

磨刀不误砍柴功

科大讯飞 (002230)

评级: 增持 (下调)

股价: 35.59 元

目标价位: 40 元

点评报告

2009 年 7 月 23 日 星期四

TMT 小组

刘深

010-66216231-811

ls@longone.com.cn

IT 行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

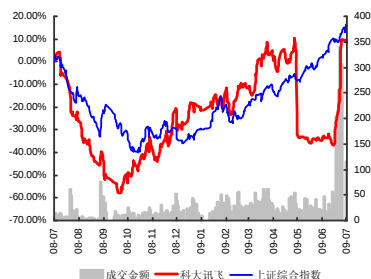
重要数据

总股本(亿股)	1.61
流通股本(亿股)	0.83
总市值(亿元)	57.21
流通市值(亿元)	29.37

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	64.08	50.12
3 个月	63.30	29.51
6 个月	110.28	44.68

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《专业化成就中文语音王者》

2009-7-13

投资要点

- **公司 09 年中期业绩:** 公司 2009 年上半年实现营业收入 1.1 亿、利润总额 0.3 亿, 分别同比增长 23.8% 和 23.4%; 归属上市公司股东净利润为 0.27 亿, 同比增长 21%, 基本符合我们认为公司 09 年净利润增速在 22.2% 的判断。 09 年中期, 公司实现每股收益 0.17 元。
- **运营类业务增长喜人:** 公司电信语音增值产品实现收入 0.19 亿, 同比大幅增长 101.8%, 毛利率提高 15.67% 至 92.65%。评测与教学产品业务实现收入 411 万元, 同比增长 8.61 倍, 毛利率 96.4%, 这主要是普通话口语测评业务所贡献。我们认为公司这两项运营分成业务已经进入收获期, 未来几年持续高增长态势可期。
- **语音支撑软件未来依然可以期待:** 公司语音支撑软件业务 09 年中期实现收入 0.26 亿, 同比增长 2.2%。由于公司语音合成平台市场占有率很高, 未来增长平稳, 公司电信级语音平台的看点依然来自下半年公司语音识别产品在最终用户处的测试效果。公司嵌入式语音软件录得 2.2% 的同比增长, 与我们的预期相差较远; 但具体分析可以发现: PMP 市场在经济危机受到冲击较大, 短时间难以恢复; 手机市场, 由于国内 3G 业务处于推进过程中, 未进入大规模放号阶段, 而手机设备商的主要精力均放在 3G 终端的研发上。我们注意到公司在报告期嵌入式语音软件成本增长了 42.5%, 说明公司加大了对新产品的投入, 所以我们认为一旦 3G 进入大规模推广阶段以及运营商在线软件商店开始运营, 公司的嵌入式语音软件将恢复高增长。
- **“顶天立地” 夯实起飞基石:** 公司 09 年中期销售费用和管理费用相对于营业收入 23.8% 增幅, 分别增长 81.6% 和 63.8%。销售费用大幅增加应该来自于公司销售渠道和产品推广在全国范围的落地。公司已经在全国主

要省会城市建立了办事机构，执行公司产品在全国范围的快速推广应用。管理费用的增长大部分由公司研发阶段支出大幅增加 1074.3 万所致，以获取核心技术的持续领先。

- **投资建议：**公司作为中文语音领域的王者，未来业绩爆发点明确。虽然公司在 09、10 年业绩超出预期的概率较大，但我们对公司暂时维持 09、10、11 年每股收益 0.53、1.04 和 2.34 元的判断，目标价 40 元，下调评级至“增持”

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

刘深, IT 行业分析师, 北京航空航天大学工学硕士/北京大学光华管理学院 MBA, 9 年 IT 从业经验, 1 年行业工作经验, 2008 年 1 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 用友软件、东软集团、同方股份、宝信软件、科大讯飞、远望谷、川大智胜等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122