

2017年08月11日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

50 RMB

公司基本信息

产业别	计算机		
A 股价(2017/8/10)	48.00		
深证成指(2017/8/10)	10480.64		
股价 12 个月高/低	50.91/25.22		
总发行股数(百万)	1388.69		
A 股数(百万)	1177.63		
A 市值(亿元)	565.26		
主要股东	中国移动通信有限公司(12.90%)		
每股净值(元)	5.89		
股价/账面净值	8.16		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	20.0	63.5	63.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

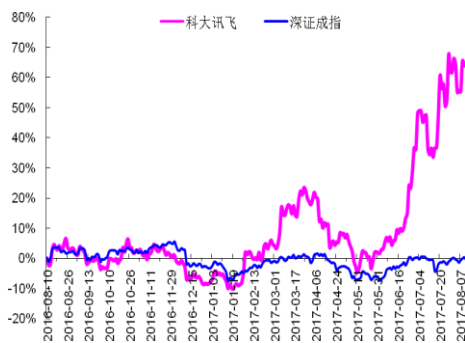
产品组合

教育产品和服务	26.88%
信息工程	26.85%
电信增值产品运营	10.18%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.8%
一般法人	21.4%

股价相对大盘走势



科大讯飞(002230.SZ) 首次评级 Hold 持有

费用高企影响当期收益，源头技术驱动战略布局持续推进

结论与建议：

公司 1H17 实现营收 21.02 亿元，YOY 增 43.79%，归母净利润 1.07 亿元，YOY 减少 58.11%，符合预期。业绩下降主要是因去年 2Q 有收购讯飞皆成产生的 1.17 亿元投资收益，以及加大研发、市场和产业布局导致费用支付增加较快。公司上半年扣非净利润 7887 万元，YOY 减少 10.91%。公司同时预告 1-3Q 净利润同比下降 50%以内。

公司是全球领先的语音智能和 AI 产业的领导者，核心技术全球领先，源头技术驱动战略局部成果逐步显现。在教育行业规模效应显现的同时，不断加大司法、医疗、智慧城市等行业领域布局，持续构建 AI 产业生态，强化公司的竞争优势。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 4.28 亿元和 6.43 亿元，YOY 减少 11.6%和增加 50.2%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.31 元和 0.46 元。当前股价对应 18 年 PE 为 104 倍。首次评级给予“持有”投资建议。

- **1H17 扣非净利润同比降 11%：**公司 2017 上半年实现营收 21.02 亿元，YOY 增 43.79%，毛利 10.27 亿元，YOY 增 46.99%，归母净利润 1.07 亿元，YOY 减少 58.11%，处于业绩预告区间之内，表现符合预期。单季度看，2Q17 实现营收 12.46 亿元，YOY 增 50.28%，净利润 0.33 亿元，YOY 减少 82.04%，主要是因去年 2Q 有收购讯飞皆成产生的 1.17 亿元投资收益。公司上半年扣非净利润 7887 万元，YOY 减少 10.91%。公司同时预告 1-3Q 净利润同比下降 50%以内。
- **费用较快增长，影响当期业绩：**公司加大 AI 重点应用领域的核心技术研发、渠道建设和产业布局，综合费用率同比提高 4.94 个百分点至 42.84%。上半年研发费用支出和资本化摊销达 3.58 亿元，YOY 增 63.75%；建立覆盖全国的营销渠道和服务网络，销售费用 YOY 增 66%达到 4.14 亿元；此外，管理费用达到 4.97 亿元，YOY 增 57.03%。公司目前仍处于投入高峰期，预计下半年费用支付仍将保持在较高水平。
- **教育产品规模效益显现：**分产品看，上半年教育产品和服务收入 5.65 亿元，YOY 增 57.71%，毛利率同比提高 12.89 个百分点，盈利能力显著提高。公司加快智课、智学、智考和智校产品的推广和覆盖，预计下半年经营效益将进一步提升。其他产品方面，开放平台商业化探索初见成效，广告收入 YOY 增 317.71%达到 1.25 亿元；车载产品收入同比增 127%，一体化智能车机产品方案获得市场认可。智能硬件领域，公司推出了晓译翻译机和叮咚音箱。
- **持续构建 AI 产业生态：**公司作为语音智能及 AI 产业的领导者，拥有国际领先的核心技术，讯飞开放平台开发者达到 37.3 万，应用总数达 28 万，讯飞开放平台总用户数达到 14.7 亿，YOY 增 81%。公司与运营商、金融机构、手机、电视、汽车等行业领先企业实现广泛战略合作。此外，公司持续加大司法、医疗、智慧城市等行业领域布局，持续构建 AI 产业生态，不断强化公司的竞争优势。
- **盈利预测：**我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 4.28 亿元和 6.43 亿元，YOY 减少 11.6%和增加 50.2%，按最新股本计算，每股 EPS 为 0.31 元和 0.46 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	379	425	484	428	643
同比增减	%	36.00%	12.09%	13.90%	-11.60%	50.24%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.473	0.331	0.368	0.308	0.463
同比增减	%	-20.65%	-30.05%	11.41%	-16.28%	50.24%
A 股市盈率(P/E)	X	101.58	145.21	130.35	155.70	103.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.10	0.10	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.31%	0.21%	0.21%	0.21%	0.31%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	1775	2501	3320	4727	6508
经营成本	788	1278	1643	2329	3190
营业费用	240	375	649	993	1302
管理费用	455	565	729	1064	1432
研发费用	-42	-38	-34	-38	-46
财务费用	13	39	147	35	40
营业利润	288	298	384	296	522
营业外收入	150	169	191	220	250
税前利润	434	465	561	496	746
所得税	45	28	64	57	86
少数股东权益	9	11	12	11	16
净利润	379	425	484	428	643

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1067	2645	2540	2466	2681
应收帐款	1192	1430	1798	2337	3038
存货	181	313	604	725	870
流动资产合计	2565	4767	5533	6128	7289
固定资产合计	710	858	1060	1166	1282
非流动资产合计	2605	3623	4881	6589	7907
资产总计	5170	8390	10414	12718	15197
流动负债合计	1076	1601	2521	3151	3939
长期负债合计	193	266	674	640	608
负债合计	1268	1867	3195	3792	4547
股本	803	1287	1315	1389	1389
少数股东权益	195	255	157	168	185
股东权益合计	3901	6523	7219	8926	10649
负债和股东权益总计	5170	8390	10414	12718	15197

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	420	516	299	257	386
投资活动产生的现金流量净额	-1118	-1357	-923	-738	-517
筹资活动产生的现金流量净额	10	2419	479	407	346
现金及现金等价物净增加额	-688	1578	-144	-74	215

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。