

科大讯飞 (002230): 多赛道应用人工智能, 行业地位愈加稳固

2019 年 08 月 28 日

推荐/首次

科大讯飞

公司报告

报告摘要:

事件: 公司 2019 年半年报发布, 报告期内实现营收 42.28 亿, 同比增加 31.72%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.89 亿, 同比增加 45.06%。公司在教育、政法、医疗、智慧城市等重点行业的各条赛道上, 领先格局持续加强。

点评: AI 技术持续进步, 继续深化重点赛道。公司认知智能不断取得技术突破, 持续为公司在教育、政法、医疗等重点赛道深化开拓。在**智慧教育领域**, 公司的教育 AI 技术壁垒进一步巩固, 不仅在报告期内获得专业数学比赛冠军, 还针对个性化学习场景显著优化了个性化推荐算法。智学网已覆盖全国 32 个省级行政区超过 15,000 所学校, ToC 个性化学习产品在全国一千多所学校运营, 服务学生超 200 万。报告期内, 教育领域带来 10.40 亿营收, 占比 24.6%。教育产品和服务毛利率达到 68.53%。在**智慧政法领域**, 人工智能可应用于庭审等多个场景, 识别率达到 95%并有效节省庭审时间超过 25%, 目前“AI+政法”产品与解决方案已广泛应用于各级司法行政机关, 高院、省检覆盖率均超 90%。政法业务在报告期内毛利率达到 53.66%。在**智慧医疗领域**, 科大讯飞“智医助理”成为全球首次通过国家临床执业医师资格考试的医学人工智能系统, 在安徽省四县一区进行应用并取得较好成果, 目前其已经在 1000 多家基层医疗卫生机构落地, 帮助医生进行决策。公司业务呈现出多行业、多领域覆盖的态势, 并且将人工智能有效应用于不同行业, 未来市场前景广阔。

通过打造具体 AI 产品, 大幅增加 ToC 端业务。公司在报告期内积极打造 ToC 端应用产品, 实现营业收入 15.76 亿, 同比增长 45.45%, 占总营收的 37.28%。实现毛利 8.49 亿, 同比增加 41.92%。ToC 端业务涵盖不同领域, 对于传统的讯飞输入法, 公司升级新一代语音识别框架引擎, 语音识别效果进一步提升相对 20%以上, 目前活跃用户 1.4 亿左右。讯飞还将 AI 与办公结合推出讯飞听见 APP、听见智能会议系统、讯飞转写机、讯飞

公司简介:

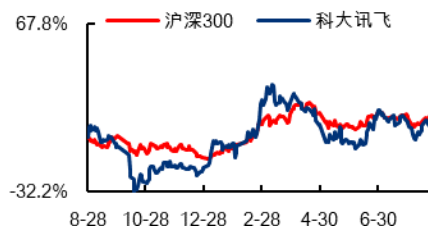
公司是一家智能语音和人工智能上市企业, 目前我国众多软件企业中为数极少掌握核心技术并拥有自主知识产权的企业之一, 其语音合成核心技术代表了世界的最高水平。自成立以来, 公司长期从事语音及语言、自然语言理解、机器学习推理及自主学习等核心技术研究并保持了国际前沿技术水平; 积极推动人工智能产品研发和行业应用落地, 致力让机器“能听会说, 能理解会思考”。基于拥有自主知识产权的核心技术, 科大讯飞持续拓展、现已推出覆盖全行业的智能产品及服务, 引领在消费者、智慧教育、智慧城市、智能客服、智能汽车、智慧医疗、智能家居等领域的深度应用, 占有中文语音技术市场 70%以上的市场份额。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	31.93-30.19
总市值 (亿元)	702.63
流通市值 (亿元)	588.74
总股本/流通 A 股 (万股)	220053/184386
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.08

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,444.69	7,917.22	11,548.4	15,629.3	21,080.6
增长率 (%)	63.97%	45.41%	45.86%	35.34%	34.88%
净利润 (百万元)	434.68	542.07	833.59	1,285.21	1,891.37
增长率 (%)	-10.27%	24.71%	53.78%	54.18%	47.16%
净资产收益率 (%)	5.63%	6.80%	6.73%	9.75%	13.17%
每股收益 (元)	0.33	0.27	0.38	0.58	0.86
PE	96.76	118.26	84.29	54.67	37.15
PB	5.75	8.38	5.68	5.33	4.89

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

王健辉

010-66554035

执业证书编号:

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050004

录音笔等产品，并亮相多个国际级会议，智能录音笔也在“京东红六月”销售中获得京东平台录音笔品类销售额冠军。对于沟通场景，公司的讯飞翻译机达到了达到二级口译（交替传译类）和三级口译水平。“6.18”期间，讯飞翻译机也获得极好的销量，巩固翻译机行业第一的地位。随着公司继续发展人工智能技术，结合不同行业的 ToC 端产品将会越来越多，业务增长预计仍将持续。

研发投入情况良好，29 亿定增用于项目开发。报告期内公司研发投入 12.44 亿，同比增加 32.15%，继续深耕人工智能领域，以提高技术壁垒。2019 年 7 月公司发行 1.08 亿股票，募集资金总额 29.27 亿元，公司公告称将把募集资金投入在 5 个项目中，其中新一代感知及认知核心技术研发项目、智能语音人工智能开放平台项目、智能服务机器人平台及应用产品项目与人工智能及感知认知核心技术有关，显示出公司对核心技术的重视，对于长期核心竞争力的构建有利。

公司盈利预测及投资评级：公司作为一家专业从事智能语音和人工智能的国家级骨干软件企业，有望在人工智能领域获得更多市场地位。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 8.34/12.85/18.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.38/0.58/0.86 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 84/55/37 倍。给予“推荐”评级。

风险提示：人才流失风险加剧，研发投入不及预期，赛道发展不及预期，应收账款回款不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	7243	7762	12049	13887	16813	营业收入			5445	7917	11548	15629	21081
货币资金	2644	2401	4619	4064	3795	营业成本			2647	3957	5613	7488	9981
应收账款	2552	3389	4746	6423	8663	营业税金及附加			43	82	119	162	218
其他应收款	319	342	498	675	910	营业费用			1111	1726	2425	3126	4090
预付款项	41	25	2	-29	-70	管理费用			1177	947	1328	1735	2213
存货	890	1040	1681	2243	2990	财务费用			-26	-17	17	-2	17
其他流动资产	404	65	6	-54	-134	资产减值损失			110.05	83.19	121.34	164.22	221.50
非流动资产合计	6098	7540	7594	8078	8413	公允价值变动收益			0.00	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14
长期股权投资	317	379	379	379	379	投资净收益			48.72	74.80	74.80	74.80	74.80
固定资产	1454	1907	2257	2526	2719	营业利润			540	628	982	1531	2267
无形资产	1133	1625	1907	2096	2225	营业外收入			49.43	68.14	68.14	68.14	68.14
其他非流动资产	59	34	34	34	34	营业外支出			11.89	37.19	37.19	37.19	37.19
资产总计	13340	15303	19643	21966	25226	利润总额			577	659	1013	1562	2298
流动负债合计	4495	5813	6252	7593	9412	所得税			98	41	63	97	142
短期借款	421	717	165	360	652	净利润			479	618	950	1465	2156
应付账款	1060	1872	2619	3494	4657	少数股东损益			45	76	117	180	265
预收款项	724	774	847	946	1079	归属母公司净利润			435	542	834	1285	1891
一年内到期的非流动	0	110	110	110	110	EBITDA			901	1198	1852	2547	3437
非流动负债合计	893	1278	652	652	652	EPS (元)			0.33	0.27	0.38	0.58	0.86
长期借款	461	367	367	367	367	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0				2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	5388	7091	6905	8246	10064	成长能力							
少数股东权益	235	241	357	537	802	营业收入增长			63.97%	45.41%	45.86%	35.34%	34.88%
实收资本(或股本)	1389	2093	2201	2201	2201	营业利润增长			40.59%	16.36%	56.43%	55.89%	48.12%
资本公积	5254	4588	7411	7411	7411	归属于母公司净利			-10.27%	24.71%	53.78%	54.18%	47.16%
未分配利润	1811	2214	2731	3531	4706	获利能力							
归属母公司股东权益	7718	7971	12381	13182	14359	毛利率(%)			51.38%	50.03%	51.39%	52.09%	52.65%
负债和所有者权益	13340	15303	19643	21966	25226	净利率(%)			8.80%	7.81%	8.23%	9.37%	10.23%
现金流量表						总资产净利润(%)			3.26%	3.54%	4.24%	5.85%	7.50%
单位:百万元						ROE(%)			5.63%	6.80%	6.73%	9.75%	13.17%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力							
经营活动现金流	363	1148	808	1418	1915	资产负债率(%)			40%	46%	35%	38%	40%
净利润	479	618	950	1465	2156	流动比率			1.61	1.34	1.93	1.83	1.79
折旧摊销	387.46	587.21	852.53	1113.05	1263.34	速动比率			1.41	1.16	1.66	1.53	1.47
财务费用	-26	-17	17	-2	17	营运能力							
应收账款减少	0	0	-1357	-1677	-2240	总资产周转率			0.46	0.55	0.66	0.75	0.89
预收账款增加	0	0	73	99	133	应收账款周转率			2.50	2.66	2.84	2.80	2.79
投资活动现金流	-1500	-1920	-1018	-1686	-1743	应付账款周转率			6.50	5.40	5.14	5.11	5.17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊			0.33	0.27	0.38	0.58	0.86
投资收益	49	75	75	75	75	每股净现金流(最新			0.09	-0.20	1.01	-0.25	-0.12
筹资活动现金流	1257	354	2428	-288	-441	每股净资产(最新摊			5.56	3.81	5.63	5.99	6.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率							
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E			96.76	118.26	84.29	54.67	37.15
普通股增加	73	704	108	0	0	P/B			5.75	8.38	5.68	5.33	4.89
资本公积增加	1133	-666	2823	0	0	EV/EBITDA			47.25	54.75	35.80	26.32	19.67
现金净增加额	120	-418	2218	-556	-269								

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。