



中航证券金融研究所
分析师 孙梦垚
证券执业证书号：S0640516120001
研究助理 张丽娟
证券执业证书号：S0640116080028
电话：13701240390
邮箱：zhanglj@avicsec.com

科大讯飞 (002230) 年报点评： 智慧教育进展可喜，人工智能爆发在即

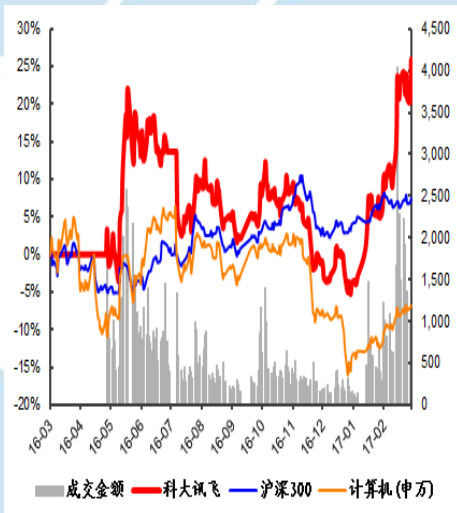
行业分类：计算机

2017年03月22日

公司投资评级	买入
当前股价 (17. 03. 22)	35. 93 元

基础数据	
上证指数	3245.22
总股本 (亿)	13.26
流通 A 股 (亿)	11.64
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	418
每股净资产 (元)	5.37
ROE (加权)	7.50%
资产负债率	30.68%
市盈率 (TTM)	98.40
市净率 (LF)	7.00

近一年公司与基准指数走势对比



资料来源：wind，中航证券金融研究所

2016 年年度报告：

- 2016 年全年，公司实现营业收入 33.20 亿元，同比增长 32.78%；归属上市公司股东的净利润 4.84 亿元，同比增长 13.90%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.55 亿元，同比下降 19.32%，基本每股收益 0.37 元，同比增长 8.82%。
- 业绩平稳增长，研发投入和渠道布局导致费用上升。公司 2016 年全年实现营收同比增长 32.78%，归母净利润同比增长 13.90%，业绩增长整体上较为平稳。2016 年公司在讯飞超脑项目上持续加大投入，全年研发投入金额为 7.09 亿元，同比增长 22.84%，占营业收入比重为 21.36%；同时公司销售费用达到 6.49 亿元，较上年增长 72.78%，主要是由于扩大业务规模、增加业务储备所致。研发投入和渠道布局带来的费用过快上升导致净利润增速处于较低水平，但随着产品技术的成熟，将为公司未来在各条业务线营收及利润的快速增长埋下铺垫。
- 智慧教育龙头地位牢固，有望成为 2017 年业绩主要增长点。从产品来看，公司教育行业产品和服务营收总计 10.25 亿元，占总营收比重为 30.86%，其中教育产品和服务毛利率达到 55.71%，同比增长 12.51%，为公司带来较大业绩贡献。公司“智学网”产品目前已在 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，2017 年将继续探索基于人工智能个性化学习辅导服务的商业化运营；智慧课堂于 2016 年 8 月启动渠道建设“1520”战役，采用先用户后客户的创新模式在全国积极推广，目前已经有上千所学校（包括 22 家百强校）实现了智慧课堂产品的常态化应用，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。
- AI 生态圈逐步形成，商业化有望加速。公司多年来专注于 AI 技术和产品研发，在感知智能、认知智能以及感知智能与认知智能的深度结合方面取得了国际领先的研究成果，2016 年公司的语音合成、语音识别、常识推理、知识图谱等多项技术在国际顶级赛事中均取得了第一名的佳绩。政策方面，2017 年政府工作报告中首次提到人工智能，人工智能在两会上成为热议话题，同时科技部部长万钢表示正在制定人工智能创新

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

发展规划, 预计后续将有更多利好政策细则出台。公司作为人工智能龙头企业, 目前已经覆盖教育、政府、汽车、客服、医疗等行业, 在核心技术和行业应用两方面双管齐下, 报告期内并购了讯飞皆成、上海枫亭、乐知行等, 生态布局逐步完善。随着 AI 生态圈闭环形成和外部政策的催化, 公司人工智能商业化有望加速。

盈利预测与投资评级: 估值方面, 我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.48 元、0.62 元、0.88 元, 对应的 PE 为 73.82 倍、56.46 倍、40.02 倍。公司智慧教育产品市场占有率逐步提升, 龙头地位稳固, 同时拥有国际领先的 AI 技术, 其人工智能生态圈逐步完善, 商业化有望加速, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

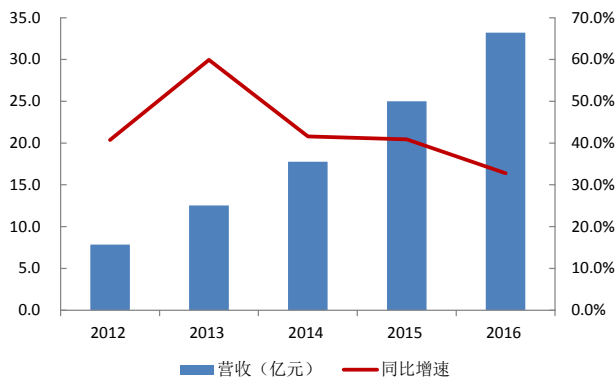
风险提示: 人工智能落地不及预期; 技术竞争加剧

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	2500.80	3320.48	4659.62	6463.37	8888.42
增长率 (%)	40.87%	32.78%	40.33%	38.71%	37.52%
归属母公司股东净利润 (百万)	436.58	496.78	629.64	823.24	1161.56
增长率 (%)	12.38%	13.90%	29.97%	30.75%	41.10%
每股收益 (元)	0.34	0.37	0.48	0.62	0.88

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

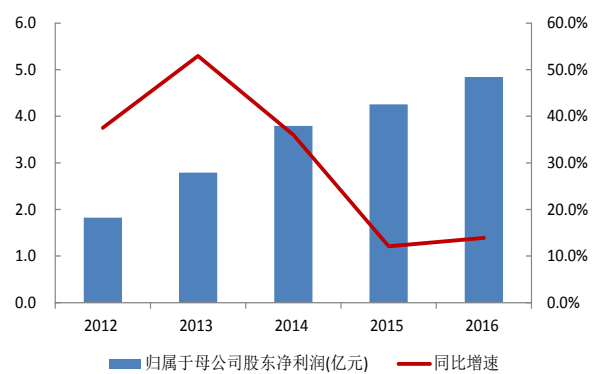
公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速



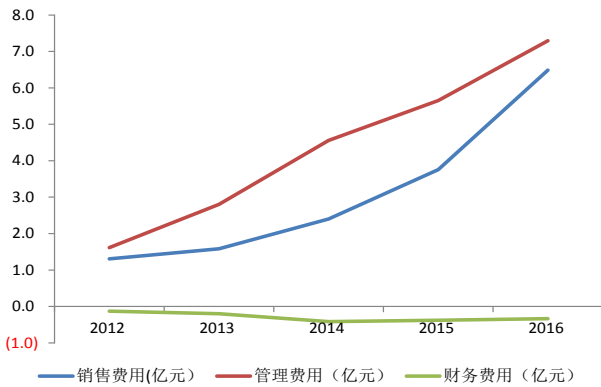
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速



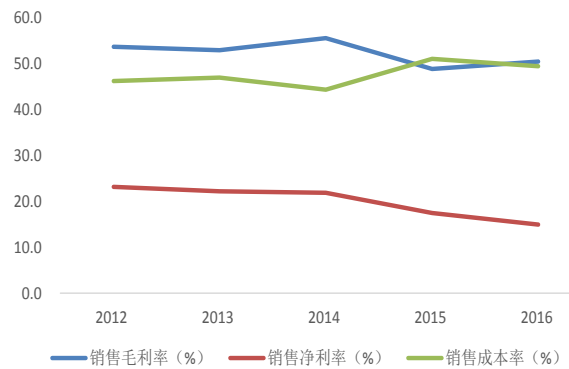
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费



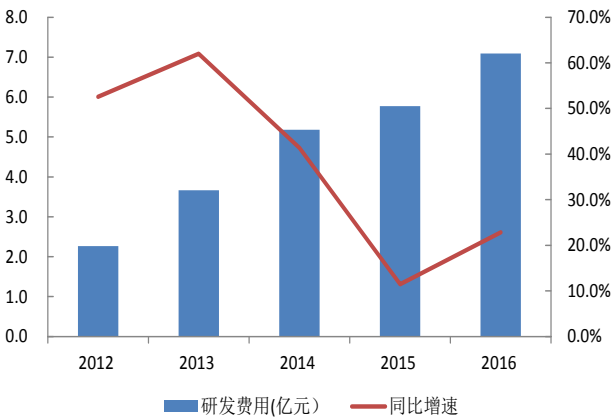
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率



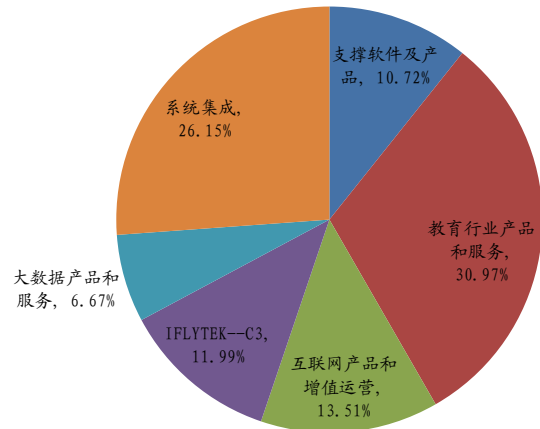
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务构成 (2016)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

孙梦垚, SAC 执业证书号: S0640516120001, 从事军工电子行业研究, 探寻行业公司价值。

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, 本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。