

科大讯飞 (002230)

人工智能技术持续领先，产业化应用多点开花

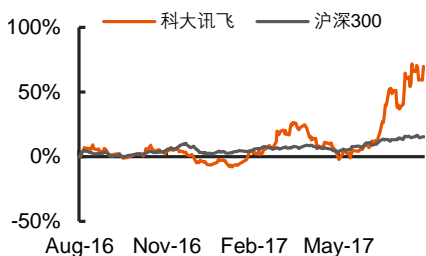
推荐 (维持)

现价: 48.22 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 /12.90%
实际控制人/持股	刘庆峰等一致行动人 /19.65%
总股本(百万股)	1,389
流通 A 股(百万股)	1,178
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	669.63
流通 A 股市值(亿元)	567.86
每股净资产(元)	5.89
资产负债率(%)	28.50

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

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
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 2017 年半年报，2017 年上半年实现营业收入 21.02 亿元，同比增长 43.79%，实现归母净利润为 1.07 亿元，同比下降 58.11%，EPS 为 0.08 元。公司同时发布 2017 年前三季度业绩预告，预计 2017 年前三季度归母净利润变动幅度为-50%至 0%，归母净利润变动区间为 13,923.76 万元至 27,847.52 万元。

平安观点:

- **公司营业收入持续高速增长:** 根据公司 2017 年半年报，公司 2017 年上半年实现营业收入 21.02 亿元，同比增长 43.79%，实现归母净利润为 1.07 亿元，同比下降 58.11%。公司营业收入持续高速增长，归母净利润较去年同期下降，主要原因是去年上半年公司收购讯飞皆成导致非经常性损益增加 1.17 亿元；此外，上半年公司在人工智能重点应用领域持续加大核心技术研发、渠道建设和产业布局，费用增幅较大，影响了税后利润。在毛利率方面，公司 2017 年上半年综合毛利率为 48.84%，相比去年同期小幅增加 1.06 个百分点。在期间费用率方面，公司 2017 年上半年期间费用率为 42.84%，相比去年同期提高 4.95 个百分点，主要原因是公司销售规模扩大引起的销售费用增加以及技术研发投入导致的管理费用增加。
- **公司在智能语音与人工智能技术领域持续领先:** 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、口语测评、自然语言处理、机器翻译、常识推理等多项技术上拥有国际领先的成果，囊括多项国际人工智能大赛的冠军。在语音合成领域，公司在国际最高水平的语音合成比赛 Blizzard Challenge (暴风雪竞赛) 中再次夺冠，合成语音的自然度指标领先全球；在机器阅读理解领域，公司在竞争激烈的斯坦福 SQuAD 任务提出 Interactive AoA 神经网络原创模型，排名第一；在机器翻译领域，公司在国际口语机器翻译评测比赛 (International Workshop on Spoken Language Translation) 中英和英中互译方向中以显著优势获得第一；在医疗影像领域，公司在国际权威评测 LUNA 上获得平均召回率 92.3% 的检测效果，以显著优势获得该项评测的第一名并刷新世界记录；在认知智能

	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	484	611	808	1092
YoY(%)	12.1	13.9	26.1	32.3	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	7.1	8.5	10.4
EPS(摊薄/元)	0.31	0.35	0.44	0.58	0.79
P/E(倍)	157.5	138.2	109.7	82.9	61.3
P/B(倍)	10.7	9.5	7.7	7.0	6.3

领域，公司相继获得国际认知智能测试（Winograd Schema Challenge）全球第一、国际知识图谱构建大赛（NIST TAC Knowledge Base Population Entity Discovery and Linking Track）核心任务全球第一。公司在人工智能技术领域的持续领先，为公司人工智能技术在产业层面的应用爆发奠定了坚实基础。

- **公司人工智能产业化应用持续落地，在教育、政府、汽车、医疗等行业深入拓展：**在教育行业，目前公司讯飞教育系列产品覆盖全国 15000 余所学校，活跃师生用户超过 1500 万，并积累了大量的有效数据，教育大数据价值逐步显现。智学网已经成为中国基础教育领域用户规模最大、应用效果最显著的教育大数据采集与分析及个性化教与学平台，目前已覆盖全国 32 个省级行政区超过 12000 所学校（含 68 所全国百强校）。2017 年上半年，公司教育行业产品和服务收入同比增长 57.71%。我们认为，公司在教育行业的收入将持续高速增长。

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成果，并与多个省市级公安机关签署战略合作协议。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，并作为唯一的智慧城市厂商主导了“数字杭州”（“新型智慧杭州”一期）发展规划设计，同时，公司凭借智慧城市成功建设经验，加入中国智慧城市标准化总体组参与标准建设工作。我们认为，公司的人工智能产品在政府行业未来的发展值得期待。

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。目前公司智能语音套件和智能语音助理产品上半年的销售量达到 2016 年全年总量，用户在车内使用语音习惯已经初步形成，活跃度达到 95%，公司一体化智能车机产品方案获得市场认可。2017 年上半年，公司面向汽车行业的人机交互业务收入同比增长 131.47%。我们认为，公司面向汽车行业的人机交互业务未来持续强劲增长可期。

在医疗行业，公司积极布局智能语音、医学影像、基于认知计算的辅助诊疗系统三大领域。在智能语音领域，公司智能语音电子病历系统已在北京大学口腔医院、华西医院、安贞医院等医院的口腔和超声科室应用；基于智能语音的云医声移动医护平台已在国内 8 家医院应用；导诊机器人在 301 医院、瑞金医院和广州军区总医院实现应用，日均导诊服务量达 500 次；在医疗影像领域，公司医学影像辅助诊断系统在肺结节检测核心效果显著提升，结节检出率达到三甲医院医生水平。同时，公司基于自身技术优势与中国医学科学院北京协和医学院达成战略合作，共建“中国医学科学院-科大讯飞医学人工智能研究中心”，双方共同推进人工智能研究成果在协和和所属医院的试点，并适时向全国推广。我们认为，面向医疗行业的辅助诊疗业务未来将成为公司新的业绩增长点。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持对公司 2017-2019 年的盈利预测，EPS 分别为 0.44 元、0.58 元、0.79 元，对应 8 月 9 日收盘价的 PE 分别约为 109.7、82.9、61.3 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、医疗等行业深入拓展，未来教育、政府、汽车、医疗等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
流动资产	5533	7106	8494	11393
现金	2540	3384	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
非流动资产	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
资产总计	10414	12406	14367	17954
流动负债	2521	2925	4105	6625
短期借款	306	306	407	1981
应付账款	617	947	1162	1732
其他流动负债	1598	1672	2536	2912
非流动负债	674	616	569	515
长期借款	371	312	265	212
其他非流动负债	303	303	303	303
负债合计	3195	3541	4673	7140
少数股东权益	157	173	193	221
股本	1315	1389	1389	1389
资本公积	4121	5200	5200	5200
留存收益	1625	2251	3080	4199
归属母公司股东权益	7061	8692	9500	10592
负债和股东权益	10414	12406	14367	17954

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	299	427	693	838
净利润	497	626	829	1120
折旧摊销	318	399	510	631
财务费用	-34	-48	-60	-29
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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	479	1088	21	-16
短期借款	84	0	0	0
长期借款	333	-58	-47	-53
普通股增加	29	73	0	0
资本公积增加	410	1079	0	0
其他筹资现金流	-377	-5	68	38
现金净增加额	-144	844	-222	-351

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	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	853	1131	1470
管理费用	729	981	1287	1711
财务费用	-34	-48	-60	-29
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
营业利润	384	530	758	1087
营业外收入	191	191	191	191
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	561	707	935	1264
所得税	64	81	107	144
净利润	497	626	829	1120
少数股东损益	12	16	21	28
归属母公司净利润	484	611	808	1092
EBITDA	846	1058	1386	1867
EPS (元)	0.35	0.44	0.58	0.79

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	32.8	34.5	35.9	37.5
营业利润(%)	28.9	38.1	43.1	43.3
归属于母公司净利润(%)	13.9	26.1	32.3	35.1
获利能力	-	-	-	-
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	7.1	8.5	10.4
ROIC(%)	6.0	6.2	7.5	8.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	30.7	28.5	32.5	39.8
净负债比率(%)	-25.8	-30.3	-25.8	-20.3
流动比率	2.2	2.4	2.1	1.7
速动比率	2.0	2.2	1.8	1.5
营运能力	-	-	-	-
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
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.44	0.58	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.31	0.50	0.60
每股净资产(最新摊薄)	5.08	6.26	6.84	7.63
估值比率	-	-	-	-
P/E	138.23	109.66	82.88	61.33
P/B	9.48	7.70	7.05	6.32
EV/EBITDA	77.2	60.9	46.7	34.8

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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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