

## “智医助理”成绩超过合格线，看好商业化变现前景

公司简报

### ◆讯飞“智医助理”成绩超过合格线，预计对长期的销售收入和经营业绩将产生积极影响

公司公告：讯飞“智医助理”机器人在“2017年临床执业医师综合笔试”考试中，取得了456分的成绩，超过临床执业医师360分的合格线，属于全国53万名考生中的中高级水平。公司将逐步推进讯飞“智医助理”机器人的应用，预计对长期的销售收入和经营业绩产生积极影响。

### ◆中国版“Watson”诞生

此次“智医助理”在断网、无信号的情况下，以人民卫生出版社五年制医学本科的全部教材、临床指南、经典病例等资料为信息支撑，借助多尺度融合推理算法，让机器具备了段落、篇章的多层次推理能力，从而取得优异的成绩。虽然没有披露技术细节，但我们推测“智医助理”的实现手段与IBM Watson或有异曲同工之妙，均运用了自然语言处理、信息检索、知识表达和推理等机器学习技术，以大量的相关领域知识为基础构建知识体系，通过使用多个算法对每个答案进行评估打分，最后输出可信度最高的答案作为最佳答案。

### ◆看好商业化变现前景

我国医疗市场存在医疗资源分配与需求不匹配的深刻矛盾，解决这一问题的核心在于激活现存市场的医疗资源，将三甲医院等优质的医疗资源赋能给基层医院，最大限度发挥各层级医疗资源的最大价值。讯飞“智医助理”的能力能够有效辅助医生临床诊断决策，以好医生的知识为基础帮助提高基层医生临床的诊断能力，提升基层医疗水平，甚至进一步走进家庭成为“家庭医生”，无疑具有非常广阔的应用市场前景。

### ◆投资建议：

考虑到“智医助理”商业化变现尚需一定时日，我们维持公司2017-2019年收入分别为50.51亿元、68.44亿元、90.39亿元，维持对应的归属上市公司股东净利润分别为5.39亿元、8.68亿元、14.34亿元，维持“增持”评级。

### ◆风险提示：

智课产品推广不达预期的风险，费用率持续较高的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,501	3,320	5,051	6,844	9,039
营业收入增长率	40.87%	32.78%	52.11%	35.51%	32.07%
净利润(百万元)	425	484	539	868	1,434
净利润增长率	12.09%	13.90%	11.28%	60.97%	65.31%
EPS(元)	0.31	0.35	0.39	0.62	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.79%	6.86%	6.26%	9.30%	13.62%
P/E	187	164	148	92	56
P/B	13	11	9	9	8

### 增持(维持)

当前价：57.37元

### 分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)  
021-22169167  
[jianggp@ebsecn.com](mailto:jianggp@ebsecn.com)

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)  
021-22167336  
[weishugen@ebsecn.com](mailto:weishugen@ebsecn.com)

### 市场数据

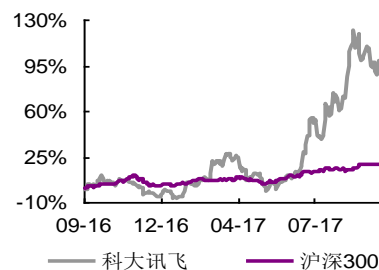
总股本(亿股)：13.89

总市值(亿元)：796.69

一年最低/最高(元)：25.30/64.77

近3月换手率：295.42%

### 股价表现(一年)

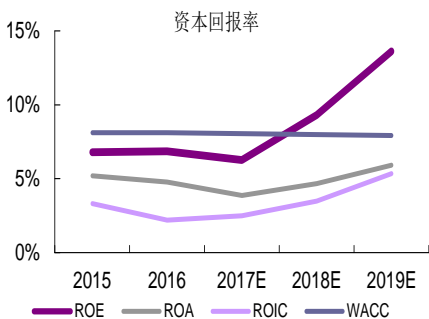
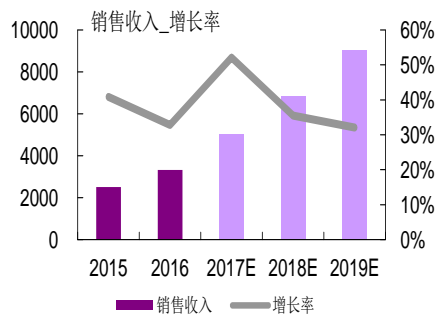
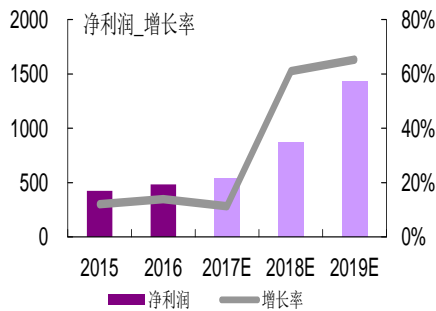
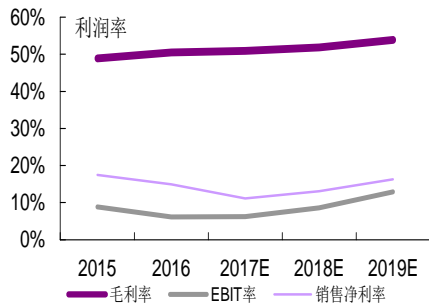


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.13	17.28	72.81
绝对	6.93	25.73	92.69

### 相关研报

收入持续高增长，静待费用端改善  
.....2017-10-18  
业绩符合预期，车载与大数据广告业务表现亮眼  
.....2017-08-10  
业绩符合预期，长短逻辑兼备的战略标的  
.....2017-03-20



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>2,501</b>	<b>3,320</b>	<b>5,051</b>	<b>6,844</b>	<b>9,039</b>
营业成本	1,278	1,643	2,479	3,292	4,171
折旧和摊销	270	318	191	258	341
营业税费	23	30	51	68	90
销售费用	375	649	1,025	1,339	1,735
管理费用	565	729	1,144	1,474	1,775
财务费用	-38	-34	-50	-70	-90
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	39	147	50	70	90
<b>营业利润</b>	<b>298</b>	<b>384</b>	<b>415</b>	<b>730</b>	<b>1,349</b>
<b>利润总额</b>	<b>465</b>	<b>561</b>	<b>626</b>	<b>997</b>	<b>1,638</b>
少数股东损益	11	12	25	30	40
<b>归属母公司净利润</b>	<b>425.29</b>	<b>484.43</b>	<b>539.07</b>	<b>867.73</b>	<b>1,434.45</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>8,390</b>	<b>10,414</b>	<b>14,544</b>	<b>19,268</b>	<b>24,887</b>
流动资产	4,767	5,533	9,374	12,821	16,935
货币资金	2,645	2,540	5,303	7,187	9,491
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,430	1,798	2,829	3,781	5,007
应收票据	18	30	40	54	75
其他应收款	132	284	312	456	645
存货	313	604	698	983	1,318
可供出售投资	249	299	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	243	289	314	349	394
固定资产	858	1,060	1,950	3,039	4,315
无形资产	650	1,071	1,017	966	918
<b>总负债</b>	<b>1,867</b>	<b>3,195</b>	<b>5,754</b>	<b>9,727</b>	<b>14,104</b>
无息负债	1,608	2,518	2,826	3,701	4,793
有息负债	259	677	2,928	6,026	9,312
<b>股东权益</b>	<b>6,523</b>	<b>7,219</b>	<b>8,790</b>	<b>9,541</b>	<b>10,782</b>
股本	1,287	1,315	1,389	1,389	1,389
公积金	3,810	4,233	5,352	5,439	5,582
未分配利润	1,171	1,514	1,867	2,502	3,559
少数股东权益	255	157	182	212	252

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>516</b>	<b>299</b>	<b>11</b>	<b>318</b>	<b>906</b>
净利润	425	484	539	868	1,434
折旧摊销	270	318	191	258	341
净营运资金增加	1,074	895	2,553	2,581	3,034
其他	-1,254	-1,398	-3,273	-3,388	-3,904
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-1,357</b>	<b>-923</b>	<b>-565</b>	<b>-1,465</b>	<b>-1,755</b>
净资本支出	-890	-1,061	-909	-1,500	-1,800
长期投资变化	243	289	-25	-35	-45
其他资产变化	-710	-151	369	70	90
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,419</b>	<b>479</b>	<b>3,317</b>	<b>3,030</b>	<b>3,153</b>
股本变化	484	29	73	0	0
债务净变化	250	417	2,251	3,098	3,286
无息负债变化	348	911	308	875	1,091
<b>净现金流</b>	<b>1,578</b>	<b>-144</b>	<b>2,763</b>	<b>1,883</b>	<b>2,304</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	40.87%	32.78%	52.11%	35.51%	32.07%
净利润增长率	12.09%	13.90%	11.28%	60.97%	65.31%
EBITDA/EBITDA 增长率	14.57%	6.36%	-3.12%	67.70%	78.25%
EBIT/EBIT 增长率	-5.43%	-7.88%	54.63%	87.43%	98.31%
<b>估值指标</b>					
PE	187	164	148	92	56
PB	13	11	9	9	8
EV/EBITDA	151	147	164	101	59
EV/EBIT	335	377	263	145	76
EV/NOPLAT	357	426	292	162	85
EV/Sales	30	23	16	13	10
EV/IC	12	9	7	6	5
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	48.90%	50.52%	50.92%	51.90%	53.85%
EBITDA 率	19.61%	15.71%	10.00%	12.38%	16.71%
EBIT 率	8.83%	6.13%	6.23%	8.62%	12.94%
税前净利润率	18.58%	16.89%	12.40%	14.57%	18.12%
税后净利润率 (归属母公司)	17.01%	14.59%	10.67%	12.68%	15.87%
ROA	5.20%	4.77%	3.88%	4.66%	5.92%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.79%	6.86%	6.26%	9.30%	13.62%
经营性 ROIC	3.32%	2.19%	2.48%	3.49%	5.34%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.98	2.19	1.83	1.41	1.26
速动比率	2.78	1.96	1.70	1.30	1.16
归属母公司权益/有息债务	24.16	10.43	2.94	1.55	1.13
有形资产/有息债务	26.49	11.49	4.23	2.85	2.45
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.31	0.35	0.39	0.62	1.03
每股红利	0.09	0.09	0.11	0.17	0.28
每股经营现金流	0.37	0.22	0.01	0.23	0.65
每股自由现金流(FCFF)	-1.04	-1.00	-2.12	-2.31	-2.41
每股净资产	4.51	5.08	6.20	6.72	7.58
每股销售收入	1.80	2.39	3.64	4.93	6.51

资料来源：光大证券、上市公司

### 分析师声明

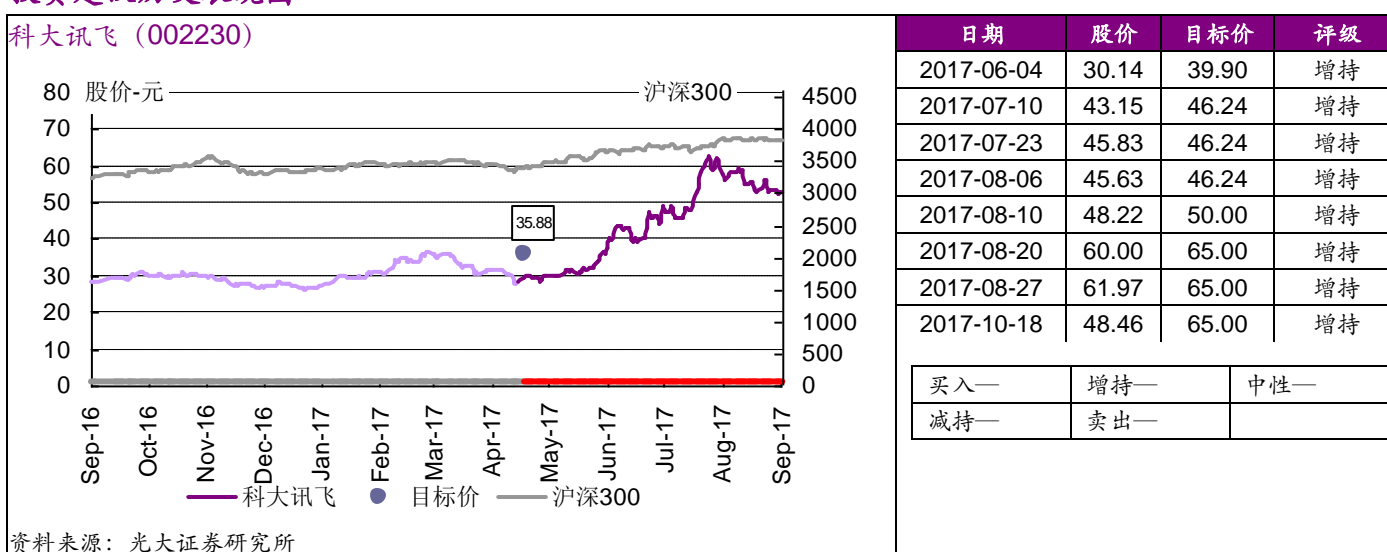
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

姜国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

卫书根，上海交通大学计算数学硕士，15年入行从事计算机互联网方向研究。

### 投资建议历史表现图



### 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。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebsecn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebsecn.com
王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com

	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixia1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com