

利润增速放缓，长期依然看好

科大讯飞（002230）2013年中报点评

投资要点：

- ◆ **营收和利润同比大幅增长，毛利率小幅下滑。**公司上半年实现销售收入41,910.07万元，比去年同期增长38.01%；实现利润总额10,192.23万元，同比增长62.79%；归属上市公司股东的净利润8,249.50万元，同比增长41.22%。公司上半年毛利率与去年同期相比小幅下滑1.8个百分点至55.59%；细分业务中，受业务成本提升影响，除信息工程与运维服务毛利率提升4.41%外，其他主要业务毛利率均小幅下滑：语音评测与教学业务下滑5.04%，电信语音增值业务下滑4.17%，IFLYTEK—C3下滑7.79%。
- ◆ **研发费用和职工薪酬大幅增长致使主营业务利润增速放缓。**公司上半年扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润同比仅增长8.49%，增速下滑主要受管理费用增长较快影响：上半年研发费用化比例较去年同期大幅提高，研发费用达7939万元，同比增长74.6%；上半年职工薪酬1137万元，比去年同期增长44%。预计公司的研发投入会长期维持较高水平，人力成本等刚性费用随着公司业务的扩张将保持增长。短期来看管理费用高企致使利润增速受累，长期来看研发费用和职工薪酬的高位支出有利于公司维持技术人才优势及保持长期竞争力。
- ◆ **传统优势业务继续稳步增长，新兴业务成长明显。**上半年公司传统优势业务——语音测评与教学收入10,227.83万元，同比增长48.6%。语音测评与教学业务对整体增长贡献28.8%，连续6个季度成为驱动营收增长的主要动力。收购广东启明科技100%股份，后有利于实现优势资源互补，能迅速扩大公司在教育行业影响力，语音测评和教学业务有望继续维持高速增长。新兴业务IFLYTEK—C3业务上半年收入超过2000万，同比增长110%，表现出爆发增长趋势，虽然该业务基数较小，但对整体业绩的贡献值得期待。
- ◆ **首次给予“谨慎推荐”评级。**公司是国内语音应用行业的龙头，中报利润受费用影响增速放缓，但长期成长空间巨大，预测2013-2015年公司每股基本收益0.54元、0.78和1.16元，对应PE分别为99倍、69倍和46倍，首次给予“谨慎推荐”评级。
- ◆ **风险：**人力成本上升的风险；行业竞争加剧的风险。

信息技术

谨慎推荐（首次）

风险评级：较高风险

2013年8月12日

郑磊

SAC 执业证书编号：
S0340512080002

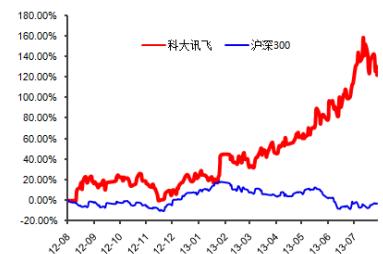
研究助理：雷志勇

电话：0755-23616031
lzyong@dgzq.com.cn

主要数据 2013年8月9日

收盘价(元)	53.68
总市值(亿元)	251.49
总股本(百万股)	468
流通股本(百万股)	331
ROE(TTM)	6.5
12月最高价(元)	63.30
12月最低价(元)	23.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	783.94	1143.77	1641.31	2297.83
营业总成本	667.42	972.55	1379.49	1881.91
营业成本	362.68	520.42	741.87	1034.02
营业税金及附加	14.85	21.73	32.83	45.96
销售费用	130.79	171.57	246.20	344.67
管理费用	161.37	251.63	344.67	436.59
财务费用	-12.71	-8.00	-7.91	-9.90
资产减值损失	10.44	15.21	21.83	30.56
其他经营收益	2.49	3.00	3.00	3.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.49	3.00	3.00	3.00
其中 对联营和合营投资收益	-1.93	-1.90	-1.90	-1.90
营业利润	119.01	174.22	264.82	418.92
加 营业外收入	84.61	109.99	142.98	185.88
减 营业外支出	0.93	2.00	2.00	2.00
利润总额	202.69	282.20	405.81	602.80
减 所得税	20.95	29.63	42.61	63.29
净利润	181.74	252.57	363.20	539.51
减 少数股东损益	-0.67	-0.93	-1.34	-1.99
归属于母公司净利润	182.40	253.50	364.54	541.50
最新总股本(百万股)	378.12	468.49	468.49	468.49
基本每股收益(元)	0.48	0.54	0.78	1.16
市盈率(倍)	111.28	99.20	68.99	46.44

数据来源：wind、东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn