

2013年04月09日

计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

# 科大讯飞(002230)

用户体验优化导向助力长期成长

**投资评级: A--持有(重申)**

**TMT 分析师:** 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)	33052.88/0.00
资产负债率(%)	18.51
每股净资产(元)	3.66
市净率(倍)	10.29
净资产收益率(加权)	2.52
12个月内最高/最低价	39.29/18.78

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 《互联网电视深度参与再进一步》，2013.04.04
- 《制造业附件值提升诉求井喷，智能语音变现渠道延伸》，2013.02.04
- 《异地高考落地利好公司，教育高投入长期夯实业绩》，2012.12.30
- 《支撑软件稳根基，语音入口开广阔空间》，2012.10.29

## ◎事项:

**2012 年增长近四成，一季度预增 72%。**科大讯飞 (002230) 公布 2012 年年报，公司 2012 年实现收入 7.84 亿元，同比增长 40.74%，实现归属母公司的净利润 1.82 亿元，同比增长 37.53%。对应 EPS 为 0.48 元。同时公司公告 2013 年一季报，公司一季度实现收入 1.73 亿元，同比增长 33.04%，实现归属母公司的净利润 3432.05 万元，同比增长 72.81%。同时公司预计 2013 年 1-6 月的净利润增速为 30%-50%。

## ◎主要观点:

◆**语音测评与教育表现最为抢眼。**公司收入实现了较快增长主要得益于语音支撑软件和语音测评教学产品实现了较好的增长，尤其是语音测评与教学业务（同比实现了 185.68% 的增长）。公司净利润增速略慢于收入增长主要是由于销售费用率较去年同期的 15.34% 上升到 16.68%，另外公司的毛利率由去年同期的 57.24% 下滑至 53.74%，这主要是由于行业应用软件的物流成本投入提升所致，但一季度公司的盈利能力有所恢复，预计毛利率全年仍可维持去年的水平。另外，公司在移动互联网领域的投入导致公司的销售费用率也有所提升，我们预计费用率今年全年仍要维持较高的水平。

◆**普通话测评增长依然稳健，中高考口语测评进入快速推广期。**2012 年公司的语音测评与教学业务取得了突破性的进展，收入同比增长近 2 倍，这一方面得益于公司的传统优势业务普通话测评依然保持强劲的增长势头，2012 年国内的普通话水平智能测试已经基本实现全国覆盖。截至 2012 年 12 月，“国家普通话水平智能测试系统”正式应用省市已达 29 个，累计测试考生突破 800 万人。另外，公司研发的中高考英语智能听说测试系统取得重大进展，已于去年通过了广东省的鉴定，该次鉴定的核心技术，是迄今唯一经国家语委权威认定达到实用阶段、并在全国大规模推广应用的口语评测技术，已经成功应用于国家普通话水平测试和全国多个省市的英语教学和评估中，可以自动检测发音者存在的语音错误和缺陷，对大规模英语听说测试的组织实施和学生日常英语听说能力的培养都能够提供良好的技术支撑。公司的智能口语评测核心技术是目前我国唯一通过国家语委鉴定并在正式口语考试中大规模应用的技

	2011A	2012A	2013Q1	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	557.01	783.94	173.05	1230.79	1784.64	2489.57
同比增速(%)	27.74	40.74	-32.67	57.00	45.00	39.50
净利润(百万)	132.63	182.40	34.32	274.97	370.64	466.02
同比增速(%)	31.14	37.53	-58.52	50.75	34.79	25.73
毛利率(%)	57.24	53.74	62.23	55.00	56.50	56.00
每股盈利(元)	0.53	0.48	0.09	0.73	0.98	1.23
ROE(%)	11.18	12.26	2.25	15.63	17.76	18.49
PE(倍)	0.00	0.00		52.12	38.66	30.75

术成果。该技术与应用获得越来越多教育主管部门的青睐，并已经成功在广东省高考，江苏、重庆、温州等地的中考英语听说考试中正式应用，累计测试考生超过 700 万人。2013 年公司的“英语听说智能评测系统”在重庆市 7 个区县中考英语口语考试中的扩大试点。目前公司英语测评系统已在广东省高考，江苏省及温州市的中考得到了正式的应用，累计测试考生已超过了 700 万人。普通话评测考试是国家官方考试，面向大学毕业生及成人，公务员及教师的考试内容之一，基数大约为四百万。但英语口语将面向高中各年级学生的学习，一旦英语口语考试落地，学生规模很大。另外，如果英语口语机考作为中考和高考的内容，会促使学生上平台进行测试，系统提供改进地方的提示。通过反复测试，将带来多次测试和持续学习，会带来全新的业务增长方式。同时也给公司带来英语课堂教学产品的优势。鉴于未来比普通话测评人数更为庞大的中高考测评的学生基数，且随着国家素质教育改革和“一年多考”政策深入推进，公司的中高考英语测评系统未来 3 年内将迎来快速的增长，预计 2013 年在中考和高考测评领域，均将新增 2-3 个省份应用此系统与测评模式。

**行业客户不断扩展，应用延伸寻找新盈利模式。**行业应用软件领域，2013 年公司实现中国工商银行、浙江移动、安徽联通等主要客户的成功应用；面向手机、电视、车载、玩具等消费电子行业的语音应用方案应用范围快速扩大。智能手机领域，公司已与各国产主流手机厂商包括联想、华为、中兴、宇龙、金立、步步高、oppo、小米等厂商建立合作关系，在智能电视领域，与中国前六大电视机品牌——长虹、康佳、创维、TCL、海信、海尔厂商建立全面合作，为国内智能手机和电视提供语音交互解决方案。在车载领域，与电信运营商、核心地图厂商的合作，解决了车内信息获取的方便性和安全性的刚性需求，目前公司已经和国内主要的汽车电子厂商及车厂包括奇瑞、江淮、上汽、奥迪、德尔福、大陆电子、哈曼等建立了合作。不断扩充的行业客户规模，有助于公司基础语音技术的变现，更有利于公司长期打通产业链，为移动互联网产生收益奠定坚实的用户基础。

**移动互联网仍处于投入期，公司或成为运营商数据压力增大的长期受益者。**今年 3 月，公司发布了新一代“语音云”平台及示范性应用产品“讯飞语点”。语音云用户呈现快速增长，报告期内使用语音云的移动应用下载和激活数量超过 1.2 亿，一大批基于讯飞“语音云”的优秀应用陆续发布。讯飞语音输入法等自有应用数量超过 4000 万，“讯飞语点”产品荣获 2012 中国互联网大会创新典范奖。12 月 5 日，公司携手中国移动，共同推出了智能语音门户产品——“灵犀”，为移动互联网业务发展打下坚实基础。对于近期热议的微信收费对于包括公司在内的 OTT 服务商的影响，我们认为公司有望成为长期的受益者之一，首先，公司已经与三大运营商建立起了良好的合作关系，包括为运营商提供增加 Arpu 值的增值服务、语音客服替代降低运营成本等；其次，运营商认为微信应该收费是由于微信大量挤占了其信令通道，影响了其他用户的通信质量和效率，另外微信产生的数据收入不足以抵扣网间结算的收入，公司目前实行的技术除了能够提供高抗噪音、高识别率等的优质语音体验之外，产生的数据流量亦能控制在一定范围内，这不仅远远超过了国内的竞争对手（百度、搜狗语音），还将海外的巨头远远甩在身后。这在一定程度内缓和了运营商以牺牲用户传输体验为代价带来的流量增加的顾虑。以用户体验和低产业链伙伴投入为方向的技术特色使得公司在移动互联网领域具备了竞争对手不可比拟的竞争优势。我们预计今年移动互联网领域仍处于投入阶段，但是用户基数仍会保持高速增长。

**目标价 36.50 元，重申持有。**我们预计公司 2013-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.73 元、0.98 元和 1.23 元，分别对应 52.12 倍、38.66 倍和 30.75 倍 PE，给予目标价 36.50 元，重申持有评级。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1105.56	1255.32	1918.66	2543.24
现金	529.10	489.22	692.53	972.68
应收账款	406.62	570.69	907.81	1161.10
其它应收款	63.77	39.22	126.76	114.48
预付账款	5.78	31.22	13.80	43.88
存货	88.07	122.29	170.80	246.05
其他	12.22	2.67	6.97	5.05
<b>非流动资产</b>	747.82	930.05	1194.93	1559.25
长期投资	15.53	18.57	18.64	19.96
固定资产	221.21	332.32	474.72	668.53
无形资产	420.29	501.13	614.41	773.45
其他	90.79	78.03	87.16	97.31
<b>资产总计</b>	1853.38	2185.37	3113.58	4102.49
<b>流动负债</b>	326.58	389.43	991.37	1547.70
短期借款	0.00	6.60	367.19	794.60
应付账款	169.64	235.19	371.60	469.70
其他	156.94	147.64	252.57	283.40
<b>非流动负债</b>	44.07	38.62	39.04	40.27
长期借款	3.00	2.62	2.37	2.36
其他	41.07	36.00	36.67	37.91
<b>负债合计</b>	370.65	428.05	1030.40	1587.97
少数股东权益	138.22	137.84	137.17	136.11
归属母公司股东权益	1344.51	1619.48	1946.01	2378.42
<b>负债和股东权益</b>	1853.38	2185.37	3113.58	4102.49

### 现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	139.15	226.42	276.96	429.81
净利润	181.74	274.58	369.98	464.95
折旧摊销	62.53	95.20	134.12	186.72
财务费用	-12.71	-10.00	-7.00	-5.00
投资损失	-2.49	-0.64	-0.59	-1.24
营运资金变动	-89.59	-134.04	-218.79	-215.70
其它	-0.33	1.31	-0.76	0.07
<b>投资活动现金流</b>	-402.68	-281.77	-397.03	-549.06
资本支出	332.38	196.66	257.59	361.99
长期投资	-2.78	-3.04	-0.07	-1.32
其他	-73.08	-88.14	-139.51	-188.39
<b>筹资活动现金流</b>	3.89	15.46	-41.61	-27.27
短期借款	0.00	6.60	-4.40	0.73
长期借款	3.00	-0.38	-0.26	-0.01
其他	0.89	9.24	-36.95	-27.99
<b>现金净增加额</b>	-259.64	-39.88	-161.68	-146.52

### 利润表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	783.94	1230.79	1784.64	2489.57
营业成本	362.68	553.85	776.32	1095.41
营业税金及附加	14.85	24.43	35.81	48.84
营业费用	130.79	189.47	282.07	397.36
管理费用	161.37	246.16	360.50	505.38
财务费用	-12.71	-10.00	-7.00	-5.00
资产减值损失	10.44	15.07	25.51	33.08
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.49	0.64	0.59	1.24
<b>营业利润</b>	119.01	212.45	312.02	415.74
营业外收入	84.61	92.00	97.00	100.00
营业外支出	0.93	1.82	1.92	1.55
<b>利润总额</b>	202.69	302.62	407.11	514.19
所得税	20.95	28.04	37.13	49.23
<b>净利润</b>	181.74	274.58	369.98	464.95
少数股东损益	-0.67	-0.39	-0.66	-1.06
归属母公司净利润	182.40	274.97	370.64	466.02
EBITDA	249.55	382.84	534.79	710.86
EPS (元)	0.48	0.73	0.98	1.23

### 主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	40.74%	57.00%	45.00%	39.50%
营业利润	23.42%	78.51%	46.87%	33.24%
归属母公司净利润	37.53%	50.75%	34.79%	25.73%
<b>获利能力</b>				
毛利率	53.74%	55.00%	56.50%	56.00%
净利率	23.18%	22.31%	20.73%	18.68%
ROE	12.26%	15.63%	17.76%	18.49%
ROIC	12.40%	15.95%	15.68%	14.89%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.00%	19.59%	33.09%	38.71%
净负债比率	0.20%	0.56%	17.78%	31.73%
流动比率	3.39	3.22	1.94	1.64
速动比率	3.12	2.91	1.76	1.48
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.61	0.67	0.69
应收帐款周转率	2.29	2.52	2.41	2.41
应付帐款周转率	2.52	2.74	2.56	2.60
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.48	0.73	0.98	1.23
每股经营现金	0.37	0.60	0.73	1.14
每股净资产	3.92	4.65	5.51	6.65
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	52.12	38.66	30.75
P/B	0.00	8.85	7.36	6.03
EV/EBITDA	-1.54	36.56	26.46	20.11

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，以股票相对同期计算机应用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。