

评级: 买入(维持)

市场价格: 50.03

目标价格: 60

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈倩卉

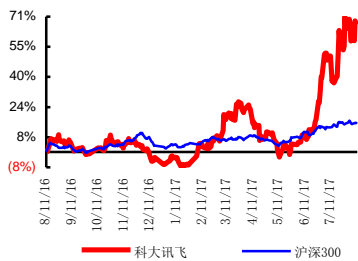
电话:

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,389
流通股本(百万股)	1,178
市价(元)	50.03
市值(百万元)	69,476
流通市值(百万元)	58,917

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 公司年报点评: 战略投入持续加大, 多领域业务全面铺开
- 2 短期业绩承压, 长期前景看好
- 3 收入持续高速增长, 人工智能捷报频传

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2500.8	3320.48	4731.68	6648.02	8556.00
增长率 yoy%	40.87%	32.78%	42.50%	40.50%	28.70%
净利润	4.25	4.84	5.30	8.10	10.95
增长率 yoy%	12.09%	13.90%	9.50%	52.74%	35.10%
每股收益(元)	0.33	0.37	0.40	0.61	0.83
每股现金流量	0.40	0.23	0.61	0.63	0.87
净资产收益率	6.79%	6.86%	8.47%	14.09%	19.84%
P/E	112.09	73.56	83.73	54.82	40.57
PEG	9.27	5.29	8.82	1.04	1.16
P/B	7.61	5.05	7.09	7.72	8.05

备注:

### 投资要点

- **公司发布 2017 年三季报:** 报告期内, 公司累计实现营业收入 33.87 亿元, 同比增长 58%; 实现归属于母公司股东净利润 1.69 亿元, 同降 39%; 实现扣非后归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 35%。其中 Q3 单季实现营收 12.84 亿元, 同比增长 89%, 实现归母净利润 6133 万元, 同比增长 174%, 扣非净利润 4277 万元, 同比增长 2208%。公司预计 2017 年全年实现归母净利润 3.39~5.81 亿元, 变动幅度-30%~20%。
- **收入端增速持续提升, 净利下降系讯飞皆成影响, 若剔除净利同增 4.18%。** 根据 2017 年三季报, 公司收入端增速持续提升, 同比增长 58%数值创年内新高。净利下降主要原因是 2016 年公司收购讯飞皆成确认 1.17 亿投资收益导致的去年同期高基数, 若剔除该因素影响, 则净利同比增长 4.18%, 扣非净利润方面公司同比实现 35%增长, 增速良好。
- **单季度看, 营收及毛利增速呈逐季加快趋势, 业务成长性加速释放。** 对比各季度数据, 公司 Q1-Q3 分别实现营收同比增长 35.3%、50.3%、89.1%; 实现毛利同比增长, 38.4%、53.5%、100.77%, 增速呈明显加快趋势。根据公司全年业绩预测, 预计 Q4 将实现盈利 1.7-4.1 亿元, 同比增幅为 178%至 572%, 业绩增速有望进一步提升。我们认为随着公司在人工智能各应用领域(教育、医疗、公检法等)的布局深入, 相关业务的高成长性有望逐步显现。
- **紧抓关键窗口期战略投入未放松, 经营现金流暂受拖累, 四季度起费用投入与收入有望进入良性匹配阶段。** 为抓住当前人工智能的关键窗口期, 报告期内公司在 AI 重点应用的行业和领域, 继续保持了在市场布局和本地化渠道建设等方面的高强度投入, 因而导致经营性现金流呈现一定下滑(较上年同期减少 2.97 亿元)。可以看到, 前三季度因战略投入及业务规模的增大, 公司分别支付贷款、职工薪酬等 18.15 亿和 8.25 亿, 同比增加 6.27 亿元和 3.41 亿元。但从季度的现金流看, 公司经营性现金流单季持续回升, Q3 已提升至正 0.34 亿, 营收增速正逐渐超过费用等成本增速, 四季度起公司有望步入费用与收入的良性匹配阶段。
- **“平台+赛道”战略持续扎实推进, 成效显著, 看好公司未来业绩的爆发性。** 公司一方面构建可持续闭环迭代的生态体系, 另一方面在各个人工智能应用赛道上, 公司战略合作国家政府部门, 自上而下卡位布局, 逐步构建“刚需+代差”的持续优势, 未来有望凭借在算法+数据+顶尖专家的持续迭代, 逐步构建业务的高壁垒, 继续看好公司各业务的未来落地和业绩爆发性。

- **平台：平台规模进一步快速增长，大数据广告业务日趋成熟。**前三季度，公司开放平台上累计终端数、第三方创业团队、日均使用次数分别达到了15.9亿、45万和40亿，较去年同期分别大幅增长87%、123%和56%。随着数据请求的指数级增长，用户画像带来的精准广告投放等商业模式逐步走通，前三季度平台大数据广告业务同比实现增长241%。
- **赛道一：AI+教育：**公司教育业务前三季度持续健康增长，营收同比增长86.74%，毛利增长91.69%，成为公司业绩高增长核心动力之一。智慧课堂方面应用学校增至3000所，整体满意度超过95%；智学网应用学校拓展至13000所，商业化运营效果好，复购率超65%，随着公司教育领域布局日趋成熟，业务正步入收获期。
- **赛道二：AI+医疗：**公司目前与国家卫计委战略合作，其智医助理机器人8月27日已首次参加医学考试（临床执业医师综合笔试测试），10月底将正式张榜。同时公司与安徽省医院合作开通全国首个人工智能智慧医院，目前40多家医院正式接入，目标年底接入100家以上基层医院，通过人工智能的医学诊疗手段为基层医生提供建议，帮助其提升诊断效率。
- **赛道三：AI+公检法：**公司智慧庭审系统目前已覆盖全国300多家法院，1000多个法庭，应用效果持续提升，公司研发的刑事辅助办案系统成为全球第一例成功将人工智能技术应用到辅助量刑、辅助审查的业务，人民法院同时给予报道。此外，公司与最高检达成战略合作协议，7月最高检发布《全国检察机关智能语音云平台建设指导方案》，在全国检察机关开展智能语音技术应用，目前应用范围已覆盖高检本级机关及安徽、新疆、浙江、江苏、贵州等18个省份100余家检察院。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司在AI行业内的领先地位及其未来业绩爆发性，依据公司2017年全年业绩预测，我们调整对公司的业绩预测，预计公司2017-2019年实现归属母公司净利润分别为5.30、8.10、10.95亿元，分别同比增长9.50%、52.74%、35.10%，2017-2019年EPS分别为0.40、0.61、0.83元/股。维持“买入”评级，目标价为60元，对应98\*18PE。
- **风险提示：**费用投入持续较高风险

图表 1: 公司盈利预测表

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>1,775</b>	<b>2,501</b>	<b>3,320</b>	<b>4,732</b>	<b>6,648</b>	<b>8,556</b>
增长率	41.60%	40.9%	32.8%	42.5%	40.5%	28.7%
营业成本	-788	-1,278	-1,643	-2,319	-3,191	-4,064
%销售收入	44.4%	51.1%	49.5%	49.0%	48.0%	47.5%
毛利	988	1,223	1,677	2,413	3,457	4,492
%销售收入	55.6%	48.9%	50.5%	51.0%	52.0%	52.5%
营业税金及附加	-25	-23	-30	-43	-60	-78
%销售收入	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-240	-375	-649	-946	-1,263	-1,583
%销售收入	13.5%	15.0%	19.5%	20.0%	19.0%	18.5%
管理费用	-455	-565	-729	-1,065	-1,463	-1,840
%销售收入	25.7%	22.6%	22.0%	22.5%	22.0%	21.5%
息税前利润 (EBIT)	267	259	269	359	671	992
%销售收入	15.0%	10.4%	8.1%	7.6%	10.1%	11.6%
财务费用	42	38	34	-12	-13	-15
%销售收入	-2.4%	-1.5%	-1.0%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-33	-38	-66	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	13	39	147	88	100	104
%税前利润	2.9%	8.4%	26.1%	14.7%	10.7%	8.3%
营业利润	288	298	384	435	757	1,080
营业利润率	16.2%	11.9%	11.6%	9.2%	11.4%	12.6%
营业外收支	146	167	177	168	171	171
税前利润	434	465	561	604	928	1,251
利润率	24.4%	18.6%	16.9%	12.8%	14.0%	14.6%
所得税	-45	-28	-64	-58	-95	-125
所得税率	10.4%	6.0%	11.4%	9.6%	10.2%	10.0%
净利润	388	437	497	545	833	1,126
少数股东损益	9	11	12	15	23	31
归属于母公司的净利润	379	425	484	530	810	1,095
净利率	21.4%	17.0%	14.6%	11.2%	12.2%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	388	437	497	545	833	1,126
少数股东损益	0	0	0	15	23	31
非现金支出	228	308	384	426	444	476
非经营收益	-71	-121	-201	-236	-250	-254
营运资金变动	-125	-108	-381	77	-198	-188
<b>经营活动现金净流</b>	<b>420</b>	<b>516</b>	<b>299</b>	<b>827</b>	<b>853</b>	<b>1,192</b>
资本开支	580	890	1,061	51	504	453
投资	-591	-543	58	0	0	0
其他	53	76	81	88	100	104
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,118</b>	<b>-1,357</b>	<b>-923</b>	<b>37</b>	<b>-405</b>	<b>-350</b>
股权募资	124	2,307	143	0	0	0
债权募资	-19	247	438	-306	0	0
其他	-95	-135	-102	-21	-1,347	-1,347
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>10</b>	<b>2,419</b>	<b>479</b>	<b>-327</b>	<b>-1,347</b>	<b>-1,347</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-688</b>	<b>1,578</b>	<b>-144</b>	<b>538</b>	<b>-899</b>	<b>-505</b>

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,067	2,645	2,540	3,063	2,140	1,604
应收款项	1,289	1,579	2,112	2,664	3,731	4,807
存货	181	313	604	582	831	1,044
其他流动资产	28	231	277	284	314	336
流动资产	2,565	4,767	5,533	6,592	7,016	7,791
%总资产	49.6%	56.8%	53.1%	58.5%	58.8%	60.7%
长期投资	167	569	888	888	888	888
固定资产	767	1,056	1,331	1,475	1,599	1,701
%总资产	14.8%	12.6%	12.8%	13.1%	13.4%	13.2%
无形资产	1,292	1,411	2,502	2,152	2,259	2,306
非流动资产	2,605	3,623	4,881	4,675	4,907	5,055
%总资产	50.4%	43.2%	46.9%	41.5%	41.2%	39.3%
<b>资产总计</b>	<b>5,170</b>	<b>8,390</b>	<b>10,414</b>	<b>11,268</b>	<b>11,923</b>	<b>12,846</b>
短期借款	9	222	306	0	0	0
应付款项	899	1,196	1,840	2,372	3,336	4,265
其他流动负债	167	184	375	1,784	1,967	2,163
流动负债	1,076	1,601	2,521	4,156	5,304	6,428
长期贷款	0	37	371	371	371	371
其他长期负债	155	193	253	253	253	253
<b>负债</b>	<b>1,231</b>	<b>1,832</b>	<b>3,145</b>	<b>4,779</b>	<b>5,927</b>	<b>7,052</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,707</b>	<b>6,268</b>	<b>7,062</b>	<b>6,266</b>	<b>5,749</b>	<b>5,517</b>
少数股东权益	233	290	208	223	246	277
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,170</b>	<b>8,390</b>	<b>10,414</b>	<b>11,268</b>	<b>11,923</b>	<b>12,846</b>

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.473	0.331	0.368	0.400	0.611	0.825
每股净资产 (元)	4.616	4.871	5.368	4.723	4.334	4.159
每股经营现金净流 (元)	0.523	0.401	0.228	0.612	0.625	0.875
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.24%	6.79%	6.86%	8.47%	14.09%	19.84%
总资产收益率	7.39%	5.09%	4.67%	4.73%	6.82%	8.55%
投入资本收益率	8.82%	6.76%	5.28%	11.19%	18.08%	24.34%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	41.60%	40.87%	32.78%	42.50%	40.50%	28.70%
EBIT增长率	28.82%	-2.86%	3.79%	33.48%	86.77%	47.83%
净利润增长率	36.00%	12.09%	13.90%	9.50%	52.74%	35.10%
总资产增长率	19.34%	62.80%	24.04%	8.20%	5.81%	7.75%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	192.0	191.3	177.4	182.0	180.5	181.0
存货周转天数	70.1	70.4	101.8	91.4	94.9	93.7
应付账款周转天数	176.3	148.0	131.7	137.1	135.3	135.9
固定资产周转天数	123.6	114.4	105.4	83.9	62.2	49.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-27.12%	-36.57%	-25.82%	-41.81%	-29.77%	-21.47%
EBIT利息保障倍数	-6.4	-6.9	-8.0	28.8	51.4	65.0
资产负债率	23.98%	21.93%	30.34%	42.61%	49.93%	55.11%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。