



2017 年 05 月 15 日

增持(维持)

当前价: 28.3 元

计算机行业研究组

分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001

电话: 010-64814022

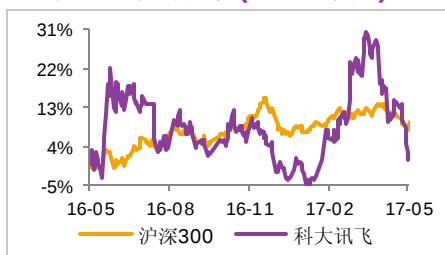
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 刘璐

电话: 130-5193-1435

邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3.320	4.614	6.229	8.222
(+/-)	32.8%	39.0%	35.0%	32.0%
净利润	497	608	791	1,010
(+/-)	13.8%	22.4%	30.0%	27.8%
EPS(元)	0.38	0.46	0.60	0.76
P/E	72	62	47	37

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《科大讯飞(002230)_中报利润暴增, 人工智能驱动个性化教育》2016-08-15

科大讯飞(002230.SZ)

【联讯计算机公司点评】科大讯飞: 加强技术精进与行业落地, 消费端产品持续构筑 C 端产业壁垒

投资要点

◇ 事件

公司发布一季报, 报告期内, 公司实现营业收入 856,220,354.62 万元, 同比增长 35.29%; 归属于上市公司股东的净利润 73,982,687.96 万元, 同比增长 4.69%, 扣除非经常性损益后净利润为 55,585,054.70 万元, 同比增长 12.39%。

公司年报显示, 2016 年期间公司实现营业收入 3,320,476,689.57 万元, 同比增长 32.78%; 归属于上市公司股东的净利润 484,430,415.83 万元, 同比增长 13.9%, 扣除非经常性损益后净利润为 255,162,424.87 万元,

◇ 持续推进“自主创业”发展战略, 多技术领域取得突破

感知智能领域: 1) 语音合成: 实现了全新的基于深度学习的语音合成系统, 进一步显著提升合成语音的自然度和表现力 2) 语音识别: 针对人与人之间自由交谈、会议演讲等场景, 语音实时转写通用正确率持续提升, 是业界唯一能够在实际应用场景中达到实用门槛的中文语音转写。

认知智能领域: 1) 常识推理: 获得国际著名的常识推理比赛 Winograd Schema Challenge 2016 的第一名成绩 2) 知识图谱: 研发了全新的基于深度学习的知识图谱自动构建技术 3) 阅读理解: 首创性提出新技术框架并取得最好测试效果, 指标优于 Google DeepMind、Facebook AI Lab、IBM Watson 等团队, 业界首个发布中文阅读理解测试集, 引领中文认知智能研究方向。

研制完成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的 AIUI 产品, 显著提升了人机语音交互的成功率和人机交互开发的便捷性, 已经成功在智能音箱、智能电视、智能汽车、智能家居、智能机器人等领域实现广泛的前瞻引领和规模化应用落地。

◇ 教育及医疗行业技术落地取得重大突破

科大讯飞面向课堂场景的新一代智慧课堂产品, 依托大数据+人工智能, 改变了传统课堂的教学流程和方法, 将教学进程由“先教后学”向“先学后教”和“以学定教”转变。在实际教学实践中已经取得了显著成果, 公司于 16 年 8 月份启动渠道建设的“1520”战役。目前全国已经有上千所学校(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。

报告期内, 公司面向医疗行业积极布局智能语音、医学影像、基于认知计算的辅助诊疗系统三大领域, 讯飞智能语音系统在 301 医院、瑞金医院、北京大学口腔医院、安徽省立医院等 20 多家医院落地使用, 并依靠讯飞 AI 技术与外部丰富的医学数据资源, 推进在医学影像、辅助诊疗领域的突破。



✧ 讯飞开放平台及输入法持续增量构筑 C 端产业壁垒

讯飞开放平台持续为移动互联网、智能硬件的广大创业者和海量用户提供智能语音及人工智能开发与服务能力。截止本报告期末，讯飞开放平台开发者达 25.7 万（同比增长 133.6%），日服务量达 31.3 亿人次（同比增长 141.1%）；过去 18 个月总用户数（独立终端数量）达到 9.1 亿，月活跃用户达 3.08 亿（同比增长 71.1%）。同时，公司面向机器人、智能家居、智能音箱、智能家电等领域提供远场识别、高自然度个性化语音合成、AIUI 等人机交互解决方案和服务，技术领先度、产品多样性、和个性化服务水平在业界处于领先地位，2016 年已与超过 20000 家智能硬件客户建立合作关系。

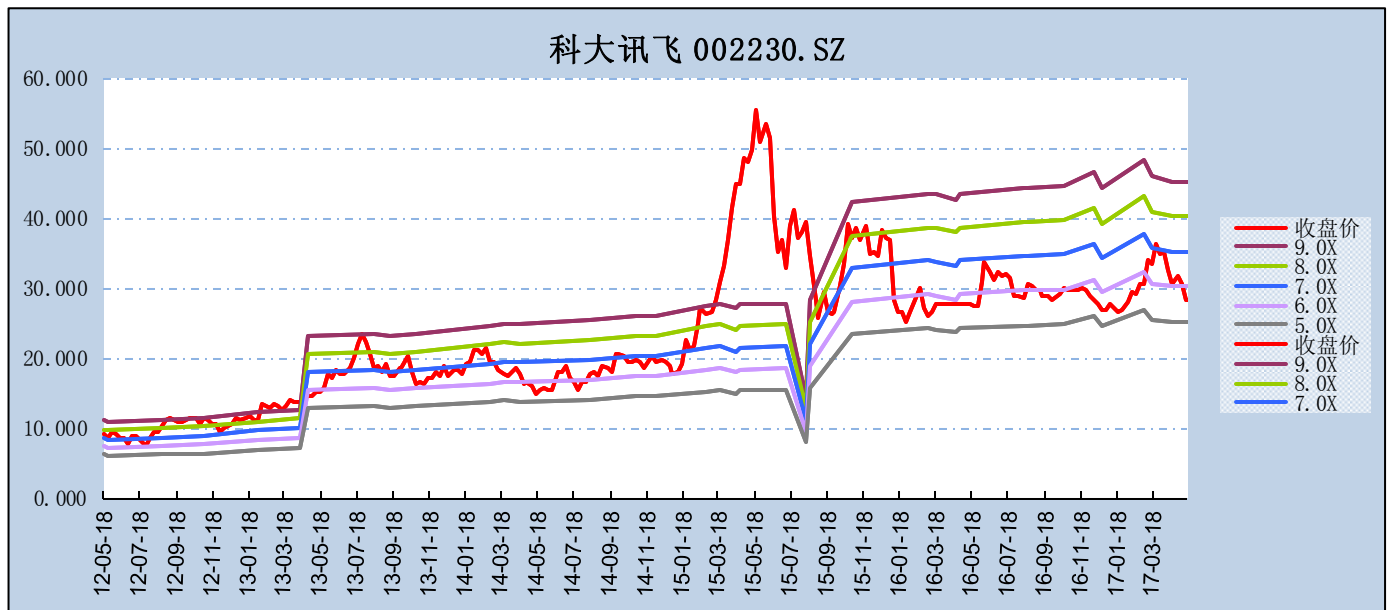
讯飞输入法总用户超过 4.3 亿，活跃用户超过 1.1 亿，输入法语音输入的月覆盖率超过 40%，语音输入的用户体验和口碑在同类产品中保持领先，讯飞输入法进一步扩大核心技术优势，支持方言已达 19 种；与中国移动合作品牌灵犀语音助手用户稳步增长，活跃用户达到 1600 万。

✧ 风险提示

行业技术落地遇阻，整体发展不及预期。

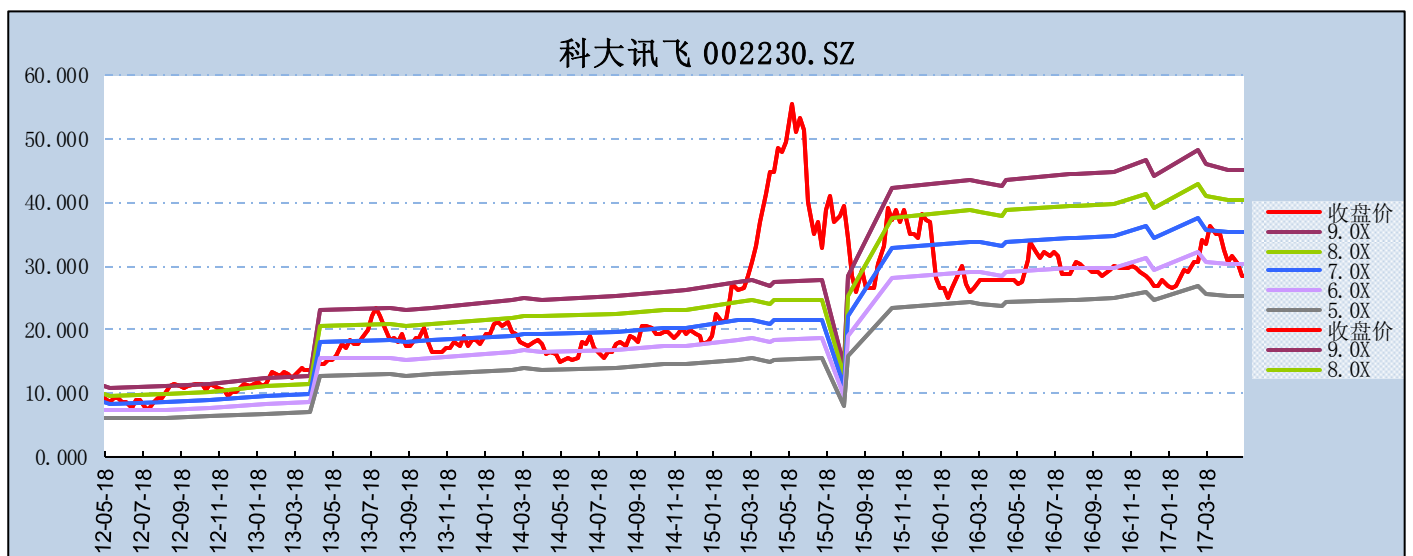


图表1: 科大讯飞 PE-Band



资料来源: wind 联讯证券

图表2: 科大讯飞 PB-Band



资料来源: wind 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,533	6,363	7,190	7,981	经营活动现金流	299	329	395	474
货币资金	2,540	2,590	2,752	3,045	净利润	497	608	791	1,010
应收账款	1,798	2,067	2,378	2,734	折旧摊销	318	382	458	504
其它应收款	284	341	410	492	财务费用	-34	-46	-62	-82
预付账款	54	65	78	94	投资损失	-147	-161	-169	-178
存货	604	725	855	984	营运资金变动	-154	326	283	255
其他	252	574	717	633	其它	-181	-779	-905	-1,036
非流动资产	4,881	5,857	6,912	7,948	投资活动现金流	-923	-830	-839	-847
长期股权投资	289	347	416	500	资本支出	1,065	1,278	1,508	1,734
固定资产	1,060	1,272	1,501	1,726	长期投资	289	347	416	500
无形资产	1,071	1,285	1,516	1,744	其他	-2,277	-2,455	-2,763	-3,081
其他	2,461	2,954	3,478	3,979	筹资活动现金流	479	550	605	666
资产总计	10,414	12,220	14,102	15,929	短期借款	306	367	440	529
流动负债	2,521	3,025	3,570	4,105	长期借款	371	445	534	641
短期借款	306	367	440	529	其他	-198	-262	-369	-503
应付账款	617	740	888	1,066	现金净增加额	-145	49	162	293
其他	1,598	1,918	2,241	2,511					
非流动负债	674	809	971	1,087	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	371	445	534	641	成长能力				
其他	303	364	437	447	营业收入	32.78%	38.96%	35.00%	32.00%
负债合计	3,195	3,834	4,541	5,192	营业利润	28.88%	22.25%	40.55%	34.91%
少数股东权益	157	189	223	256	归属母公司净利润	13.90%	22.76%	30.31%	27.95%
归属母公司股东权益	7,061	8,197	9,338	10,480	获利能力				
负债和股东权益	10,414	12,220	14,102	15,929	毛利率	50.52%	47.85%	48.43%	48.80%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	14.59%	12.89%	12.44%	12.06%
营业收入	3,320	4,614	6,229	8,222	ROE	7.23%	7.80%	8.81%	9.96%
营业成本	1,643	2,406	3,212	4,210	偿债能力				
营业税金及附加	30	32	33	35	资产负债率	30.68%	31.38%	32.20%	32.60%
销售费用	649	784	1,059	1,398	流动比率	219.47%	210.33%	201.42%	194.41%
管理费用	729	1,061	1,433	1,891	速动比率	195.51%	186.37%	177.46%	170.45%
财务费用	-34	-46	-62	-82	营运能力				
资产减值损失	66	69	72	76	总资产周转率	0.35	0.41	0.47	0.55
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.06	2.39	2.80	3.22
投资净收益	147	161	177	195	应付帐款周转率	2.77	3.55	3.95	4.31
营业利润	384	469	659	890	每股指标(元)				
营业外收入	191	200	210	221	每股收益	0.38	0.46	0.60	0.76
营业外支出	14	15	17	18	每股经营现金	0.23	0.25	0.30	0.36
利润总额	561	654	853	1,093	每股净资产	5.49	6.32	7.21	8.09
所得税	64	46	62	82	估值比率				
净利润	497	608	791	1,010	P/E	71.74	61.72	47.48	37.16
少数股东损益	12	14	16	19	P/B	4.94	4.48	3.93	3.50
归属母公司净利润	484	595	775	992	EV/EBITDA	69.58	45.58	35.20	28.48
EBITDA	522	851	1,117	1,393					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com