

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) 2017 中报点评： “平台+赛道” 战略进展顺利， 教育业务步入收获期

行业分类：计算机

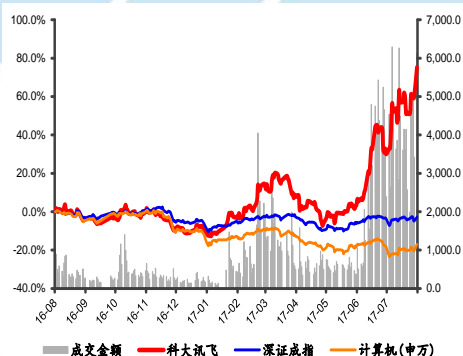
2017 年 08 月 14 日

公司投资评级	买入
当前股价 (17.08.14)	52.76 元

基础数据

上证指数	3237.36
总股本 (亿)	13.89
流通 A 股 (亿)	11.78
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	621.32
每股净资产 (元)	5.89
ROE (加权)	1.44%
资产负债率	28.53%
市盈率 (TTM)	218.31
市净率 (LF)	8.96

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

- 2017 年 1-6 月，公司实现总营业收入 21.02 亿元，同比增长 43.79%；归属上市公司股东的净利润 1.07 亿元，同比下降 58.11%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7886.70 万元，同比下降 10.91%，基本每股收益 0.08 元，同比下降 60.00%。
- **营收高速增长，费用率提升为可持续发展打好根基。**报告期内公司营业收入增长 43.79%，毛利率进一步上升到 49.84%，比去年增长 1.17 个百分点，毛利总额 10.27 亿元，增幅达到 46.99%，呈现收入、毛利、用户数同步快速增长的良好态势。归母净利下滑 58.11%，主要系（1）公司在人工智能重点应用领域持续加大投入，核心技术研发、渠道建设和产业布局等导致费用率同比大幅增长，该因素导致公司净利润较同期下降 12.57%；（2）去年讯飞皆成由参股成为控股子公司，实现投资收益（非经常性损益）1.17 亿元，该因素导致公司净利润较同期下降 45.54%。我们认为公司在技术研发、渠道铺设上重视投入，将为公司未来可持续发展奠定根基。
- **“平台+赛道”战略进展顺利，行业应用领域不断拓展。**公司“平台+赛道”的人工智能战略成果不断显现，平台类业务方面：人工智能开放平台开发者达 37.3 万（同比增长 133%），应用总数达 28 万（同比增长 41%）；平台总用户数（终端设备数）达到 14.7 亿（同比增长 81%），始终保持行业引导地位，智能车载语音、移动互联网和智能硬件等领域的业务规模、用户规模持续上升；重点赛道方面，公司通过核心技术创新+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，在客服、教育、医疗、司法、智慧城市等行业形成了广大用户可实实在在感知的人工智能应用成果。公司在客服、教育等传统优势行业产品体系较为成熟，应用效果和客户满意度不断提升。而在新进入的司法领域和医疗领域，公司也在持续布局和完善产品：司法方面，已在全国多数省份进行布局，技术与各场景紧密结合，智能语音和大数据分析效果显现；医疗领域，电子病历、导诊机器人、医学影像辅助诊断等应用逐渐铺开，已跟多个医院开展合作。

股市有风险 入市须谨慎

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

- 多年耕耘，教育业务步入收获期。**教育业务是公司目前最主要的应用行业。报告期内，教育业务营业收入同比增长 57.71%，毛利同比增长 105.56%，毛利率提升 12.89%。投入在教育方向的费用同比增长 21.27%，日益进入收获期，预计下半年会进一步加快智课、智学、智考、智校的市场推进与覆盖，经营效益会进一步提升。公司已形成“1+N”教育产品体系，报告期内，讯飞教育系列产品已经深入教学核心环节，并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，其中智课、智学的数据规模超过 300TB，教育大数据价值逐步显现。2017 年公司计划在已有应用成果基础上进一步探索基于人工智能的个性化学习辅导服务的商业化运营。依托“考、评、教、学、管”全产品体系，实现业务场景全覆盖，同时加大渠道建设力度，促成优质区域、学校布局占位；基于大数据分析 & 个性化服务为特色的产品价值，围绕教师和学生用户探索深度运营的商业模式，提升业务的营收能力。
- 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 0.453 元、0.593 元、0.836 元，对应的 PE 为 116.36 倍、89.00 倍、63.08 倍。今年 7 月 20 日国务院发布《新一代人工智能发展规划》，将人工智能上升到国家战略层面。我们认为公司兼具技术和行业应用优势，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。
- 风险提示：**新业务拓展不及预期、人工成本上升过快

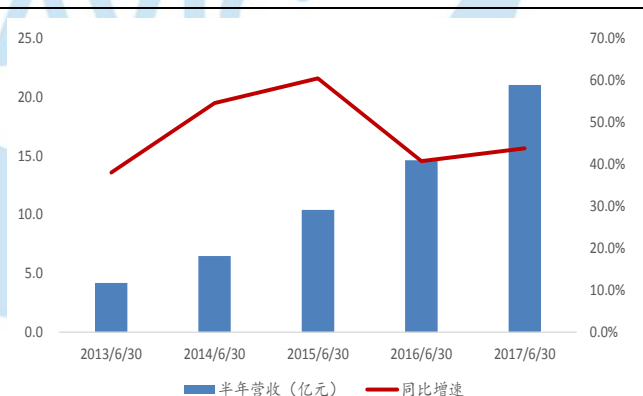
盈利预测

	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)	425.29	484.43	629.64	823.24	1161.56
增长率 (%)	12.09%	13.90%	29.97%	30.75%	41.10%
每股收益 (元)	0.306	0.349	0.453	0.593	0.836

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

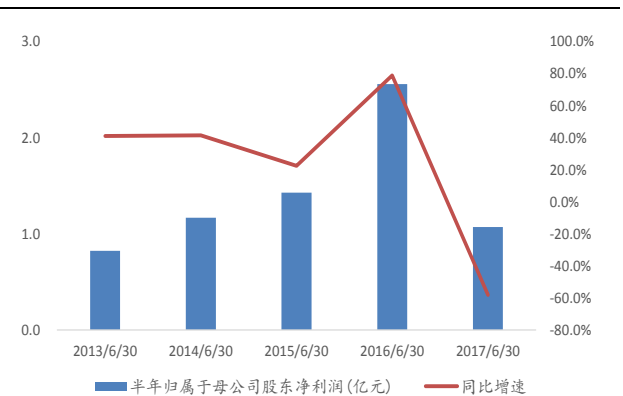
公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速

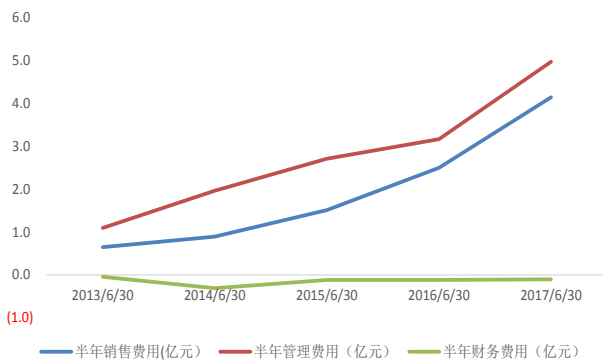


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

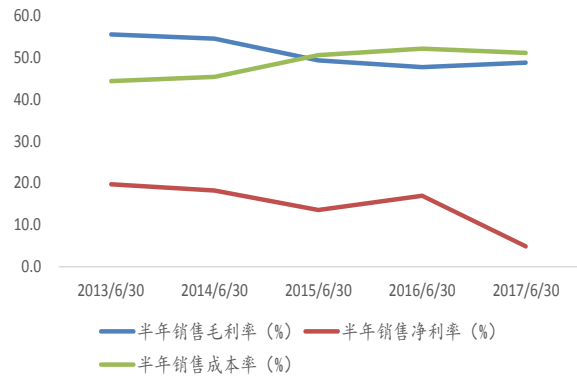
图 2: 公司净利润及增速



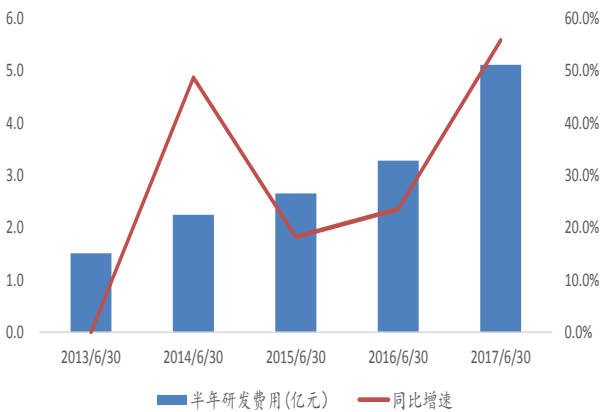
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费


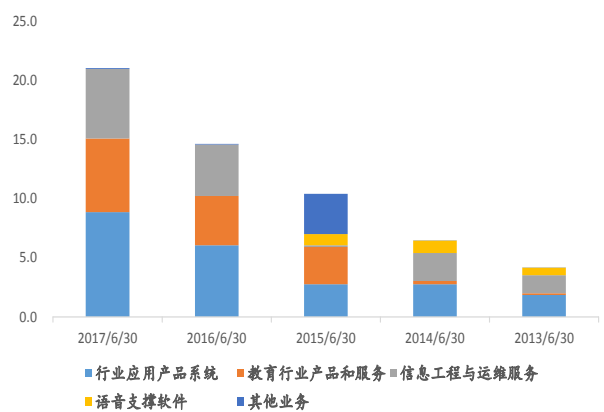
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

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: 公司产品构成


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

财务预测表
财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1775.21	2500.80	3320.48	4659.62	6463.37	8888.42
增长率(%)	41.60%	40.87%	32.78%	40.33%	38.71%	37.52%
归属母公司股东净利润	379.43	425.29	484.43	629.64	823.24	1161.56
增长率(%)	36.00%	12.09%	13.90%	29.97%	30.75%	41.10%
每股收益(EPS)	0.273	0.306	0.349	0.453	0.593	0.836
每股股利(DPS)	0.068	0.087	0.093	0.121	0.158	0.223
每股经营现金流	0.303	0.372	0.216	0.354	0.357	0.418
销售毛利率	55.63%	48.90%	50.52%	52.48%	51.52%	51.35%
销售净利率	21.88%	17.46%	14.96%	13.86%	13.06%	13.40%
净资产收益率(ROE)	10.24%	6.79%	6.86%	8.37%	10.13%	12.94%
投入资本回报率(ROIC)	12.58%	8.98%	7.79%	11.67%	13.78%	17.19%
市盈率(P/E)	193.10	172.27	151.24	116.36	89.00	63.08
市净率(P/B)	19.77	11.69	10.38	9.74	9.02	8.16



股息率(分红/股价)	0.001	0.002	0.002	0.002	0.003	0.004
报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1775.21	2500.80	3320.48	4659.62	6463.37	8888.42
减: 营业成本	787.58	1278.03	1642.98	2214.25	3133.44	4324.22
营业税金及附加	25.19	22.72	30.23	42.42	58.84	80.92
营业费用	240.08	375.47	648.74	722.24	988.89	1288.82
管理费用	455.47	565.33	729.45	936.58	1305.60	1804.35
财务费用	-41.81	-37.78	-33.73	-15.51	-16.61	-11.26
资产减值损失	33.35	38.39	65.61	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	12.72	39.11	146.56	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	288.06	297.75	383.75	759.63	993.20	1401.38
加: 其他非经营损益	145.69	166.79	177.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	433.75	464.54	560.86	759.63	993.20	1401.38
减: 所得税	45.26	27.96	64.08	113.94	148.98	210.21
净利润	388.49	436.58	496.78	645.68	844.22	1191.17
减: 少数股东损益	9.06	11.29	12.35	16.05	20.98	29.61
归属母公司股东净利润	379.43	425.29	484.43	629.64	823.24	1161.56
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	889.39	2494.37	2207.62	1791.31	1584.13	1315.80
应收和预付款项	1299.69	1595.85	2166.16	3338.28	4298.51	6203.99
存货	180.65	312.68	604.04	346.57	998.65	857.78
其他流动资产	17.20	213.62	221.86	221.86	221.86	221.86
长期股权投资	19.24	242.66	289.17	289.17	289.17	289.17
投资性房地产	21.63	20.98	20.34	17.61	14.88	12.15
固定资产和在建工程	766.82	1056.15	1331.03	1158.41	985.78	813.16
无形资产和开发支出	1279.01	1399.70	2487.55	2738.28	3039.00	3389.73
其他非流动资产	457.10	798.57	618.24	611.10	603.96	603.96
资产总计	4930.72	8134.57	9946.01	10512.59	12035.94	13707.61
短期借款	9.00	222.00	305.90	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	899.49	1195.53	1839.63	2234.31	3132.96	3923.18
长期借款	0.00	37.44	370.83	370.83	370.83	370.83
其他负债	120.82	156.43	210.88	210.88	210.88	210.88
负债合计	1029.30	1611.40	2727.23	2816.02	3714.67	4504.88
股本	802.99	1286.63	1315.48	1315.48	1315.48	1315.48
资本公积	1938.06	3711.41	4121.27	4121.27	4121.27	4121.27
留存收益	965.58	1269.70	1624.68	2086.43	2690.16	3541.99
归属母公司股东权益	3706.63	6267.73	7061.44	7523.19	8126.91	8978.75
少数股东权益	194.79	255.43	157.33	173.38	194.37	223.97
股东权益合计	3901.42	6523.17	7218.77	7696.57	8321.28	9202.72
负债和股东权益合计	4930.72	8134.57	9946.01	10512.59	12035.94	13707.61



现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	420.94	516.86	300.57	491.98	495.71	580.13
投资性现金净流量	-1118.10	-1356.60	-922.51	-450.00	-500.00	-550.00
筹资性现金净流量	10.34	2418.99	478.61	-458.28	-202.90	-298.46
现金流量净额	-686.81	1578.99	-143.15	-416.30	-207.18	-268.32

资料来源：公司公告，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。