



2016-08-23

公司点评报告

增持/首次

科大讯飞 (002230)

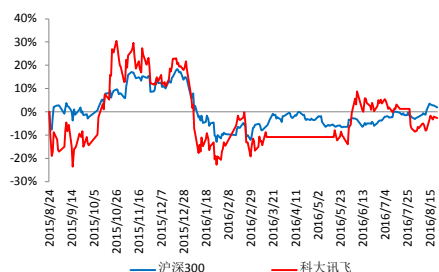
目标价: -

昨收盘: 30.35

计算机

业绩增长强劲，人工智能技术持续领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	12.94/11.64
总市值/流通(亿元)	396/244
12个月最高/最低(元)	40.75/23.87

相关研究报告:

《中科曙光:“数据中国”曙光已现,“政务云+大数据”第一标的》——

2016/3/15

《东方网力:视频大数据生态渐成,人工智能助力内生增长》——

2016/6/16

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 李冰桓

电话: 010-88321827

E-MAIL: libh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190116030009

事件: 公司公布 2016 年半年报。上半年总收入 14.62 亿元, 同比增长 41%; 营业利润 2.07 亿元, 同比增长 177%; 归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 79%; 毛利率同比下滑 1.59 个百分点。

上半年业绩增长迅猛。 公司坚持“顶天立地、自主创新”的产业发展战略, 核心技术持续保持国际领先。收入及用户规模的高速增长。面对人工智能时代来临之际的产业机遇, 公司继续加大人工智能相关领域的研发投入, 持续加大在人工智能开放平台、教育等重点产业方向的市场布局投入, 费用成本对应增加

中文语音处理技术王者, 在感知智能领域全球领先。 语音合成方面: 实现了全新的基于深度学习的语音合成系统, 在国际最高水平的语音合成比赛 Blizzard Challenge 中再次夺冠, 七项指标全部全球第一; 语音识别方面: 实时转写通用正确率持续提升, 在 2016 年 5 月一汽大众和上海大众联合举行的真实行驶环境的中文语音对比测试中, 再次获得业界第一。

认知智能领域与国外科技巨头同台竞技。 研发了新一代神经网络机器翻译引擎, 维汉口语翻译在真实场景效果实现突破, 率先达到实用门槛并得到习近平总书记认可; 机器阅读理解效果是 NLP 研究水平的体现, 在全球英文机器阅读理解任务上, 公司指标优于 Google DeepMind、Facebook AI Lab、IBM Watson 等团队; 在国际常识推理领域的新型评测任务 Winograd Schema Challenge 2016 比赛获得第一名。

打造公司为核心的人工智能生态系统。 截止 6 月末, 讯飞开放平台的用户数达 8.1 亿, 月活跃用户 2.36 亿 (同比增长 157%), 开发者达 16 万 (同比增长 228%), 日服务量达 24 亿人次 (同比增长 315%); 平台业务规模的不断扩大, 为公司在人工智能领域保持数据规模优势, 逐步形成以科大讯飞为核心的人工智能生态系统。

语音处理技术向教育行业落地。 教育部发布的《教育信息化“十三五”规划》中, 明确提出“积极利用云计算、大数据等新技术, 创新资源平台、管理平台的建设、应用模式”。科大讯飞在教育行业已经针对上述规划提前布局, 形成面向省市、区县的教育云平台和面向课堂的智慧课堂产品体系。全国已开展中高考英语听说考试的 10 余省市已正式使用科大讯飞口语评测技术, 累计考生数突破 1200 万; 英语听说模考和教学产品在全国推广良好。英文作文自动评分技术在部分省市的初高中毕业会考、研究生入学考试、大学英语四六级等考试中

开始取得应用。

人工智能+教育打开广阔成长空间。教育部《关于“十三五”期间,全面深入推进教育信息化工作的指导意见》中明确了“通过大数据采集和分析,因材施教、使教学更加个性化、均衡化”。公司推出“智学网”顺应政策提前布局个性化教学平台。智学网数据采集能力涵盖作业、随堂测验和各级考试场景,同时集成了讯飞超脑机器评测技术,已经成为国内智能化程度最高的考试、作业服务平台。“智学网”已经在全国 30 个省份近 7000 所学校使用,师生用户近千万。

投资建议:公司在各重点行业率先落地人工智能技术,覆盖教育、政府、汽车、客服等领域,源头技术驱动的战略布局成果不断显现。我们判断公司已在新一轮人工智能技术革命中取得先发优势,为未来产业规模的爆发式增长,从技术产品市场和人才等各方面均做好了准备,是 A 股计算机行业少有的 2B 和 2C 领域均为龙头的标的,将充分受益于人工智能向各行业的深度渗透。预计公司 2016-2018 年净利润增速分别为 42%、40%和 38%,EPS 分别为 0.39、0.55 和 0.77 元。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示:技术产品化进度不及预期;国内外科技公司强有力的竞争。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,501	3,552	4,986	6,889
净利润(百万元)	425	510	714	994
摊薄每股收益(元)	0.33	0.39	0.55	0.77

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,067	2,645	2,495	2,294	1,997	营业收入	1,775	2,501	3,552	4,986	6,889
应收和预付款项	1,203	1,446	2,022	2,838	3,922	营业成本	788	1,278	1,848	2,617	3,658
存货	181	313	375	527	728	营业税金及附加	25	23	32	45	63
其他流动资产	31	231	100	120	146	销售费用	240	375	520	693	910
流动资产合计	2,565	4,767	5,188	6,071	7,231	管理费用	455	565	797	1,063	1,395
长期股权投资	19	243	251	260	269	财务费用	-42	-38	-54	-72	-95
投资性房地产	22	21	22	22	22	资产减值损失	33	38	54	72	95
固定资产	710	858	858	858	858	投资收益	13	39	40	41	43
在建工程	57	198	67	67	67	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	785	906	951	999	1,049	营业利润	288	298	395	609	906
长期待摊费用	13	11	12	13	13	其他非经营损益	146	167	183	202	222
其他非流动资产	318	482	506	532	558	利润总额	434	465	579	810	1,128
资产总计	5,170	8,390	8,672	9,620	10,862	所得税	45	28	55	77	108
短期借款	9	222	222	222	222	净利润	388	437	523	733	1,020
应付和预收款项	603	794	515	713	913	少数股东损益	9	11	14	19	26
长期借款	0	37	41	45	50	归母股东净利润	379	425	510	714	994
其他负债	792	1,039	871	899	935						
负债合计	1,268	1,867	1,614	1,829	2,051						
股本	803	1,287	1,294	1,294	1,294	预测指标					
资本公积	1,938	3,711	3,715	3,715	3,715		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	884	1,171	1,630	2,272	3,167	毛利率	55.6%	48.9%	48.0%	47.5%	46.9%
归母公司股东权益	3,707	6,268	6,789	7,503	8,497	销售净利率	21.4%	17.0%	14.4%	14.3%	14.4%
少数股东权益	195	255	269	288	314	销售收入增长率	41.6%	40.9%	42.1%	40.4%	38.2%
股东权益合计	3,901	6,523	7,058	7,791	8,811	EBIT 增长率	28.8%	-2.9%	36.9%	59.8%	52.2%
负债和股东权益	5,170	8,390	8,672	9,620	10,862	净利润增长率	36.0%	12.1%	19.9%	40.1%	39.1%
						ROE	10.6%	8.4%	7.7%	9.9%	12.3%
						ROA	8.0%	6.3%	6.0%	7.8%	9.7%
						ROIC	5.7%	3.9%	3.9%	5.8%	8.1%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.29	0.33	0.39	0.55	0.77
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PE (X)	103.52	92.36	77.04	55.00	39.53
经营性现金流	291	258	-239	-103	-213	PB (X)	10.60	6.27	5.79	5.24	4.62
投资性现金流	-1,115	-1,201	6	-182	-191	PS (X)	22.13	15.71	11.06	7.88	5.70
融资性现金流	137	2,521	83	84	107	EV/EBITDA (X)	89.30	108.98	86.93	59.72	49.75
现金增加额	-688	1,578	-150	-202	-297						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。