

科大讯飞 (002230): 语音应用软件业务步入收获期

中性 (维持)

软件及服务

当前股价: 36.6 元

报告日期: 2010 年 3 月 22 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	258	307	381	462
(+/-)	25.14%	19.25%	24.19%	21.18%
营业利润	60	53	99	144
(+/-)	51.98%	-10.50%	86.17%	44.76%
归属于母公司的净利润	70	80	120	160
(+/-)	30.61%	14.88%	49.22%	33.40%
每股收益 (元)	0.71	0.50	0.75	0.99
市盈率 (倍)	52	73	49	37

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	16,075/8,252
非限售流通股市值 (亿元)	30.2
每股净资产 (元)	3.63
资产负债率 (%)	17.74

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

分析师: 王均恒

010-66045732 wangjh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年公司实现营业总收入3.07亿元, 同比增长19.25%; 营业利润5,335万元, 同比下降10.5%; 归属母公司所有者的净利润8,027万元, 同比增长14.88%; 每股收益0.5元。分配预案为每10股派现2元(含税)。
- 语音应用软件业务收入大幅增长。**公司主营业务为语音支撑软件、语音应用软件、信息工程及运维服务, 其中, 语音支撑软件包括电信级语音平台和嵌入式语音软件, 语音应用软件包括电信增值业务、企业级C3应用支撑平台、普通话口语评测系统、畅言有声教具系统等。报告期内, 公司语音搜索电信增值业务已推广应用到28个联通省级运营点、9个移动省级运营点及10个电信省级运营点, 实现销售收入5,310万元, 同比增长79.82%; 畅言有声教具系统已在多个省份推广使用, 该产品实现销售收入3,904万元, 同比增长47.51%; 此外, 除公司运维服务业务收入与2008年基本持平外, 其他业务收入均实现了平稳增长。
- 综合毛利率大幅提高。**报告期内, 公司综合毛利率为55.67%, 同比提高7.12个百分点, 主要原因是: 1、随着公司电信增值业务新运营点的增加、原有运营点的不断成熟, 以及产品线的日益丰富, 该业务规模效应日益明显, 业务毛利率同比提高15.32个百分点至94.91%; 2、占公司收入比重达41%的信息工程业务毛利率同比提高3.94个百分点至16.15%。
- 期间费用率大幅提高, 拖累公司净利润增长。**报告期内, 公司期间费用率为36.1%, 同比提高12.56个百分点。其中, 由于公司新业务不断推出、运营规模扩大及研发投入增加, 公司销售费用率同比提高7.33个百分点至17.13%, 管理费用率同比提高6.7个百分点至20.84%; 不同的是, 由于存款利息收入大幅增加, 公司财务费用率同比降低1.47个百分点至-1.87%。期间费用率大幅提高, 是公司净利润增速难以随综合毛利率同步提升的主要原因, 我们认为未来几年公司在扩大收入规模的同时, 应加强各项费用的控制力度。
- 营业外收入大幅增加。**报告期内, 由于公司收到的政府补助大幅增加, 公司实现营业外收入3,488万元, 同比增长81.11%, 营业外收入大幅增加, 是公司净利润增速高于营业利润增速的主要原因。

- **语音技术龙头，竞争优势明显。**公司是中文语音合成与应用领域国家技术标准的牵头制定者，目前在中文语音合成市场拥有70%以上的市场份额。近年来，公司在巩固语音合成领域国际领先地位的同时，还加大了语音识别技术及产品的研发力度，目前公司语音识别技术亦达到了世界领先水平，值得注意的是，公司电信级语音识别产品已通过华为、AVAYA的测试，下一步将加快推广应用，预计将成为公司新的收入增长点。
- **语音应用软件业务步入收获期。**公司语音应用软件业务中，除语音搜索电信增值业务已进入收获期外，公司新产品畅言有声教具主要面向中小学英语和普通话教学领域，目前市场推广效果较好，已开始为公司大规模贡献收入。此外，普通话口语测评业务已开始在全国范围内推广应用，有望成为公司另一新的收入增长点。
- **预测公司2010-2011年每股收益分别为0.75元、0.99元，**根据3月19日36.6元的收盘价计算，相应的动态市盈率分别为49倍、37倍，虽然我们看好公司未来发展前景，但考虑到目前公司估值已基本合理，维持公司“中性”投资评级。

图表：科大讯飞盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	25,755	30,713	38,141	46,220
营业收入增长 (%)	25.14%	19.25%	24.19%	21.18%
主营业务毛利率 (%)	48.55%	55.67%	57.72%	59.99%
二、营业总成本	19,796	25,394	28,226	31,859
其中：主营业务成本	13,251	13,615	16,125	18,494
营业税金及附加	339	460	515	624
资产减值损失	144	231	200	200
期间费用	6,062	11,087	11,386	12,542
其中：销售费用	2,524	5,260	5,302	5,778
管理费用	3,641	6,400	6,484	7,164
财务费用	-103	-573	-400	-400
期间费用率 (%)	23.54%	36.10%	29.85%	27.13%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	16	16	16
三、营业利润	5,960	5,335	9,931	14,377
营业利润增长 (%)	51.98%	-10.50%	86.17%	44.76%
营业利润率 (%)	23.14%	17.37%	26.04%	31.10%
加：营业外收入	1,926	3,488	3,500	3,500
减：营业外支出	137	83	100	100
四、利润总额	7,749	8,740	13,331	17,777
利润总额增长 (%)	39.98%	12.78%	52.54%	33.35%
减：所得税	742	734	1,333	1,778
实际所得税率 (%)	9.57%	8.40%	10.00%	10.00%
五、净利润	7,007	8,005	11,998	15,999
净利润增长 (%)	30.83%	14.24%	49.88%	33.35%
其中：归属母公司所有者净利润	6,987	8,027	11,978	15,979
母公司净利润增长 (%)	30.61%	14.88%	49.22%	33.40%

净利润率 (%)	27.13%	26.14%	31.40%	34.57%
少数股东损益	20	-22	20	20
基本每股收益 (元/股)	0.71	0.50	0.75	0.99
每股净资产 (元/股)	4.95	3.63	4.18	5.17
净资产收益率 (%)	13.17	13.75	17.85	19.23

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014