

其它计算机应用

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

科大讯飞

002230

推荐

向“软件+硬件”与“软件+服务”的盈利模式转变

近日对公司进行了实地调研，公司的盈利模式正在向着高附加值方向转变。

投资要点：

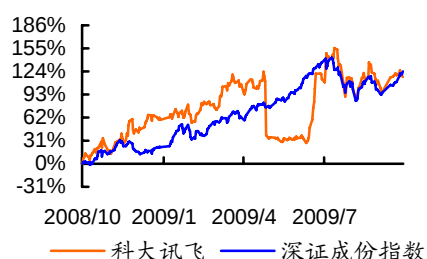
- 公司将改变以往作为单一软件供应商的盈利模式，将向“软件+硬件”与“软件+服务”的高附加值盈利模式转变。
- 畅言有声教具市场的企业版规模接近 30 亿左右。2007 年小学、初中、高中的外语老师人数为 89 万人，语文老师为 325 万人，畅言英语教具的市场规模为 9 亿元左右；畅言汉语教具的市场规模为 30 亿左右。
- 畅言有声教具市场的个人版市场潜在规模在安徽省有 35 亿左右。按照教育部官方数据显示，截至 2007 年底全国中小学生的总人数为 2.1 亿左右，安徽省预计有 700 万人，按照个人版教具的单价 500 元计算，市场规模约为 35 亿元左右，公司的竞争对手暂时没有。
- 2009 年以来，公司畅言有声教具业务的开拓取得快速进展，目前除了安徽省，已经开始开拓的省份达到 5 个以上。
- 公司向语音识别方面的进军将主要从受限级语音识别开始。3G 手机的屏幕比较小，输入网址不方便，采取语音识别的方式可能是未来的发展趋势；3G 手机拨号采用语音识别技术；公司未来可能在 GPS 导航系统中引入语音识别技术，不再采用手写输入方式寻找目的地，而是说出目的地名字，装有语音识别系统的 GPS 就可以自动找到目的地路径，提高了驾驶的安全性。
- 公司其他行业应用领域的市场开拓正在稳步推进中。电信级语音级产品在 2010 年继续保持高增长是大概率事件；公司口语测评技术从 07 年 1 月开始在安徽和上海首先使用后，目前推广的省份已经达到 20 个左右，未来将向全国所有省份推进。
- 维持“推荐”的投资评级。预测公司 09-11 年 EPS 为 0.54、0.86、1.28 元，公司目前股价为 38 元，分别对应 09-11 年 P/E 水平为 70.62、43.97、29.76 倍，考虑公司所处的语音合成和识别行业为处于成长期的朝阳行业，维持“推荐”的投资评级。
- 可能的风险提示：公司新业务的拓展速度落后于预期；公司股价短期偏高的风险等。

基本资料

深证成份指数	12595.94
总股本(百万)	161
流通股本(百万)	83
流通市值(亿)	31
EPS (TTM)	0.49
每股净资产(元)	3.30
资产负债率	11.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
科大讯飞	13.67	8.26	6.77
深证成份指数	-0.41	-0.23	-5.67



相关报告

- 《科大讯飞-公司业绩稳步增长，期待 2010 年的超预期发展》 2009-10-26
- 《科大讯飞-畅言有声教具和电信级语音服务的未来发展将加快》 2009-4-22
- 《科大讯飞-公司的成长将随市场的不断开拓或有加快发展的可能》 2009-3-26

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	258	315	422	543
同比(%)	25%	22%	34%	29%
归属母公司净利润(百万元)	70	86	139	205
同比(%)	31%	24%	61%	48%
毛利率(%)	48.5%	54.9%	56.2%	57.9%
ROE(%)	13.2%	12.9%	19.1%	22.0%
每股收益(元)	0.65	0.54	0.86	1.28
P/E	58.28	70.62	43.97	29.76
P/B	11.52	9.11	8.38	6.54
EV/EBITDA	82	62	37	25

资料来源：中投证券研究所

一：公司收入及毛利结构

表 1：公司收入结构

收入百分比	2006 年	2007 年	2008 年	2009E	2010E
嵌入式语音软件	4.64%	8.08%	9.55%	10.14%	10.75%
电信级语音平台	15.21%	14.00%	11.67%	10.05%	13.12%
行业应用语音产品和系统	19.91%	17.03%	29.54%	35.68%	39.45%
信息工程与运维服务	60.24%	60.90%	49.23%	44.13%	36.69%

资料来源：中投证券研究所

表 1：公司毛利结构

毛利百分比	2006 年	2007 年	2008 年	2009E	2010E
嵌入式语音软件	10.96%	16.95%	16.74%	15.82%	16.51%
电信级语音平台	12.95%	30.65%	22.25%	16.93%	16.15%
行业应用语音产品和系统	37.89%	28.09%	44.38%	54.00%	56.84%
信息工程与运维服务	38.20%	24.30%	16.63%	13.25%	10.50%

资料来源：中投证券研究所

二：公司语音识别和语音合成的整体规划

图 1：语音合成方向整体规划

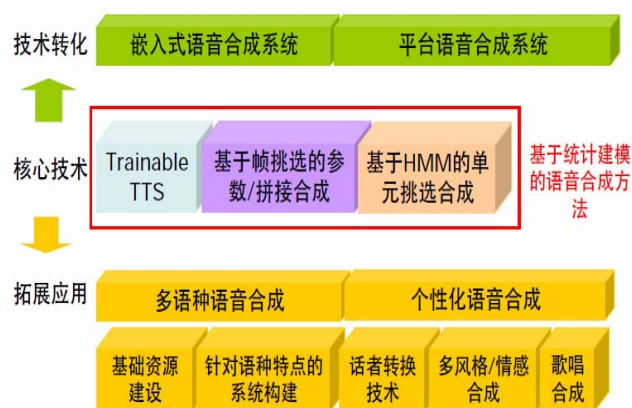
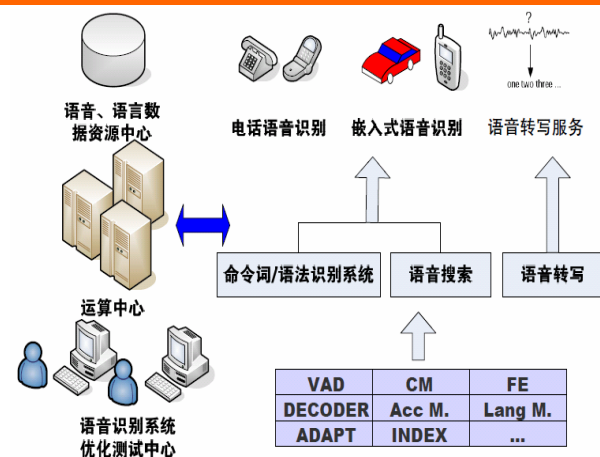


图 2：语音识别方向整体规划



资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 辉煌科技, 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 航天信息, 同洲电子, 科达股份, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环, 宁波韵升, 横店东磁, 大恒科技, 风华高科, 御银股份, 广州国光。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434