

2012年07月03日

TMT--计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

科大讯飞(002230)

语音数据库优势彰显，应用与平台望发力

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

联系人：陈筱

电话：021-68778317

公司基本数据

总股本(万股)	37811.59
流通 A 股/B 股(万股)	32728.13/0.00
资产负债率(%)	17.22
每股净资产(元)	4.81
市净率(倍)	4.61
净资产收益率(加权)	1.67
12个月内最高/最低价	45.18/18.78

股价走势图



相关研究报告

- 1《语音应用扩张将持续提升盈利》，2012.04.05
- 2《参股安徽机电学院70%股权，效益与人才双丰收》，2012.02.28
- 3《语音应用高增长可期，爆发仍需等待》，2012.02.22

◎事项：

◆**业绩预增40%-50%，打消市场质疑。**科大讯飞(002230)7月3日发布2012年1-6月业绩预增公告，公司2012年1-6月实现的净利润在5616.17万元-6017.3万元之间，同比增长40%-50%，对应EPS为0.10元-0.11元。此次业绩预告较此前一季报的业绩预告范围进一步有所精确，打消市场下调业绩的担忧，有利于形成业绩稳健增长预期，市场反应明显。

◎主要观点：

◆**教育领域发展良好，政策配套及时助力研发。**公司今年教育领域增长强劲，新推出了“智能语音教具系统”的升级产品“畅言班班通”销售良好；普通话评测已在27个省份得到应用，测试人数较去年同比增长了40%，为国家语委2012全面实施普通话机测打下了坚实基础；英语口语测试业务即将进入全国大规模应用。讯飞智能语音玩具解决方案销售数量突破100万套。安徽省“十二五”科技发展规划中已明确将语音技术及产品作为安徽省“十二五”科技重大专项的优先主题。国家智能语音高新技术产业化基地正式投入使用，语音及语言信息处理国家工程实验室相继揭牌，国家工程实验室由科大讯飞与中国科学技术大学共同承担，为进一步实现技术突破，聚拢优势资源，加速语音产业发展奠定了坚实的基础。

◆**行业应用平台不断壮大，互联网平台价值进一步凸显。**公司与互联网、手机、家电、车载等各领域主流厂商均建立了合作关系。基于语音识别和评测技术的趣味互动类音乐业务快速增长，与联通达成战略合作，与移动、电信合作关系不断深入，截至2012年6月，讯飞语音云总用户数突破4400万，合作开发伙伴超过3100家。与联通达成战略合作使得公司的平台资源更加丰富。公司近期发布了首款面向儿童的手机智能语音软件开心熊宝，运用了讯飞语音云技术，与Talking Tom相比，开心熊宝不仅会说话，还能进行智能对话、趣味聊天，还可以讲故事、唱儿歌，对诗词、做算术、英语翻译等，对Siri与Talking Tom等风靡App的应用软件相比，公司产品在国内显示出更加强的适应性。相信未来公司会推出更多适应本土文化的产品，加之运营商平台的深层次合作必将使得公司互联网平台价值加速凸显。

	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	0.46	0.61	0.78
ROE(%)	14.41	16.36	14.50	12.90	14.80	16.40
PE(倍)	--	--	--	48.20	36.34	28.42

中文语音数据库先发布局优势彰显，语音应用大发展中最大受益者。近期，苹果发布了中文 Siri，谷歌也发布自带中文语音搜索的 Android 4.1 版本，语音产业的地位与必要性进一步得到认可，而庞大的汉语用户又使得中文语音搜索市场吸引了大批国内外厂商相继进入。对公司构成了挑战与机遇。随着语音应用的逐步普及，用户将更关注产品的功能和体验，对于技术提供商的要求会不断提高。测试显示，在语音搜索、导航语音测试中，公司的准确率为 90.15%，Google 语音为 72% Siri 为 72%；在短信、微博语音识别测试中，公司准确率为 89.56%，Google 语音与 Siri 分别为 73% 和 70%；数字与数字语音识别测试中，公司准确率为 92.9%，Google 语音与 Siri 分别为 80% 和 78%。在语音合成领域，使用者普遍反映 Siri 的中文发音显得生硬，讯飞语音则柔和动听，让人感觉愉悦。这表明公司在中文语音产业的领先优势是国外厂商短期内难以超越的，教育、电信、医疗等领域的先发优势和长期积累也是其他厂商短期内难以完成的，短期内公司仍是国内语音应用需求增长的最大受益者。

行业应用与互联网平台双保障，维持持有评级。下半年将是公司行业应用平台与互联网平台双收获的时期，随着中文 Siri 进入中国市场，国产手机必将跟进配置中文语音应用，公司则是中文语音数据库的首选。上半年高投入的费用下半年也将逐步开始摊销，公司的盈利能力还有进一步的提升空间。因此我们对公司下半年的增长仍然非常看好。维持原有的盈利预测，除权后 2012-2014 年预计公司 2012-2014 年可实现的 EPS 为 0.46 元、0.61 元和 0.78 元，分别对应 48.20 倍、36.34 倍和 28.42 倍 PE。鉴于公司行业的前景和未来持续增长预期，我们给予公司较高的估值溢价，认为合理价位在 21.35 元左右，对应 2013 年 35 倍 PE。维持持有评级。

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	378.12	378.12	378.12
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

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	0.46	0.61	0.78

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	0.46	0.61	0.78
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	—	48.20	36.34	28.42
P/B	—	4.14	3.60	3.07
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。