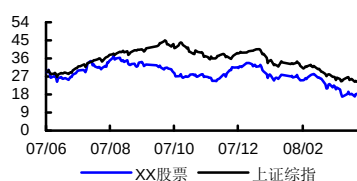


**动态报告**
**软件与服务**
**软件**
**科大讯飞 (002230)**
**中性**
**2008 年报点评**

(维持评级)

2009 年 04 月 10 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 昨收盘(元)          | 33.53             |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 107/27            |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0/0               |
| 总市值/流通市值(百万元)   | 3,593/899         |
| 上证综指/深圳成指       | 2,379.88/9,030.31 |
| 12 个月最高/最低(元)   | 38.80/12.66       |

**财务数据**

|           |        |
|-----------|--------|
| 净资产值(百万元) | 530    |
| 每股净资产(元)  | 4.95   |
| 市净率       | 6.77   |
| 资产负债率     | 11.12% |
| 息率        | 0.75%  |

相关研究报告:

分析师: 凌晨

电话: 021-68866233

E-mail: lingchen@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

# 09 年或为识别应用导入年

## ●08 年全年公司实现每股收益 0.65 元,同比增长 31%,符合预期

公司今天公布 08 年报:2008 年公司实现营业收入 2.68 亿元,同比增加 25%。归属母公司的净利润为 6987 万元,较 07 年增长 31%,对应 EPS 为 0.65 元。净利润增幅高于收入增幅的主要原因是毛利率同比增加了 6 个百分点。利润分配方案:10 股转增 5 股、派息 2.5 元。

## ●2H08 增长强劲

公司在 2H08 实现强势增长,表现非常突出,其中 4Q08 单季度收入增长 25%,较三季度有所放缓,但环比依然实现 48% 的增长。分业务线看:电信级语音产品在上半年奥运封网的不利情况下实现 4.2% 的增长,实属不易;嵌入式语音软件同比增长 48%,我们判断主要是得益于在导航设备和手机市场的渗透率的提高;电信语音增值业务逐步进入成熟期,单点收入在 08 年逐月实现环比增长,全年实现 57% 的收入增长;数码语音设备确认 2650 万的收入,毛利率 53%,高于预期,这让我们对公司未来利润增长又多了一份信心。

## ●毛利率大幅提升,未来将持续改善

08 年毛利率大幅提升 6 个百分点主要是因为:1)电信级语音产品毛利率提高 5.4 个百分点,我们判断可能是识别类产品毛利率提高所致;2)中止亏损的车载数码听业务。费用率方面销售费用率与管理费用率分别为 9.8%、14.1%,较 07 年增长 1.2 和 1 个百分点。这符合一般公司上市后加大投入的特点,同时在下半年公司对费用率也进行了一些控制。

## ●展望未来:09 年或为识别类应用导入年

我们判断在 09 年语音电信平台继续平稳增长。行业化应用方面,电信增值服务快速增长随着 3G 的正式发牌,运营商对增值业务高度重视,有望在单点收入和覆盖城市方面进一步提高;语音数码产品和其他类(主要为普通话测评)将继续随着覆盖范围的扩张继续高速增长;嵌入式方面,由于车载导航设备依然处于导入期,同时在汽车销售旺盛的情况下,我们认为这 09 年将继续将高速增长,而手机产品出货量存在一定压力。对于 09 年我们继续看好公司“顶天立地”的战略,研发方面公司将继续加大投入保持竞争优势,业务模式方面我们相信在 09 年基于识别类的应用无论在电信增值、嵌入式抑或教育领域都将实现较好发展。

## ●维持“中性”评级

维持 09、10 年每股收益 0.89 元、1.20 元的盈利预测,预测 2011 年每股收益为 1.50 元,对应 P/E 分别为 38X、28X、22X。估值较为充分,维持“中性”评级。

## 附表 1: 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      | 2008       | 2009E      | 2010E      | 2011E      |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 现金及现金等价物         | 355        | 366        | 401        | 455        |
| 应收款项             | 113        | 137        | 164        | 205        |
| 存货净额             | 10         | 11         | 12         | 15         |
| 其他流动资产           | 31         | 38         | 46         | 57         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>510</b> | <b>552</b> | <b>624</b> | <b>733</b> |
| 固定资产             | 46         | 96         | 141        | 183        |
| 无形资产及其他          | 24         | 27         | 30         | 33         |
| 投资性房地产           | 17         | 17         | 17         | 17         |
| 长期股权投资           | 0          | 1          | 1          | 2          |
| <b>资产总计</b>      | <b>597</b> | <b>692</b> | <b>813</b> | <b>968</b> |
| 短期借款及交易性金融负债     | 5          | 5          | 5          | 5          |
| 应付款项             | 27         | 32         | 34         | 41         |
| 其他流动负债           | 15         | 18         | 20         | 24         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>48</b>  | <b>55</b>  | <b>59</b>  | <b>70</b>  |
| 长期借款及应付债券        | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 其他长期负债           | 19         | 26         | 33         | 40         |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>19</b>  | <b>26</b>  | <b>33</b>  | <b>40</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>66</b>  | <b>80</b>  | <b>91</b>  | <b>110</b> |
| 少数股东权益           | 0          | 0          | 0          | 1          |
| 股东权益             | 530        | 607        | 709        | 838        |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>597</b> | <b>687</b> | <b>801</b> | <b>948</b> |

| 关键财务与估值指标     | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益          | 0.65 | 0.89  | 1.20  | 1.50  |
| 每股红利          | 0.18 | 0.18  | 0.24  | 0.30  |
| 每股净资产         | 4.95 | 5.66  | 6.62  | 7.82  |
| ROS           | 27%  | 31%   | 34%   | 34%   |
| ROE           | 13%  | 16%   | 18%   | 19%   |
| 毛利率           | 49%  | 51%   | 56%   | 57%   |
| EBIT Margin   | 23%  | 27%   | 32%   | 33%   |
| EBITDA Margin | 27%  | 30%   | 36%   | 38%   |
| 收入增长          | 25%  | 21%   | 20%   | 25%   |
| 净利润增长率        | 31%  | 36%   | 35%   | 25%   |
| 资产负债率         | 11%  | 12%   | 11%   | 12%   |
| 息率            | 0.6% | 0.5%  | 0.7%  | 0.9%  |
| P/E           | 51.4 | 37.8  | 28.0  | 22.3  |
| P/B           | 6.8  | 5.9   | 5.1   | 4.3   |
| EV/EBITDA     | 52.4 | 39.7  | 27.5  | 21.1  |

资料来源: 国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元)        | 2008       | 2009E      | 2010E      | 2011E      |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>258</b> | <b>311</b> | <b>374</b> | <b>467</b> |
| 营业成本             | 133        | 151        | 166        | 203        |
| 营业税金及附加          | 3          | 4          | 5          | 6          |
| 销售费用             | 25         | 30         | 34         | 42         |
| 管理费用             | 36         | 41         | 49         | 61         |
| 财务费用             | (1)        | (4)        | (4)        | (5)        |
| 投资收益             | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 资产减值及公允价值变动      | (1)        | (1)        | (1)        | (1)        |
| 其他收入             | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>营业利润</b>      | <b>60</b>  | <b>88</b>  | <b>124</b> | <b>159</b> |
| 营业外净收支           | 18         | 18         | 19         | 20         |
| <b>利润总额</b>      | <b>77</b>  | <b>106</b> | <b>143</b> | <b>179</b> |
| 所得税费用            | 7          | 11         | 14         | 18         |
| 少数股东损益           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>70</b>  | <b>95</b>  | <b>128</b> | <b>161</b> |

| 现金流量表 (百万元)    | 2008        | 2009E       | 2010E       | 2011E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>     | <b>70</b>   | <b>95</b>   | <b>128</b>  | <b>161</b>  |
| 资产减值准备         | 1           | (1)         | 0           | 0           |
| 折旧摊销           | 11          | 8           | 14          | 21          |
| 公允价值变动损失       | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用           | (1)         | (4)         | (4)         | (5)         |
| 营运资本变动         | (45)        | (19)        | (25)        | (37)        |
| 其它             | (1)         | 2           | 0           | 0           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>36</b>   | <b>85</b>   | <b>118</b>  | <b>146</b>  |
| 资本开支           | (9)         | (55)        | (57)        | (59)        |
| 其它投资现金流        | (0)         | 0           | 0           | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(10)</b> | <b>(55)</b> | <b>(57)</b> | <b>(59)</b> |
| 权益性融资          | 322         | 0           | 0           | 0           |
| 负债净变化          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 支付股利、利息        | (20)        | (19)        | (26)        | (32)        |
| 其它融资现金流        | (46)        | 0           | 0           | 0           |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>236</b>  | <b>(19)</b> | <b>(26)</b> | <b>(32)</b> |
| <b>现金净变动</b>   | <b>262</b>  | <b>11</b>   | <b>35</b>   | <b>55</b>   |
| 货币资金的期初余额      | 93          | 355         | 366         | 401         |
| 货币资金的期末余额      | 355         | 366         | 401         | 455         |
| 企业自由现金流        | 15          | 10          | 40          | 65          |
| 权益自由现金流        | (32)        | 14          | 44          | 69          |

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所研究团队**

|                       |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
|-----------------------|-------------------------------------------------------|----------------|------------------------------------------------------|--------------|-------------------------------------------------------|
| <b>宏观</b>             |                                                       | <b>策略</b>      |                                                      | <b>交通运输</b>  |                                                       |
| 杨建龙                   |                                                       | 汤小生            | 021-68864595                                         | 唐建华          | 0755-82130468                                         |
| 林松立                   | 010-82254212                                          | 黄海培            | 021-68864598                                         | 孙菲菲          | 0755-82133400                                         |
| 任泽平                   | 010-82254206                                          | 崔 嵘            | 021- 68866202                                        | 高 健          | 0755-82130678                                         |
| 周炳林                   | 0755-82133339                                         | 廖 喆            | 021-68866236                                         | 黄金香          | 010-82252922                                          |
|                       |                                                       | 赵 谦            | 021-68866295                                         |              |                                                       |
| <b>银行</b>             |                                                       | <b>房地产</b>     |                                                      | <b>信息技术</b>  |                                                       |
| 邱志承                   | 021-68864597                                          | 方 焱            | 0755-82130648                                        | 肖利娟          | 010-82252322                                          |
| 黄 飙                   | 0755-82133476                                         | 陈 林            | 0755-82133343                                        | 王俊峰          | 010-82254205                                          |
| 谈 煊                   | 010- 82254212                                         | 区瑞明            | 0755-82130678                                        | 凌 晨          | 021-68866233                                          |
| 戴志锋                   | 0755-82133343                                         |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>有色金属</b>           |                                                       | <b>汽车及零配件</b>  |                                                      | <b>钢铁</b>    |                                                       |
| 彭 波                   | 0755-82133909                                         | 李 君            | 021-68866235                                         | 郑 东          | 010-82254160                                          |
| 李洪冀                   | 010-82252922                                          | 左 涛            | 021-68866253                                         | 秦 波          | 010-82252922                                          |
| <b>商业贸易</b>           |                                                       | <b>基础化工</b>    |                                                      | <b>非银行金融</b> |                                                       |
| 胡鸿轲                   | 021-68866206                                          | 邱 伟            | 0755-82133263                                        | 武建刚          | 010-82250828                                          |
| 吴美玉                   | 010-82252911                                          | 陆 震            | 0755-82130532                                        | 王一峰          | 010-82250828                                          |
| <b>石油与石化</b>          |                                                       | <b>电力设备</b>    |                                                      | <b>传媒</b>    |                                                       |
| 李 晨                   | 021-68866252                                          | 彭继忠            | 021-68866203                                         | 陈财茂          | 021-68866236                                          |
| 严蓓娜                   | 021- 68866253                                         | 皮家银            | 021- 68866205                                        | 廖绪发          | 021-68866237                                          |
| <b>机械</b>             |                                                       | <b>电力与公用事业</b> |                                                      | <b>医药</b>    |                                                       |
| 余爱斌                   | 0755-82133400                                         | 徐颖真            | 021-68864007                                         | 贺平鸽          | 0755-82133396                                         |
| 李筱筠                   | 010-82254205                                          | 谢达成            | 021-68866236                                         | 丁 丹          | 0755-82130678                                         |
| <b>通信</b>             |                                                       | <b>造纸</b>      |                                                      | <b>家电</b>    |                                                       |
| 严 平                   | 021- 68865025                                         | 李世新            | 0755-82130565                                        | 王念春          | 0755-82130407                                         |
| <b>纺织服装</b>           |                                                       | <b>建材</b>      |                                                      | <b>旅游</b>    |                                                       |
| 方军平                   | 021-68866202                                          | 杨 昕            | 021-68864596                                         | 陈财茂          | 021-68866236                                          |
|                       |                                                       |                |                                                      | 廖绪发          | 021-68866237                                          |
| <b>中小股票</b>           |                                                       | <b>食品饮料</b>    |                                                      |              |                                                       |
| 高芳敏                   | 021-68864586                                          | 黄 茂            | 0755-82133476                                        |              |                                                       |
| 陈爱华                   |                                                       | 谢鸿鹤            | 0755-82130646                                        |              |                                                       |
| 滕云                    |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>农业</b>             |                                                       | <b>煤炭</b>      |                                                      | <b>建筑</b>    |                                                       |
| 张 如                   | 021-68866233                                          | 李 然            |                                                      | 邱 波          | 0755-82133390                                         |
| <b>固定收益与基金</b>        |                                                       | <b>金融工程</b>    |                                                      | <b>金融工程</b>  |                                                       |
| 皮 敏                   | 021-68864011                                          | 葛新元            | 0755-82133332                                        | 王军清          | 0755-82133297                                         |
| 张 旭                   | 010-82254210                                          | 董艺婷            | 021-68866946                                         | 黄志文          | 0755-82130532                                         |
| 杨 涛                   | 0755-82133339                                         | 戴 军            | 021-68864585                                         | 林晓明          |                                                       |
|                       |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>国信证券经济研究所机构销售部</b> |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>华南区</b>            |                                                       | <b>华东区</b>     |                                                      | <b>华北区</b>   |                                                       |
| 万成水                   | 0755-82133147<br>13923401205<br>wancs@guosen.com.cn   | 盛建平            | 021-68864592<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 王立法          | 010-82252236<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |
| 刘宇华                   | 0755-82130818<br>13823380182<br>liuyh@guosen.com.cn   | 马小丹            | 021-68866025<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 王晓建          | 010-82252615<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |
| 邵燕芳                   | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn  | 郑 毅            | 021-68866205<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 谭春元          | 010-82254209<br>13810118116<br>tancy@guosen.com.cn    |
| 庞 博                   | 0755-82130818<br>0755-82133343<br>pangb@guosen.com.cn | 黄胜蓝            | 021-68866011<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 焦 戡          | 010-82254209<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |
| 祝 彬                   | 0755-82133456<br>15814403667<br>zhubin@guosen.com.cn  | 刘 塑            | 021-68866236<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |              |                                                       |