

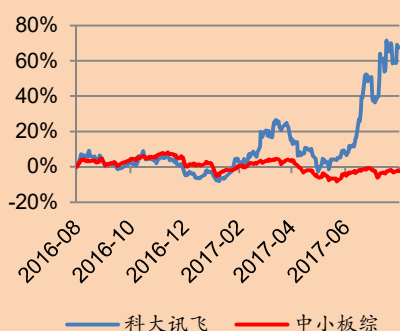
科大讯飞 (002230)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-08-11

当前价格 (元)	48.0
目标价格 (元)	55.0
目标期限 (月)	6

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	1,388.69
A股股本(百万股)	1,388.69
B/H股股本(百万股)	0/0
总市值(亿元)	666.6
A股流通比例(%)	84.8
第一大股东	中国移动
第一大股东持股比例	12.90%
12个月最高/最低(元)	50.91/26.38

华安证券 TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

投资者交流会纪要

时间: 2017年8月10日 14:30

地点: 合肥市望江西路科大讯飞总部

出席领导: 董事长刘庆峰、董秘江涛

一、上半年经营情况介绍

经营业绩情况: 上半年公司经营呈现良好态势, 产业规模进一步提升。营收 21.02 亿元, 同比增长 43.79%; 毛利 10.27 亿元, 同比增长 46.99%; 毛利率 48.84%, 同比增加 1.06%。

应收账款情况: 在公司经营规模持续扩大的同时, 营收的快速增长带来应收账款同步增长, 本期应收账款余额 26.8 亿元, 其中政府部门、金融机构和运营商、大型企业应收账款占比 86.8%, 公司应收账款所设计客户整体支付能力强, 且建立了长期、稳定的业务关系, 虽有一定账期, 但坏账率很低。公司持续提升应收账款管理水平, 过去三年所有应收账款的整体平均坏账率不到 0.1%。

费用投入情况: 面对人工智能时代来临之际的产业机遇, 公司持续加大在医疗、公检法、智慧城市、开放平台等重点方向的研究和市场布局投入, 费用成本相对增加, 利润同比下降 58.11%。

研发投入和政府补助: 上半年研发投入 5.11 亿元, 相对应收的比例为 24.33%; 政府补助 7329 万元, 其中软件增值税退税 3397 万元。

销售网络和渠道建设情况: 为加大市场推广能力, 建立覆盖全国的营销渠道和服务网络, 上半年对应产生的销售费用 4.14 亿元, 较上年同期增加 1.65 亿元, 同比增长 66.27%, 强化市场建设取得了初步成就: 营销人员增长 100% 至 670 人, 签约渠道数增长 270% 至 250 家。

人才发展情况: 上半年公司引入人员近 3500 名, 其中各领域行业关键人才近百人, 核心骨干近千人, 2017 年校招共引入 631 名优秀应届生, 公司通过设定各专业序列的职级职等体系, 很好地规划出员工个人发展与能力提升, 达到组织能力提升的目的。

底层技术方面: 1、感知智能: 语音识别持续领跑, 针对采访、会议、授课等复杂应用环境下的真实语言转写效果持续提升, 业界唯一达到实用; 方言识别效果持续提升, 支持方言种类达到 21 种; 远场语音识别效果突破, 推出 MORFEI 麦克风, 内置 AIUI 核心能力, 在家居环境下, 5 米距离达到 95% 的唤醒率及 93% 的识别率。2、认知智能: 机器阅读理解全球第一, 由斯坦福大学发起的 AQuAD 挑战赛榜单全球第一, 这是中国本土研究机构首次取得该赛事的榜首。3、科大讯飞在 AI 领域全球影响力持续提升。

人工智能战略: 平台+赛道。 平台: 为全行业提供人工智能能力, 整合后台内容和服务, 构建持续闭环迭代的生态体系; 赛道: 人工智能核心技术+应用数据+领域支持, 构建垂直入口或行业的刚需+代差优势。

关于平台: 讯飞开放平台进一步快速增长, 累计终端数 14.7 亿, 同比

增长 81%；第三方创业团队 37.3 万，同比增长 133%；日均使用次数 37 亿，同比增长 54%。开放平台广告商业模式进一步验证，人工智能开放平台商业化探索取得突破，基于讯飞大数据优势，广告投放效果提升，标签 ROI 大幅提升 2.3 倍，已逐步发展成为行业主流的数字广告平台，上半年毛利率同比增长 33.47%。输入法持续受到好评，讯飞输入法语音识别率 98%，手写识别率业界第一，支持方言种类 21 种。

关于赛道：1、教育业务逐步进入收获期，不断深入教学核心环节，学习过程大数据价值逐步凸显，教育业务商业逻辑得到市场认可。上半年教育业务营收 5.65 亿元，同比增长 57%；毛利 3.13 元，同比增长 105%；毛利率 55.38%，同比增长 12.89%。智慧课堂应用进一步落地，已覆盖全国近 2100 所学校，产品对教师减负增效达到实际效果。智学商业模式验证取得初步进展，智学已覆盖全国超过 12000 所学校，包括 68 所全国百强校应用，活跃师生用户超过 1500 万，通过人工智能和过程大数据分析构建的分级知识图谱已逐步应用，实际教学实践中让孩子用更少的时间达到更好的学习效果。2、医疗业务抢占行业制高点，科大讯飞-北京协和医学院签订战略合作框架协议，共建医学人工智能研究中心揭牌仪式。今年 8 月在 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第一名并刷新世界纪录。3、人工智能+司法有效布局，利用讯飞超脑提供的感知智能和认知智能能力，结合司法知识库和大数据挖掘分析技术，提升司法效率、保障公平正义，人工智能+司法得到行业部门认可。4、智能客服应用效果进一步凸显，智能客服在运营商、金融领域规模持续扩展，语音自主模式和人工助理模式应用效果得到进一步验证，营收增长 56.02%，毛利增长 55.83%。5、智能车载刚需得到验证，一体化智能车技产品方案获得市场认可，用户在车内使用语言习惯已经初步形成，活跃度达到 95%。6、小译翻译机已在全球 84 个国家使用，即将重磅推出与引导语音的全球手快离线翻译，以及多种翻译功能。

总结：1、人工智能正面临前所未有的窗口期机遇，未来 3-5 年将确定基本格局。2、当前三大重点任务：收入增长、毛利增长、用户规模增长。

二、问答环节

Q：在深度学习方面的前沿布局情况。

A：讯飞在自然语音理解、翻译、医疗影像上拿到全球第一，核心就是深度学习应用。讯飞是中国第一个研究深度学习，并实现应用的公司，已成功将深度学习应用于语音识别、语音合成、自然语言理解、机器推理等领域，公司在深度学习、DNN、CNN 等方面都有很强的源头技术创新能力。

Q：车载语音收入比例，车机产品与整车厂合作情况，未来预期如何？

A：上半年车载以语音模块为主要收入，车机已经预装在奇瑞艾瑞泽 5 上，95% 的活跃度。战略层面的合作车厂已经有一百多个车型，主要使用语音模块，但都在与公司探讨车机及车联网业务合作。公司预判未来三年伴随辅助驾驶、汽车联网的普及，语音交互功能将在车载前装上普及，根据测试，在时速 100 公里，开空调、开车窗的噪音环境下，只有讯飞蟾皮能达到实用。

Q：大数据广告业务模式

A：广告业务逻辑是运用后台神经网络进行统计、建模、数学分析方法，对用户进行用户特征分析和画像，对用户实现精准广告投放。公司提供全行业收个多维度分析平台，也消除了以前虚假数据或假精准营销的可能性。

Q：讯飞输入法广告收入情况

A：输入法作为基本工具，目前不作为广告变现的主要方式，希望尽量不干扰用户体验，以构建平台为主。未来希望为用户提供个性化服务，为用户提供更多的存储共建和资源训练，实现包月类的收费。

Q：智学网收入来源，智慧考试的业务模式

A：考试的收益来自两块：一是考试本身按人头收费，科学规范其节约成本；二是以测促学，可以给出区域、学校、学生的精准评价从而获得综合教育资源优势

Q：人员规模预估

A：明年上半年员工数量会突破一万人，主要增加两大块，一是源头技术人员，要求高精尖；二是在行业应用上投入应用研究和开发人员。预计今年四季度最晚明年一季度不仅实现销售收入快速增长，税后利润也会同期增加。

Q：智学网收费模式、付费意愿

A：不同学校的付费意愿不同，呈现趋势是老师上课效率和学生学习效率大幅提升，刚需+代差的点正在不断呈现，未来形成示范效应，家长付费意愿将显著提升。收费以包月为主，年套餐 100 元-300 元，根据不同地区和内容调整，还在验证过程中。

Q：理科机器阅卷实现时间

A：手写英语识别已经产生代差优势，公式和图形的识别正在研发过程中，未来也会产生代差优势，目前在阶段性使用

Q：医疗影像基于图像识别，与商汤、旷视的比较优势

A：第一、图像识别与语音识别在原理上是想通的，都应用深度学习、卷积神经网络，讯飞的源头技术不输任何厂家；第二、讯飞掌握国内顶尖的医学数据资源；第三、医疗不仅仅是医学影像，还要基于语义理解、语音识别，讯飞都世界领先。

Q：针对百度开放平台的优势

A：百度几年前开放过语音平台，但语音市场格局讯飞依然最大，核心是，1、应用是硬道理；2、心态开放，讯飞已经精选赛道，其他领域依靠合作；3、长期坚守。

Q：教育业务毛利率提升的原因及趋势，教育业务产品

A：毛利增长的原因：1、产品化系统越来越多，标杆用户及应用样板不断

增多，同时产品成熟度更强；2、教育业务上半年的费用增长只有 20%多，已经逐步进入良性循环。未来教育业务实际收益包括：课堂教学卖给学校、个性化学习产品卖给 C 端学生、考试业务、区域平台卖给政府，形成完整闭环，这就是“教学考评管”的完整体系，也是讯飞的综合优势所在。

Q：公司对小译翻译机的销售预期

A：未来翻译会成为刚需，公司翻译产品有三块：软件 APP、低端翻译机和高端翻译机（小译），能够满足正常的出国旅游、日常生活等应用场景。小译翻译机即将推出离线版本，目前联网版本能达到大学六级口语水平，不联网达到大学四级口语水平，未来两年力争做到联网专业八级，不联网大学六级。销售正在探索两个方式，一是直接销售，二是探讨租赁模式。

Q：司法、教育、医疗影像售价单价情况

A：价格伸缩很大。比如教育一个班从几万到几十万的版本都有，取决于学生配备的终端数量、学生选择包月套餐情况，医疗和法院也差不多。听见系统列入国家机关采购目录，约 40 万一套。公司产品价格差距较大，以确保不同区域、不同支付能力的用户能够获得可用的产品。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。