

# 公司研究

评级：持有

## 信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号  
院一号楼六层信达证券研发中心

## 边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

最新价：45.98

目标价：待定

## 基本数据

52周内股价波动区间（元）	20.00-50.36
最近一月涨跌幅（%）	18.85
总股本（亿股）	1.61
流通A股比例（%）	52.03
总市值（亿元）	73.91
总资产（亿元）	5.48
十大流通股东（%）	15.13

## 最近一年市场表现



# 科大讯飞：增长无忧 爆发还需时间

--公司调研报告

2010年4月27日

## 投资要点：

- ◆ 公司是一家专业从事语音技术研究、软件及芯片产品开发的软件企业。语音技术属于前瞻性技术，应用领域非常广泛，但仍处于市场导入期。近年来公司不断研制新的产品并探索新的业务模式，正在由软件授权向提供语音信息硬件产品和服务转变。
- ◆ 电信语音增值业务是公司这两年成长较快的业务之一，09 和 08 年分别增长了 79.8% 和 57.2%。该业务是公司与电信运营商合作为用户提供语音搜索服务，其增长取决于运营点数量增加、单个运营点运营能力提升和新业务上线等三方面的因素。目前该业务已推广应用在 28 个联通省级运营点、9 个移动省级运营点和 10 个电信省级运营点，但收入主要来源于联通，与中移动、中电信的合作还有待加强。
- ◆ 教学产品前景不错，短期存在不确定性。“畅言有声教具系统”业务进展情况良好，09 年销售收入同比增长 48%，主要来自安徽（二期）和河北的集中采购，由安徽试点开始向全国推广。目前公司正在向多个省份推广，从安徽和河北的情况总的市场规模不小，但由于该产品在各省应用需经过各省发改委、教育厅、财政厅等多个部门决策，因此各省采购进度难以确定。
- ◆ 普通话口语测评推广进展不错，09 年实现了销售收入翻番，在安徽、上海、江苏、辽宁和重庆等省份正式使用并在其他多个省份试点，但目前收入规模还相对较小。此外，公司认为 2010 年是语音识别技术应用的启动年，预计在银行得到成功应用。
- ◆ 信息工程业务占总体收入比重仍然比较大（09 年约 43%），毛利率也相对较低，从市场需求看未来可能增长但不会太快（08 和 09 年分别增长 1.1% 和 5.3%）。不过，公司认为通过该业务可带动语音产品在某些行业的应用，如 C3 就是由此而产生语音行业应用系统。
- ◆ 公司业务处于扩张期，费用增长较快属于正常现象。09 年管理费用和销售费用同比分别增长 108% 和 75.8%，两项合计占收入之比与上年相比提高了 14 个百分点。不过，随着信息工程业务比重不断下降，公司综合毛利率有可能持续上升。
- ◆ 综上所述，我们认为公司业绩持续增长没有问题，但短期不会出现爆发式增长。我们预测未来几年收入和利润的增速维持 20% 左右，预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.62 元、0.79 元和 1.01 元，目前股价对应估值水平偏高，暂给予“持有”投资评级。
- ◆ 风险提示：公司不少业务或产品处于推广阶段，存在不确定性。

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	565	619	788	937	<b>营业收入</b>	307	364	434	515
现金	366	421	518	648	<b>营业成本</b>	136	153	171	191
应收账款	130	161	171	225	<b>营业税金及附加</b>	5	5	6	7
其它应收款	13	10	17	16	<b>营业费用</b>	53	66	78	93
预付账款	20	27	38	41	<b>管理费用</b>	64	73	87	103
存货	36	-4	40	2	<b>财务费用</b>	-6	-3	-2	-2
其他	1	3	4	4	<b>资产减值损失</b>	2	1	2	2
<b>非流动资产</b>	163	155	154	151	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	<b>投资净收益</b>	0	0	0	0
固定资产	48	62	68	70	<b>营业利润</b>	53	69	92	121
无形资产	57	57	57	57	<b>营业外收入</b>	35	42	50	60
其他	55	34	26	22	<b>营业外支出</b>	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	728	774	942	1088	<b>利润总额</b>	87	110	141	181
<b>流动负债</b>	106	0	89	127	<b>所得税</b>	7	11	14	18
短期借款	38	28	58	30	<b>净利润</b>	80	99	127	163
应付账款	37	28	33	41	<b>少数股东损益</b>	-0	0	0	0
其他	31	-55	-2	56	<b>归属于母公司净利润</b>	80	99	127	163
<b>非流动负债</b>	23	109	60	5	<b>EBITDA</b>	67	69	94	123
长期借款	0	-0	-0	-1	<b>EPS (元)</b>	0.50	0.62	0.79	1.01
其他	23	109	60	6					
<b>负债合计</b>	129	109	149	132					
少数股东权益	15	15	15	15					
股本	161	161	161	161					
资本公积	265	265	265	265					
留存收益	158	225	352	514					
归属母公司股东权益合计	584	651	778	940					
<b>负债和股东权益</b>	728	774	942	1088					

  

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	67	71	66	158	<b>成长能力</b>				
净利润	80	99	127	163	<b>营业收入</b>	19.2%	18.6%	19.1%	18.7%
折旧摊销	19	3	3	4	<b>营业利润</b>	-10.5%	29.3%	33.5%	31.7%
财务费用	-6	-3	-2	-2	<b>净利润</b>	14.9%	23.2%	28.6%	27.8%
投资损失	-0	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	-26	-12	-64	-5	<b>毛利率</b>	55.7%	57.9%	60.6%	62.9%
其它	-0	-17	1	-1	<b>净利率</b>	26.1%	27.1%	29.3%	31.6%
<b>投资活动现金流</b>	67	24	-1	-1	<b>ROE</b>	13.7%	15.2%	16.4%	17.3%
资本支出	77	-9	1	1	<b>ROIC</b>	18.8%	24.4%	27.2%	35.6%
长期投资	-2	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其它	141	14	0	0	<b>资产负债率</b>	17.7%	14.0%	15.8%	12.2%
<b>筹资活动现金流</b>	18	-68	8	-56	<b>净负债比率</b>				
短期借款	33	-10	30	-28	<b>流动比率</b>	5.34	6.97	6.20	8.37
长期借款	0	-0	-0	-0	<b>速动比率</b>	4.99	7.01	5.88	8.35
普通股增加	54	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-54	0	0	0	<b>总资产周转率</b>	0.46	0.48	0.51	0.51
其它	-15	-57	-22	-28	<b>应收账款周转率</b>	3	2	3	3
<b>现金净增加额</b>	11	27	73	101	<b>应付账款周转率</b>	4.96	4.75	5.60	5.12
					<b>每股指标(元)</b>				
					<b>每股收益</b>	0.50	0.62	0.79	1.01
					<b>每股经营现金流</b>	0.41	0.44	0.41	0.99
					<b>每股净资产</b>	3.63	4.05	4.84	5.85
					<b>估值比率</b>				
					<b>P/E</b>	92.08	74.73	58.10	45.47
					<b>P/B</b>	12.66	11.36	9.50	7.86
					<b>EV/EBITDA</b>	106	103	75	57

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见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作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址： 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心

邮编： 100031

传真： 0086 10 63081102