

2012年04月05日

计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 37.83

目标价(元): 27.60

科大讯飞(002230)

语音应用扩张将持续提升盈利

投资评级: A--持有(重申)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 陈筱

电话: 021-68778317

联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	25207.73
流通A股/B股(万股)	20597.22/0.00
资产负债率(%)	12.57
每股净资产(元)	4.42
市净率(倍)	8.56
净资产收益率(加权)	7.73
12个月内最高/最低价	46.3/27.14

股价走势图



相关研究报告

- 1《参股安徽机电学院70%股权,效益与人才双丰收》,2012.02.28
- 2《语音应用高增长可期,爆发仍需等待》,2012.02.22

◎事项:

业绩增长31%,符合市场预期。科大讯飞(002230)4月5日公布2011年年报,公司2011年实现收入5.57亿元,同比增长27.74%;实现归属母公司的净利润1.33亿元,同比增长31.13%。对应EPS为0.53元。符合市场与我们的预期。同时公司拟以总股本2.52亿股为基数,向全体股东按每10股派发现金1.5元(含税),同时以资本公积转增股本,每10股转增5股。

◎主要观点:

◆产品规模扩张提升盈利能力。2011年公司的毛利率较去年56.88%有所上升,为57.24%。其中,语音支撑软件的毛利率同比上升了3.86%,行业应用软件产品则保持在了77.06%的较高水平,较2010年上升了0.96%;信息工程及服务的毛利率则较2010年有了3.48%的增长,上升至23.43%。公司的各项业务毛利率水平显著提升,主要得益于公司语音支撑软件业务快速发展,企业级语音方案正式开局,工商银行、中信银行、招商银行项目相继落实,正式树立行业示范标杆,为全面规模化推广奠定基础。同时语音分析业务取得良好应用,形成新的业务增长点。

◆市场需求扩张,业务稳健成长。2011年公司业务实现持续稳健的增长,其中,语音支撑软件和信息工程与运维业务增长尤为显著,分别较2010年上升了43.28%和42.21%。这主要得益于随着社会信息化、网络化、智能化的发展趋势不断深入、移动互联网的广泛普及、语音应用展现出的自然性、便捷性和个性化特征更加凸显,语音产业得到宝贵的发展机遇。公司各项业务稳步推进,核心技术持续领先,在中文语音产业领导者地位不断增强。在业务规模持续扩张的背景下,公司费用水平不升反降:管理费用率从21.5%减少至21%,管理费用率也基本维持不变,这显示了公司不断增强的内控水平以及业务规模扩张带来的规模效应。相信随着公司语音产品业务规模的进一步扩张,公司的费用水平仍有下降的空间。

◆语音应用软件及行业应用产品得到健康发展。2011年公司的行业应用软件产品同比有了11.84%的增长,毛利率也保持在了77%的较高水平。公司的语音搜索电信增值业务在声动炫铃、声动彩铃等业务健康运营的基础上,基

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	307.13	436.06	557.13	751.97	1000.12	1320.16
同比增速(%)	19.25	41.98	27.74	35.00	33.00	32.00
净利润(百万)	80.27	101.14	132.63	174.33	229.81	296.92
同比增速(%)	14.88	26.00	31.14	31.40	31.80	29.20
毛利率(%)	55.67	56.88	57.24	58.00	58.50	59.00
每股盈利(元)	0.50	0.63	0.53	0.69	0.91	1.18
ROE(%)	14.41	16.36	14.50	12.90	14.80	16.40
PE(倍)	—	—	—	54.52	41.39	32.05

于语音识别和评测技术开发的“音乐我最牛”等趣味互动类音乐业务快速增长，与中国联通集团达成战略合作，与移动、电信合作关系不断深入。教育领域，在“智能语音教具系统”持续推广的基础上，进一步研发了升级产品——“畅言班班通”，为后期的持续推广打下良好基础。普通话评测已在 27 个省份应用，测试人数 240 万人，比上一年度增长 40%，为国家语委 2012 全面实施普通话机测做好准备；英语口语测试业务取得重大突破，拉开了全国大规模应用的序幕。讯飞智能语音玩具解决方案得到客户普遍认可，销售数量突破 100 万套。这些均为公司的语音应用产品扩张奠定了良好基础。

业务储备丰富，面向移动互联网业务取得重大突破。“讯飞语音云”、“讯飞语音输入法”频频获得荣誉，赢得了业界的高度认可和一致称赞，“讯飞语音云”获国家工信部正式授牌“基于安全可控软硬件产品云计算解决方案”，“讯飞语音输入法”获“全球移动互联网大会开发者星球创新应用”第一名等。截至 2012 年 3 月 22 日，讯飞语音云总用户数突破 3300 万，合作开发伙伴超过 3100 家，围绕语音云的各种创新应用不断涌现。随着公司与互联网、手机、家电、车载等各领域主流厂商建立合作关系，将有助于公司持续开展与运营商的深层次合作，推动“语音云”应用的不断深化。

我们认为，随着数字互动娱乐、数字媒体、数字出版、移动支付、位置服务、社交网络服务等基于网络的信息服务等加速发展，语音产业发展面临更加有利的宏观环境。且未来随着技术进步和机器对人工替代程度的提高，语音技术必然成为基于云计算和移动互联路径的智能终端人机互动的主要选择之一，语音产业也将取得实质性的突破发展。公司作为多年中文语音技术积累的领跑者，具有产业主导优势。预计公司 2012-2014 年可实现的 EPS 为 0.69 元、0.91 元和 1.18 元，分别对应 114.23 倍、86.66 倍和 67.07 倍 PE。公司目前的合理价位在 27.60 元左右，对应 2012 年 40 倍 PE。给予持有评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1031.84	910.22	1190.80	1551.47
现金	279.00	441.60	566.56	721.35
应收账款	278.90	343.62	463.59	617.22
其他应收款	31.15	35.00	47.69	64.26
预付账款	8.08	19.21	21.39	27.98
存货	51.33	68.48	88.24	116.09
其他流动资产	383.39	2.32	3.33	4.57
非流动资产	399.36	343.74	332.45	314.89
长期投资	12.74	11.72	12.56	12.31
固定资产	185.57	166.89	147.55	127.86
无形资产	86.01	86.86	86.86	86.86
其他非流动资产	115.04	78.26	85.49	87.87
资产总计	1431.20	1253.95	1523.25	1866.37
流动负债	212.47	242.36	311.26	389.82
短期借款	0.00	12.93	9.77	9.19
应付账款	118.51	136.59	187.32	245.06
其他流动负债	93.96	92.84	114.17	135.57
非流动负债	32.95	31.67	32.48	32.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	32.95	31.67	32.48	32.29
负债合计	245.42	274.03	343.74	422.11
少数股东权益	9.22	9.10	8.99	8.84
股本	252.08	252.08	252.08	252.08
资本公积	597.13	597.13	597.13	597.13
留存收益	327.36	501.69	701.39	966.29
归属母公司股东权益	1176.56	1350.90	1550.59	1815.50
负债和股东权益	1431.20	1634.03	1903.32	2246.44

现金流量表

单位(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	117.54	103.91	152.65	172.02
净利润	132.59	174.21	229.70	296.77
折旧摊销	46.30	20.30	20.38	20.42
财务费用	-2.94	-10.33	-14.27	-18.61
投资损失	1.35	0.39	0.52	0.62
营运资金变动	-66.01	-85.39	-88.09	-134.01
其他经营现金流	6.23	4.72	4.42	6.83
投资活动现金流	-135.97	35.43	-8.68	-3.25
资本支出	138.98	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	-12.81	2.80	0.74
其他投资现金流	3.02	22.62	-5.89	-2.52
筹资活动现金流	371.36	23.26	-19.00	-13.98
短期借款	-19.80	12.93	-3.17	-0.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	91.33	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	331.89	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-32.06	10.33	-15.83	-13.41
现金净增加额	352.95	162.60	124.96	154.79

利润表

单位(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	557.01	751.97	1000.12	1320.16
营业成本	238.18	315.83	415.05	541.26
营业税金及附加	11.93	13.93	19.71	26.25
营业费用	85.44	116.87	150.16	201.96
管理费用	116.98	158.76	212.06	278.62
财务费用	-2.94	-10.33	-14.27	-18.61
资产减值损失	9.65	4.87	5.72	6.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.35	-0.39	-0.52	-0.62
营业利润	96.42	151.64	211.18	283.31
营业外收入	50.32	40.57	41.86	42.84
营业外支出	3.00	1.79	2.11	2.30
利润总额	143.74	190.43	250.92	323.85
所得税	11.15	16.21	21.23	27.07
净利润	132.59	174.21	229.70	296.77
少数股东损益	-0.04	-0.12	-0.11	-0.15
归属母公司净利润	132.63	174.33	229.81	296.92
EBITDA	139.79	161.61	217.28	285.12
EPS(元)	0.53	0.69	0.91	1.18

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	27.7%	35.0%	33.0%	32.0%
营业利润	13.8%	57.9%	39.1%	34.1%
归属于母公司净利润	31.1%	31.9%	31.7%	29.1%
获利能力				
毛利率(%)	57.2%	58.0%	58.5%	59.0%
净利率(%)	23.8%	23.3%	23.0%	22.5%
ROE(%)	11.3%	12.9%	14.8%	16.4%
ROIC(%)	17.9%	24.5%	30.3%	34.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	17.1%	16.8%	18.0%	18.8%
净负债比率(%)	0.00%	4.72%	2.84%	2.18%
流动比率	4.86	3.84	3.90	4.04
速动比率	4.61	3.56	3.61	3.74
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.56	0.71	0.77
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.42	2.48	2.56	2.50
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.69	0.91	1.18
每股经营现金流(摊薄)	0.47	0.41	0.61	0.68
每股净资产(摊薄)	4.67	5.36	6.16	7.21
估值比率				
P/E	—	54.52	41.39	32.05
P/B	—	7.06	6.15	5.25
EV/EBITDA	66	57	42	32

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

— 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

— 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。