



东兴证券
DONGXING SECURITIES

营收及毛利快速增长，“AI+行业” 战略成果显现

——科大讯飞（002230）2017年半年报点评

2017年08月10日

强烈推荐/维持

科大讯飞

财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001	
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276	
夏清莹	联系人		
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464	
叶盛	联系人		
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022	

事件：

公司发布2017年半年报，共实现营业收入21.02亿元，同比增长43.79%；实现归属于母公司股东净利润1.07亿元，同比下降58.11%；实现扣非归母净利润为0.79亿元，同比下降10.91%；EPS0.08元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	826.63	632.89	829.22	679.17	1179.19	856.22	1246.14
增长率（%）	23.40%	55.84%	30.99%	6.95%	42.65%	35.29%	50.28%
毛利率（%）	49.74%	47.59%	47.92%	48.02%	55.35%	48.68%	48.96%
期间费用率（%）	30.42%	39.39%	36.75%	49.50%	38.52%	42.92%	42.78%
营业利润率（%）	19.91%	7.80%	18.96%	-0.27%	15.18%	5.33%	7.07%
净利润（百万元）	208.79	61.32	186.87	21.73	226.85	64.70	36.40
增长率（%）	11.09%	01.22%	131.94%	-74.92%	08.65%	05.51%	-80.52%
每股盈利（季度，元）	0.16	0.05	0.14	0.02	0.16	0.06	0.02
资产负债率（%）	22.25%	22.90%	28.20%	28.34%	30.68%	28.14%	28.53%
净资产收益率（%）	3.20%	0.92%	2.81%	0.32%	3.14%	0.85%	0.44%
总资产收益率（%）	2.49%	0.71%	2.01%	0.23%	2.18%	0.61%	0.31%

观点：

- 营收与毛利快速增长，费用大幅增加拖累利润。**2017年上半年，公司营业收入和毛利分别实现43.79%和46.99%的快速增长，毛利总额达到10.27亿元，较上年同期增加3.28亿元。但由于公司继续加大人工智能产业的核心技术研发、渠道建设和产业布局，使得对应的研发费用、销售费用、运营费用分别增加63.75%、66.00%和61.97%，远高于营业收入和毛利的增速，且三项费用合计达3.6亿元，超过新增毛利3.28亿元，从而较大的拖累了利润，使得归母净利润同比有所下滑。同时，公司在2016年由于收购参股公司讯飞皆成部分股权，使得讯飞皆成由参股成为控股子公司，因而其利润不再体现于投资收益（非经常性损益），因此公司的归母净利润下滑幅度远大于扣非归母净利润的下滑幅度。讯飞皆成被收购后经营

状况良好，2017年上半年实现净利润3,141万元，销售收入和税后利润均较2016年同期大幅增长，预计将超额完成收购时的业绩承诺。

- **人工智能核心技术继续领跑全球，产品用户规模持续提升。**公司持续在以“从能听会说到能理解会思考”为目标的人工智能项目——讯飞超脑上加大投入，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等领域继续取得国际领先水平的研究成果。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，包揽了赛事核心指标自然度、段落效果全球第一名，相似度全球第一名。在最关键的自然度指标上，公司继续成为唯一超过4.0分的参赛系统。在6月27日发布的《麻省理工科技评论》（MIT Technology Review）全球50大最具技术创造力企业榜单中，公司首次上榜名列全球第六，在同期上榜的中国公司中位居第一，进一步确定了公司作为中国人工智能产业领导品牌的领先地位。同时，公司产品的用户规模持续大幅提升，讯飞开放平台开发者达37.3万（同比增长133%），应用总数达28万（同比增长41%），日服务量达37亿人次（同比增长54%）；平台总用户数（终端设备数）达到14.7亿（同比增长81%），月活跃用户达3.1亿（同比增长31%）。
- **“AI+行业”战略成果不断显现，教育产品和服务业务进入收获阶段。**公司在客服、教育、医疗、司法、智慧城市等重点行业上，通过核心技术创新+行业应用数据及行业专家经验的整合，聚焦行业需求持续迭代，形成了广大用户可实实在在感知的人工智能应用成果。2017年上半年公司各项业务保持健康发展，销售收入和毛利继续保持快速增长。其中，教育行业产品和服务2017上半年的营收为6.23亿，同比增长57.71%，占总营收的29.65%，是所有产品中贡献收入最大的一部分。教育行业产品和服务2017上半年的毛利同比增长105.56%，投入在教育方向的费用同比增长21.27%，由此可见教育业务已经逐步进入收获阶段。公司在教育行业领域已经形成“1+N”的良好教育产品体系，其中讯飞教育系列产品深入教学核心环节，积累了大量的有效数据，覆盖全国15000余所学校，活跃师生用户超过1500万，智课、智学的数据规模超过300TB，教育大数据的价值逐步显现。而公司的个性化教与学平台智学网，也已发展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，截止2017上半年共覆盖全国32个省级行政区超过12000所学校（含68所全国百强校）。未来公司将进一步加快智课、智学、智考、智校的市场推进与覆盖，经营效益预计会进一步提升。

结论：

看好公司作为中国人工智能产业领导品牌，凭借国际领先的技术及品牌优势进一步拓展市场空间，保持业务的快速增长；看好公司布局教育、政府、汽车、医疗、移动互联网等领域，加速人工智能应用落地，为公司未来的业绩增长提供的强有力支撑。预计2017-2019年公司实现营业收入47.19、65.15和86.96亿元；实现归母净利润5.63、8.24和10.00亿元；EPS分别为0.41、0.59和0.72元；对应PE分别为118.87、81.31和66.94倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

行业发展不及预期；应用落地不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	4767	5533	8474	11164	15257	营业收入	2501	3320	4719	6515	8696
货币资金	2645	2540	4301	5461	7607	营业成本	1278	1643	2246	3055	4055
应收账款	1430	1798	2627	3626	4840	营业税金及附加	23	30	43	59	79
其他应收款	132	284	404	558	745	营业费用	375	649	897	1173	1565
预付款项	17	54	85	141	206	管理费用	565	729	1085	1465	1978
存货	313	604	688	935	1241	财务费用	-38	-34	1	16	94
其他流动资产	214	175	332	390	548	资产减值损失	38.39	65.61	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	3623	4881	4485	4451	4624	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	243	289	289	289	289	投资净收益	39.11	146.56	40.00	40.00	40.00
固定资产	858.34	1059.6	1302.2	1355.4	1399.6	营业利润	298	384	447	747	925
无形资产	650	1071	1087	1001	924	营业外收入	168.69	190.75	170.00	180.00	190.00
其他非流动资产	482	26	0	0	0	营业外支出	1.90	13.63	0.00	0.00	0.00
资产总计	8390	10414	12959	15615	19881	利润总额	465	561	617	927	1115
流动负债合计	1601	2521	3182	4465	8036	所得税	28	64	54	93	105
短期借款	222	306	334	733	3211	净利润	437	497	563	834	1010
应付账款	569	617	908	1236	1640	少数股东损益	11	12	0	10	10
预收款项	225	471	731	1151	1671	归属母公司净利润	425	484	563	824	1000
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	996	1534	684	1019	1275
非流动负债合计	266	674	1221	2021	2021	BPS (元)	0.34	0.37	0.41	0.59	0.72
长期借款	37	371	1171	1971	1971	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1867	3195	4403	6486	10057	成长能力					
少数股东权益	255	157	157	167	177	营业收入增长	40.87%	32.78%	42.13%	38.05%	33.47%
实收资本(或股本)	1287	1315	1389	1389	1389	营业利润增长	3.36%	28.88%	16.53%	67.04%	23.87%
资本公积	3711	4121	4999	4999	4999	归属于母公司净利润	16.29%	46.19%	16.29%	46.19%	21.47%
未分配利润	1171	1514	1769	2143	2597	获利能力					
归属母公司股东权	6268	7061	8399	8962	9646	毛利率(%)	48.90%	50.52%	52.41%	53.11%	53.38%
负债和所有者权	8390	10414	12959	15615	19881	净利率(%)	17.46%	14.96%	11.94%	12.79%	11.62%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.07%	4.65%	4.35%	5.27%	5.03%
单位:百万元						ROE(%)	6.79%	6.86%	6.71%	9.19%	10.37%
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力						
经营活动现金流	516	299	166	484	531	资产负债率(%)	22%	31%	34%	42%	
净利润	437	497	563	834	1010	流动比率	2.98	2.19	2.66	2.50	1.90
折旧摊销	736.22	1183.8	0.00	146.79	155.79	速动比率	2.78	1.96	2.45	2.29	1.74
财务费用	-38	-34	1	16	94	营运能力					
应收账款减少	0	0	-829	-1000	-1214	总资产周转率	0.37	0.35	0.40	0.46	0.49
预收帐款增加	0	0	260	420	520	应收账款周转率	2	2	2	2	2
投资活动现金流	-1357	-923	206	-246	-454	应付账款周转率	4.83	5.60	6.19	6.08	6.05
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	346	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.37	0.41	0.59	0.72
投资收益	39	147	40	40	40	每股净现金流(最新)	1.23	-0.11	1.27	0.84	1.55
筹资活动现金流	2419	479	1389	922	2069	每股净资产(最新摊)	4.87	5.37	6.05	6.45	6.95
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	800	800	0	P/E	141.82	130.32	118.87	81.31	66.94
普通股增加	484	29	73	0	0	P/B	9.90	8.98	7.97	7.47	6.94
资本公积增加	1773	410	878	0	0	EV/EBITDA	59.88	40.14	93.78	63.03	50.60
现金净增加额	1578	-145	1761	1160	2146						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。