

华融证券股份有限公司市场研究部

2010 年 10 月 28 日

发布“语音云”，潜在增长点数量再增

事件：

1) 公司将发布全球首个同时提供语音合成、语音搜索、语音听写等智能语音交互能力的移动互联网智能交互平台——“讯飞语音云”；

2) 计划非公开发行股份数量不超过 1200 万股, 发行价格不低于 44.07 元/股。

点评：

“语音云”想象空间极其巨大，尽管短期业绩贡献有限

智能语音交互，通俗的说就是能让移动互联网的各种设备和服务像人一样“能听会说”：将人的语音转换成对应的文字，或者将文字转换成清晰流畅的语音朗读出来。公司同时发布的还有该平台的示范应用——“语音输入法”体验版，智能手机安装后，可以用语音来进行 QQ、短信、微博等内容的输入，使原来输入繁琐的短信书写和在线手机聊天等应用更加便捷有趣。

我们认为，未来语音技术在移动领域的应用将无处不在，前景令人振奋，公司凭借语音合成领域 70% 以上的市场份额，有望在该领域树立又一强大增长点。

语音识别等非公开发行项目将进一步提升公司产品竞争力

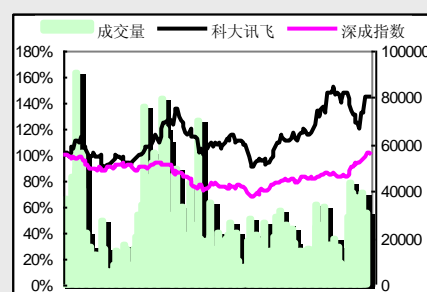
非公开发行所募集资金将用于 5 个项目：“畅言”系列语言教学产品研发及产业化项目、电信级语音识别产品研发及产业化项目、面向 3G 的音乐互动语音增值业务系统产业化项目、海量信息智能分析与处理系统产业化项目，以及公司营销和服务平台建设。

这些项目中我们最看重语音识别产品研发及产业化项目，因语音技术是将语音转化成文字等以实现人机对话的关键技术，市场前景极其广阔，而公司目前该技术水平仍落后于业内最强企业 Nuance Communication，尽管后者进军中文市场时间不长。该项目建设内容包括开发电信级语音识别引擎、完善开发及支撑服务平台、提供面向特定行业的语音识别应用系统、建设电信级语音识别应用和展示中心等四部分。

科大讯飞 (002230) 投资评级：推荐 (首次)

市场表现

截至 2010.10.27



市场数据

截至 2010.10.27

A 股收盘价 (元)	52.91
10 年预测市盈率	81.13
一年以来最高价 (元)	58.98
一年以来最低价 (元)	31.15
近一年来涨跌幅	57.22%
相对行业涨跌幅	15.97%
相对大盘涨跌幅	52.25%
总市值 (亿元)	47.24
流通 A 股市值 (亿元)	90.79

李振宇

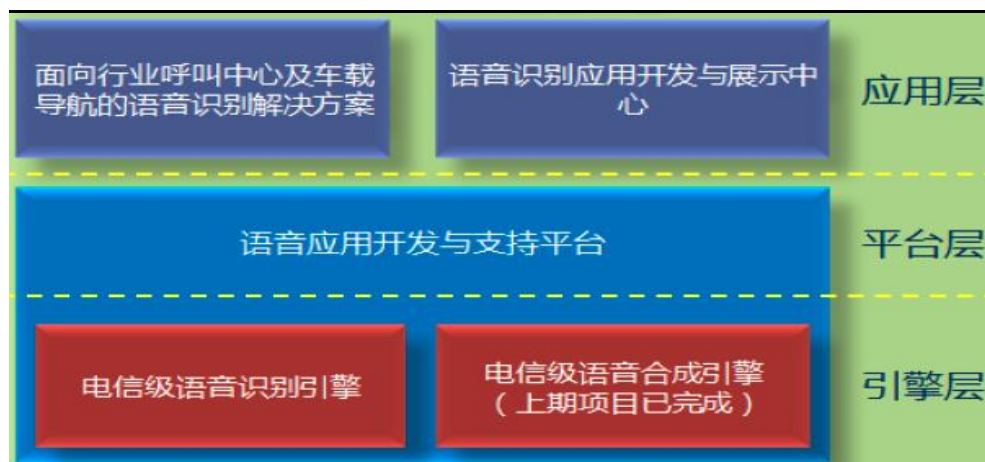
执业证书号：S1490210030001

郑及游

执业证书号：S1490110040004

电话：010-58568096

邮箱：zhengjiyou@hrsec.com.cn

图表：电信级语音识别产品研发及产业化项目内容


资料来源：公司公告、华融证券

其中研发电信级语音识别引擎，将提升语音识别系统在电信及互联网环境中的识别效果和产品的规模化集群服务性能；支撑平台则更方便对语音识别产品的应用进行负载均衡、网络介入和资源调度管理，加强对二次开发厂商使用语音识别产品的服务支撑；语音识别应用系统，将进一步提升电信、金融和车载等领域的语音识别应用效果和部署优化效率；电信级语音识别应用开发和展示中心，能够充分直观和体验式展现语音识别应用价值。

公司预计该些项目建设完成后，每年将给公司带来 7,893 万元净利润，但此次非公开发行股票方案尚需公司股东大会的批准及中国证券监督管理委员会的核准。

图表：募投项目情况

募投项目名称	投资金额	项目收益预测 (净利润/年)
“畅言”系列语言教学产品研发及产业化项目	12,819.00	2,341.00
电信级语音识别产品研发及产业化项目	8,308.00	1,980.00
面向3G 的音乐互动语音增值业务系统产业化项目	7,573.00	2,077.00
海量信息智能分析与处理系统产业化项目	6,713.00	1,495.00
营销和服务平台建设项目	6,876.00	N.A.
合计	42,289.00	7,893.00

资料来源：公司公告、华融证券

3G、畅言教具、智能语音玩具，公司潜在业绩增长点多

除“讯飞语音云”、3G 音乐互动语音增值业务和畅言教具有可能给公司带来飞跃发展，智能语音玩具也是公司未来的潜在增

长点之一。

智能语音玩具是将娱乐和教育融合为一体的新型益智消费品，具有讲故事、诗歌对答、音乐、定时等功能，可连接互联网更新内容，且已配备较大内存。目前公司的智能语音玩具亦采取“软件+硬件+服务”的销售模式，除销售玩具的一次性收入外，后续的更新服务亦能带来收入（公司已建立提供更新内容服务的网站）。

因销售渠道和品牌尚未建立，公司目前的智能语音玩具产品需求仍主要受世博会等大型活动订单拉动。但按照统计数据，目前全国 0-14 岁儿童数量大约为 2.5 亿人，未来公司一旦打通销售渠道，按 1% 的份额计算，也将意味着 5 亿元以上的收入。

■ 给予首次评级“推荐”

预计公司 10-12 年将实现营收 4.22、5.86 和 8.43 亿元，对应每股收益为 0.599、0.806 和 1.315 元，对应 10-12 年市盈率为 88.33、65.65 和 40.24 倍，给予首次评级“推荐”。

■ 风险提示

- 1、Nuance Communication 正式进军中国市场，挤压公司市场份额；
- 2、盗版、山寨等冲击公司畅言读书笔和智能语音玩具推广。

附录：财务预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	205.81	257.55	307.13	421.84	586.90	843.32
减：营业成本	118.44	132.51	136.15	170.00	262.11	335.56
营业税金及附加	2.03	3.39	4.60	6.32	8.80	12.64
营业费用	17.75	25.24	52.60	72.24	100.51	144.42
管理费用	27.02	36.41	64.00	87.91	122.31	175.75
财务费用	2.90	-1.03	-5.73	-12.16	-18.42	-18.62
资产减值损失	-1.50	1.44	2.31	3.17	4.41	6.34
加：投资收益	0.04	0.01	0.16	7.70	8.80	9.90
营业利润	39.22	59.60	53.35	102.05	115.98	197.14
加：其他非经营损益	16.14	17.89	34.05	9.94	34.94	49.94
利润总额	55.36	77.49	87.40	111.99	150.92	247.08
减：所得税	1.80	7.42	7.34	15.64	21.32	35.58
净利润	53.56	70.07	80.05	96.35	129.60	211.50
减：少数股东损益	0.06	0.20	-0.22	0.04	0.05	0.08
归属母公司股东净利润	53.50	69.87	80.27	96.31	129.55	211.42
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	90.91	349.38	361.76	899.58	923.10	952.06
应收和预付款项	102.87	142.83	162.46	249.25	332.87	488.64
存货	6.48	9.78	36.21	-2.65	54.40	11.85
其他流动资产	0.15	2.32	0.48	0.48	0.48	0.48
长期股权投资	0.00	0.42	2.73	9.73	17.73	26.73
固定资产和在建工程	46.53	45.90	81.61	79.32	51.80	44.35
无形资产和开发支出	19.13	37.68	74.11	65.80	57.48	49.17
其他非流动资产	0.17	0.38	0.02	0.01	0.00	0.00
资产总计	266.24	588.70	719.38	1301.53	1448.67	1582.89
短期借款	40.00	5.00	38.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	39.48	34.49	59.12	56.22	112.00	100.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	30.00	35.00	40.00
其他负债	14.78	18.81	23.23	23.23	23.23	23.23
负债合计	94.26	58.30	120.35	109.45	170.23	163.52
股本	80.37	107.17	160.75	172.75	172.75	172.75
资本公积	34.39	318.82	265.24	782.08	782.08	782.08
留存收益	54.63	104.41	157.89	222.05	308.36	449.21
归属母公司股东权益	169.39	530.40	583.88	1176.88	1263.19	1404.04
少数股东权益	2.60	0.00	15.16	15.20	15.25	15.33
股东权益合计	171.99	530.40	599.04	1192.08	1278.44	1419.38
负债和股东权益合计	266.24	588.70	719.38	1301.53	1448.67	1582.89
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	0.04	61.09	66.56	39.66	12.64	42.24
投资性现金净流量	-34.32	-56.67	-73.51	-2.85	30.50	33.35
筹资性现金净流量	-21.37	257.59	18.28	501.01	-19.61	-46.63
现金流量净额	-55.65	261.98	11.32	537.82	23.53	28.95

数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn