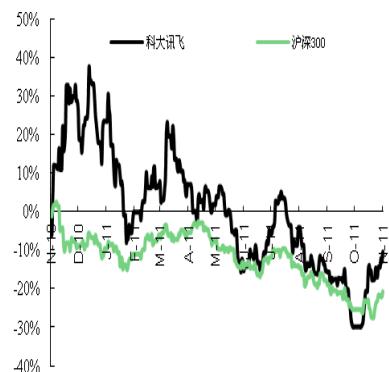


TMT – 信息技术
Technology, Media, Telecom
2011 年 11 月 3 日
市场数据

当前价格	38.09 元
总市值	95.99 亿元
总股本	2.52 亿
流通股本	2.06 亿
大股东	广信科技
网址	www.iflytek.com


邱虹天 S0530209090077
+86 755 83025661
giuht@jyzq.cn
合规申明

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

科大讯飞 (002230) 调研报告

—语音产业面临爆发

投资建议: 增持

单位: 百万	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	307.13	436.06	592.28	827.06	1129.74
增长率(%)		42	35.8	39.6	36.6
净利润	80.27	101.14	134.43	196.58	289.45
增长率(%)		26	32.9	46.2	47.2
每股收益(元)	0.5	0.63	0.53	0.78	1.15

投资要点:

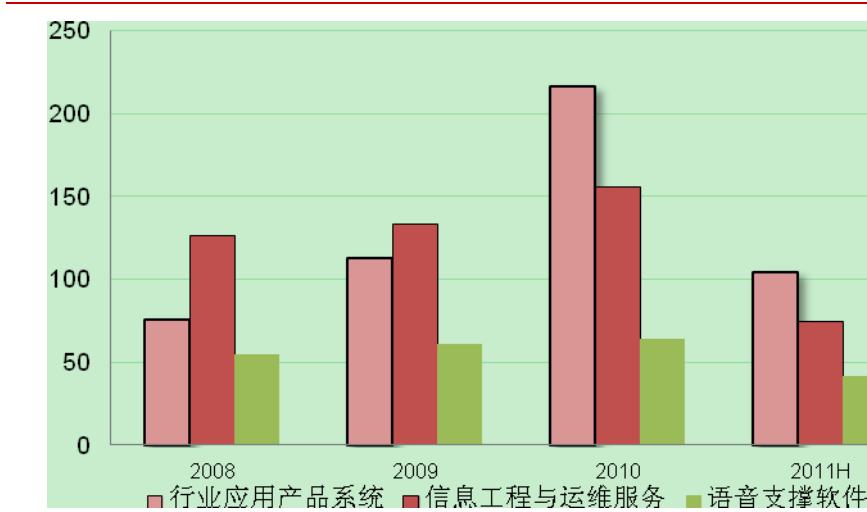
- 语音产业面临爆发点。**苹果新近推出的 iPhone 4S 手机的最大亮点是其 Siri 功能, 使用者可以使用自然的对话与手机进行非常有趣的互动, 智能语音技术即将面临更加广阔的应用。公司凭借领先的技术以及难以撼动的市场地位将充分受益于整个语音产业的成长。
- 移动互联网时代, 消费者将越来越习惯于语音交互模式。**移动设备越来越多, 语音输入是最方便的一种方式。Siri 可以通过语音对话完成搜索资料、查询天气、设定闹铃等服务。我们认为 Siri 的出现将极大地改变人们的观念和行为习惯, 进而加速人机交互方式的革新。公司开发上线的“语音云”目前快速发展, 技术不断进步, 公司积累的语音数据资源库是公司最大的技术壁垒。
- 增发项目亮点多。**在公司的增发项目中, 语音识别、“畅言”教具产业化等几个项目未来的前景都很好。电信级的语音识别技术将在呼叫中心广泛应用, 工商银行、招商银行等项目正在测试之中, 年底有望上线; 智能语音教具系统已经在十几个省市初步建立了销售渠道, 并在河南、广西等地形成了销售; 面向 3G 的音乐互动语音增值业务如“音乐我最牛”等趣味互动类音乐业务稳定快速增长。这些项目未来都将会快速增长。
- 业绩预测。**暂不考虑公司的股权激励费用, 我们预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.53 元、0.78 和 1.15 元。我们看好未来语音产业的发展带来的广阔市场空间, 公司在国内占据绝对领先的市场地位, 技术从语音合成、识别、评测到语音云不断进化, 未来将充分受益于语音产业的爆发。给予“增持”的投资评级。
- 风险:** 电信级语音识别技术还处于测试阶段; 教育行业的业务进展缓慢; 互联网业务低于预期。

公司是国内语音产业的龙头

公司是我国唯一以语音技术为主要产业化方向的“国家 863 计划成果产业化基地”和“国家规划布局内重点软件企业”，中文语音核心技术处于国际领先水平，在中文语音产业拥有约 60% 的市场份额，并被信息产业部确定为中文语音交互标准工作组组长单位，行业竞争优势地位明显。

智能语音技术主要包括语音合成技术、语音识别技术、语音评测技术等，公司在国内的技术实力都处于绝对领先地位。公司主要业务分为语音支撑软件、行业语音应用软件和信息工程等三大业务。

图表 1 公司近年来各产品收入情况



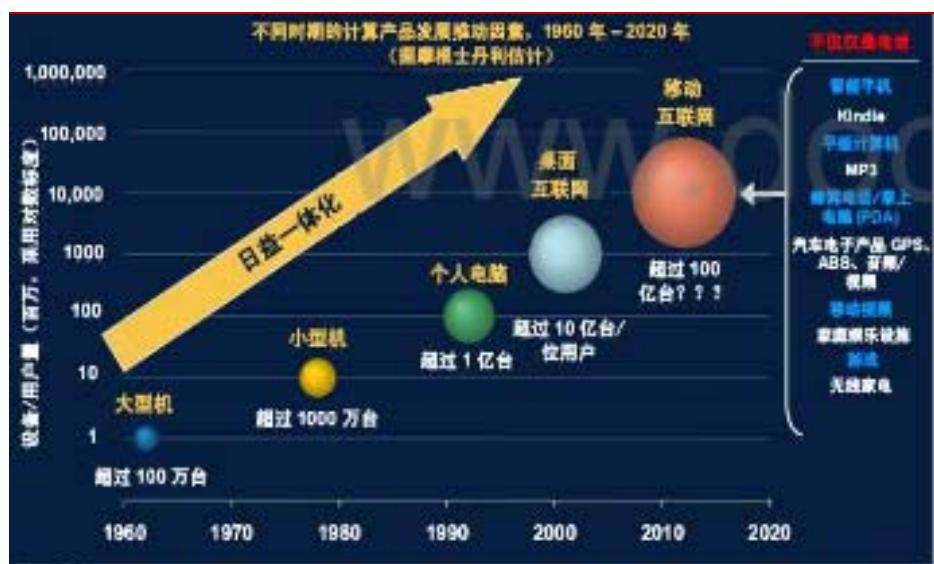
数据来源：金元证券

从图表 1 我们可以看到，行业应用产品增长迅速，我们认为教育行业和电信行业的相关语音产品未来还将高速增长。语音支撑软件近年来增长趋缓，但是随着公司在语音识别技术上的突破，这块业务将重拾升势。信息工程与运维业务不是公司发展的重点，未来将维持稳步增长的态势。

移动互联网时代是语音技术的机遇

随着 3G 和 LTE 的不断发展，移动通信向着宽带化方向飞速前进。智能终端的快速增长以及移动网络的宽带化，带来了数据流量的爆发式增长，中国移动数据流量已连续几年保持 150%以上的环比高速增长。移动互联网的时代已经到来，移动上网的设备将会越来越多。

图表 2 移动互联网终端的数量巨大



数据来源：摩根斯坦利 金元证券

图表 3 国内 3G 用户数量



数据来源：金元证券

在移动互联网时代，用户将越来越多地使用语音或触摸屏，而不是键盘来操作智能设备。

■ Siri 引起观念革新

今年 10 月，苹果公司发布了 iphone 4S 手机，其中最大的亮点就是语音智能软件 Siri。用户可以使用 Siri 完成信息发送、资料搜索、查询天气、设定提醒等多种服务。和之前一些手机上的语音控制功能不同，Siri 能够接受自然语言的“指令”，并且自动匹配出当前对话的背景，用户与 Siri 的对话是非常自然和人性化的。比如，用户问：今天出门要带雨衣吗？Siri 回答：今天确实可能会下雨。并且会弹出今天的天气预报的界面。Siri 还可以应要求给用户讲故事。

图表 4 Siri 人性化地回答用户的问题



数据来源：互联网 金元证券

Siri 的出现将极大改变用户的观念和行为方式：使用语音技术调用相关的程序或信息，可以帮助自己找到很多问题的答案！

Siri 不仅仅是语音输入，Siri 是各种技术的整合，包括语音识别、语义分析、语音合成、声音控制和人工智能等等。Siri 能让用户通过自然语言直接与机器进行交互，机器调用相关的搜索引擎或者程序，然后给出答案。

通过 Siri，我们可以看到，语音技术已经进化到能理解用户意图，通过自然语言处理、语义分析和云计算等技术帮助用户迅速获得信息。语音技术正在从一种文本的备选方案转变成一个更加强大的工具。

对于国内的语音产业的公司来讲，只要能够很好地整合相关技术取得突破，再辅以合适的商业模式，相关公司将面临一个非常广阔的市场空间。公司正在努力发展“语音云”业务，跑马圈地，进入苹果的 App Store、安卓系统手机和塞班系统，公司的语音输入法的下载量达到 1000 万次左右。先让尽可能多的用户用起来，然后再进一步发展新的商业模式，如导入流量到浏览、搜索、购物等网站，成为一个门户级的产品。公司与跟各个领域的龙头厂商进行合作，与互联网龙头、手机、平板、智能家电、车载导航等厂家的合作都在进行之中。

增发项目将给公司带来新的增长动力

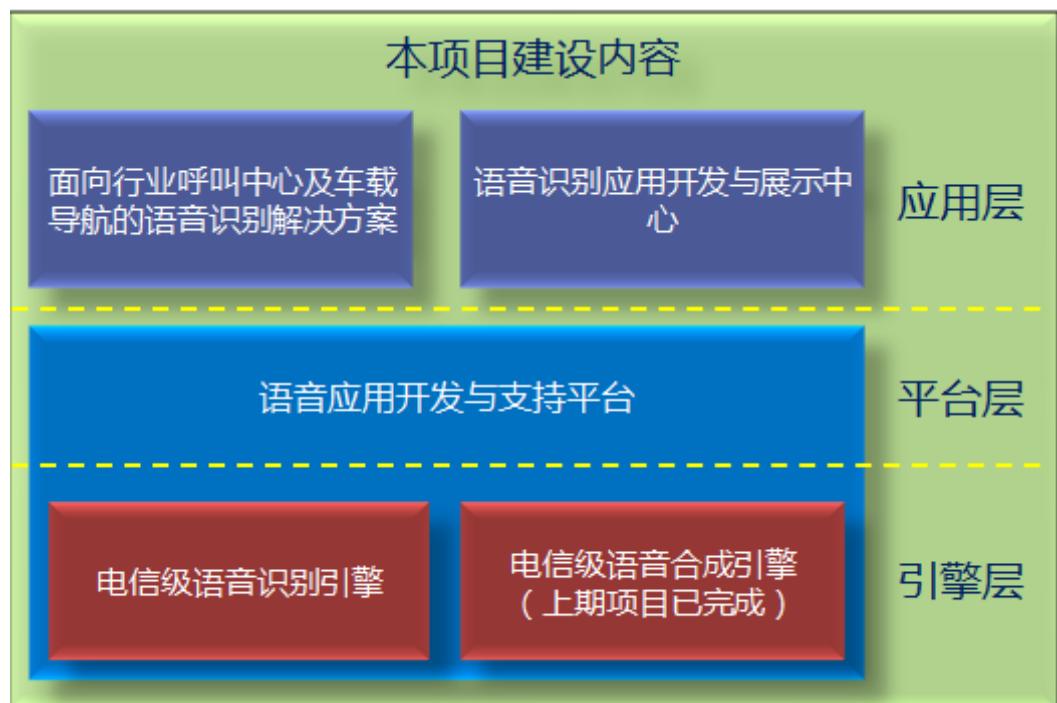
公司增发项目主要包括电信级语音识别产业化、“畅言”教具产业化、音乐互动语音增值业务产业化、海量信息智能分析和营销服务平台等五大项目。我们认为这些项目除了本身具有良好的市场前景以外，对于公司打造自己的核心竞争力具有非常好的帮助。

■ 电信级语音识别产业化

随着社会信息化高速发展，语音识别的应用需求不断高涨。智能语音技术主要包括语音合成技术、语音识别技术、语音评测技术等。

根据统计, 2010 年, 语音合成和语音识别的市场容量之比大约是 8:2 左右, 在欧美等发达国家的比值是 3:7, 未来中国的市场趋势是向欧美国家靠拢, 语音识别技术将得到广泛的应用, 未来语音识别的市场空间将迎来大的发展。公司目前在中文语音合成市场拥有 70%以上的市场份额, 未来中文识别市场将给予公司快速发展的空间。

图表 5 项目建设内容



数据来源: 公司公告 金元证券

公司研发的电信级语音识别产品将在电信、金融和车载等行业或应用领域实现快速推广应用。公司业务方面已经取得了突破。工商银行、中信银行、招商银行等项目的语音识别系统正在测试, 估计年底可以上线, 从而树立示范标杆, 为全面规模化推广奠定基础。

■ 畅言教具

公司的普通话口语评测技术是业界唯一经国家语委评测可用于普通话等级考试的技术, 国家汉办唯一战略合作伙伴。英语口语评测已

经在北京、安徽、江苏、上海多个省的中小学进行成功的试验，上半年在重庆高考中得到成功应用。

公司面向英语、双语教学的“畅言”系列教学产品，已在全国 20 余省市和新疆喀什地区试点应用，均取得了良好的应用效果，有效提高英语、普通话教学质量。国家全面推进教育信息化建设，资金投入力度明显加大，并在中小学公用经费中明确列示了用于信息化教育的经费，为信息化教学产品的发展创造了好形势。

图表 6 畅言教具



数据来源： 金元证券

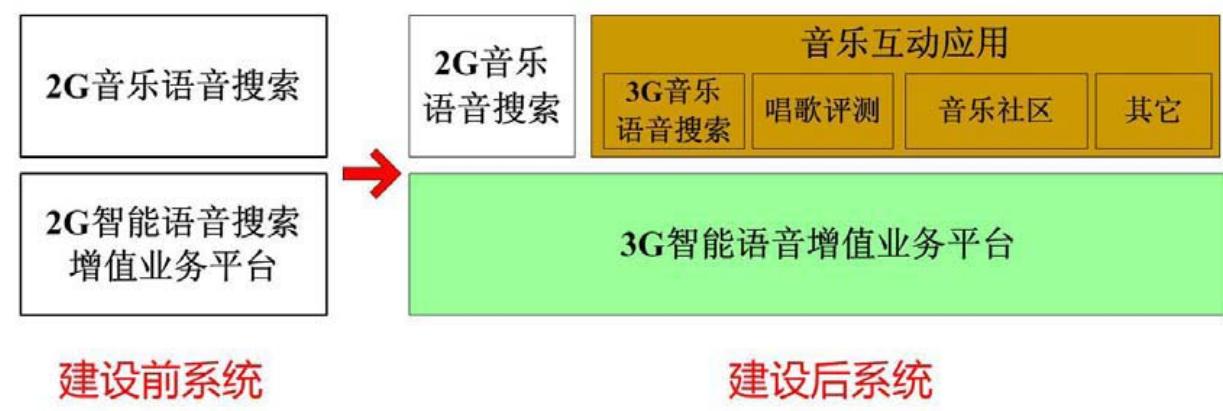
公司还有望在个人学习产品方面打开市场。在教师配备了“畅言”课堂教学设备的班级中，很多家长和学生希望购买和课堂教学产品同步的个人终端学习产品。产品具有广阔的市场前景，以及良好的经济效益和社会效益。

■ 音乐互动语音增值业务

公司音乐语音搜索业务目前已覆盖三大电信运营商 46 个省级运营点，建设总规模超过 10000 线，覆盖用户逾 1 亿，并拥有数千万稳定用户群，具有良好的用户口碑。公司与运营商在无线音乐业务上结成广泛、深入、稳定的合作伙伴关系，并构建起从市场营销、产品研发，到运行维护等较为完善的业务体系。

发展较好的业务有与中国联通合作的 3G 语音搜歌系统 (SoMusic)；与中国电信音乐基地合作试点的“音乐我最牛”业务，试点运营一年之内用户数发展突破 50 万，增值势头强劲。

图表 7 项目建设内容



数据来源：公司公告 金元证券

随着 3G 网络建设和发展，无线音乐内容消费结构和消费方式正发生较大的变化，作为 2G 时代核心增值业务之一的无线音乐业务在 3G 新网络时代面临加速发展的良好机遇和良好市场前景：

■ 海量信息智能分析与处理系统

由于互联网上 80% 的数据是非结构化的，只有 20% 为结构化数据，

为了有效利用这些非结构化信息，公司要开发基于文本及语音分析处理、数据挖掘等技术的海量信息智能分析与处理软件平台。公共安全和各级政府有需求，并且在公共语音云也可以用到这些技术，对于提高公司的技术智能化有很大的帮助。

盈利预测

盈利假设：

- 1、“畅言”教具未来两年有更广泛的普及，收入增速为每年 40%；
- 2、语音识别技术在电信、金融等领域都得到广泛的应用，相关产品获得高速增长；
- 3、语音云能够细化到行业用户，公司能够针对行业客户开发出更好服务的产品。

暂不考虑公司的股权激励费用，我们预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.53 元、0.78 和 1.15 元。我们看好未来语音产业的发展带来的广阔市场空间，公司在国内占据绝对领先的市场地位，技术从语音合成、识别、评测到语音云不断进化，未来将充分受益于语音产业的爆发，给予“增持”的投资评级。

图表 8 盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	307.13	436.06	592.28	827.06	1129.74
营业成本	136.15	188.04	244.31	321.65	425.98
营业税金及附加	4.60	8.36	11.00	13.50	15.80
销售费用	52.60	61.75	91.80	124.06	163.81
管理费用	64.00	93.74	130.30	190.22	248.54
财务费用	-5.73	-2.44	-3.00	-2.00	-1.00
资产减值损失	2.31	2.65	2.50	2.00	1.00
投资净收益	0.16	0.77	-2.80	-0.20	2.00
营业利润	53.35	84.73	112.57	177.42	277.61
营业外收入	34.88	28.79	38.00	42.00	45.00
营业外支出	0.83	1.53	1.20	1.00	1.00
利润总额	87.40	111.98	149.37	218.42	321.61
所得税	7.34	10.87	14.94	21.84	32.16
净利润	80.05	101.11	134.43	196.58	289.45
少数股东损益	-0.22	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	80.27	101.14	134.43	196.58	289.45
稀释每股收益(元)	0.50	0.63	0.53	0.78	1.15

数据来源: 金元证券

风险

电信级语音识别技术还处于测试阶段; 教育行业的业务进展缓慢;

互联网业务低于预期。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn
樊文	高级经理	0755-83023422	13828864010	fanwen@jyzq.cn
黄李南	高级经理	0755-83023499	18688960542	huanglinan@jyzq.cn

联系地址: 深圳市深南大道4001号时代金融中心17层, 518048

本报告仅供金元证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考, 并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告, 对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归本公司所有。未经本公司书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处, 且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。