智能语音龙头标的，持续构建技术壁垒，商业化进展顺利，

预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.48、0.65、0.82 元，当前股价对应市盈率估值分别为 76、55、44 倍。

- **风险提示：**（1）人工智能行业增长不如预期；（2）智能教育推广成果不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3320	4667	6535	8639
增长率(%)	33%	41%	40%	32%
净利润（百万元）	484	631	862	1084
增长率(%)	14%	30%	37%	26%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.48	0.65	0.82
ROE(%)	6.71%	8.02%	9.87%	11.01%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 科大讯飞盈利预测表

证券代码:	002230.SZ				股价:	35.60	投资评级:	买入		日期:	2017/03/23
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	7%	8%	10%	11%	EPS		0.37	0.48	0.65	0.82	
毛利率	51%	48%	49%	50%	BVPS		5.37	5.80	6.44	7.26	
期间费率	41%	36%	36%	37%	估值						
销售净利率	15%	14%	13%	13%	P/E		98.52	76.26	55.79	44.37	
成长能力					P/B		6.76	6.26	5.63	5.00	
收入增长率	33%	41%	40%	32%	P/S		14.37	10.31	7.36	5.57	
利润增长率	14%	30%	37%	26%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.32	0.40	0.49	0.56	营业收入		3320	4667	6535	8639	
应收账款周转率	1.57	1.51	1.48	1.45	营业成本		1643	2406	3345	4361	
存货周转率	2.72	2.72	2.72	2.72	营业税金及附加		30	42	59	79	
偿债能力					销售费用		649	700	980	1382	
资产负债率	31%	33%	35%	36%	管理费用		729	933	1307	1728	
流动比	2.19	2.31	2.30	2.32	财务费用		(34)	24	24	24	
速动比	1.96	2.02	1.98	1.98	其他费用/(-收入)		81	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润		384	560	818	1065	
现金及现金等价物	2540	2943	2922	2951	营业外净收支		177	170	180	190	
应收款项	2112	3096	4425	5968	利润总额		561	730	998	1255	
存货净额	604	900	1252	1632	所得税费用		64	83	114	143	
其他流动资产	277	393	532	688	净利润		497	647	884	1112	
流动资产合计	5533	7286	9084	11193	少数股东损益		12	16	22	28	
固定资产	1060	1004	947	888	归属于母公司净利润		484	631	862	1084	
在建工程	271	271	273	276	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	1071	1071	994	917	经营活动现金流		299	88	59	109	
长期股权投资	289	289	289	289	净利润		497	647	884	1112	
资产总计	10414	11696	13362	15338	少数股东权益		12	16	22	28	
短期借款	306	306	306	306	折旧摊销		314	183	184	178	
应付款项	913	1361	1883	2456	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	471	662	927	1225	营运资金变动		(524)	(758)	(1032)	(1209)	
其他流动负债	831	831	831	831	投资活动现金流		(923)	471	55	56	
流动负债合计	2521	3160	3947	4818	资本支出		(275)	56	55	56	
长期借款及应付债券	371	371	371	371	长期投资		(47)	0	0	0	
其他长期负债	303	303	303	303	其他		(601)	415	0	0	
长期负债合计	674	674	674	674	筹资活动现金流		1026	(4)	(5)	(7)	
负债合计	3195	3834	4621	5492	债务融资		417	0	0	0	
股本	1315	1326	1326	1326	权益融资		143	0	0	0	
股东权益	7219	7862	8741	9846	其它		465	(4)	(5)	(7)	
负债和股东权益总计	10414	11696	13362	15338	现金净增加额		402	555	108	158	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。