

计算机应用 II

2010 年 7 月 28 日

科大讯飞 (002230) 当前股价: 40.0 目标价: 39.6

主营收入大幅增长, 业绩释放尚需时日

投资要点:

- 科大讯飞公布 10 年中报显示, 2010 年上半年公司实现营业收入 1.57 亿元, 同比增长 42.62%, 实现归属上市公司股东净利润 2968 万元, 同比增长 11.69%。2010 年 1-6 月, 公司的基本 EPS 为 0.18 元, 同比增长 5.88%。我们认为, 公司上半年业绩的增长主要来自于公司的主营收入增长。但由于管理费用的大幅增加, 营业外净收入的减少等因素的综合作用, 使得公司的业绩尚未完全释放, 我们预期, 主营业务收入高速增长为业绩带来的推动效应, 有望在年报中得以进一步的体现。
- 我们认为, 未来三年, 随着语音技术产业化的进程不断加速, 公司的研发投入将逐步转化为新产品和服务。现有业务中, 毛利率更高的语音技术业务的占比将不断增加, 从而进一步增强公司的盈利能力。我们最看好语音教具和普通话口语测评业务, 该产品依托于公司的核心语音技术, 具有较高的进入壁垒, 并且在产业化方面找到了理想的切入点, 面向中国庞大的普通话普及教育市场这块大蛋糕, 市场空间非常广阔; 其次, 我们对电信语音增值产品的发展前景抱有较大的期待, 随着 3G 时代的到来, 中国移动互联网的普及率将不断增长, 基于语音合成, 语音识别和语义识别等智能语音技术的语音搜索服务将迎来爆发式增长的机遇, 而公司无疑将成为最大的受益者。
- 我们预计科大讯飞 2010 年到 2012 年的每股收益分别为 0.66 元, 0.97 元和 1.41 元。我们给予公司 2010 年 60 倍动态市盈率, 6 个月内合理价值应为 39.6 元。考虑到公司目前的股价已经基本反映出其长期成长性, 我们给予其“观望”的投资评级。

研究员: 马仁敏, 梁凯, 徐念榕

执业证书编号: S0570200010049

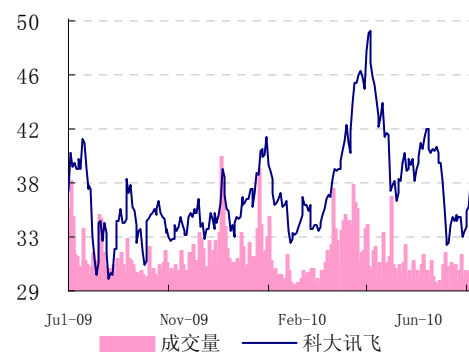
电话: 025--83290929

E-mail: marenmin1982@hotmail.com

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

1. 《收入增长, 毛利率提升》——科大讯飞 09 年报点评 2010. 3.

公司基本资料

总股本 (万)	16074.90
流通 A 股 (万)	8364.00
52 周内股价区间 (元)	30.03-50.36
总市值 (亿)	64.30
总资产 (亿)	7.28
每股净资产 (元)	3.63

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (亿)	3.07	4.99	7.77	11.98
+/-%	19.25	62.63	55.69	54.21
净利润 (亿)	0.80	1.06	1.56	2.27
+/-%	14.88	32.0	46.97	45.36
EPS (元)	0.50	0.66	0.97	1.41
P/E	80.10	60.61	41.24	28.37

一、主营收入大幅增长，业绩尚未充分释放

2010年7月28日，科大讯飞公布10年中报，报告显示，2010年上半年公司实现营业收入1.57亿元，同比增长42.62%，利润总额达3284万元，实现归属上市公司股东净利润2968万元，同比增长11.69%。2010年1-6月，公司的基本EPS为0.18元，同比增长5.88%。公司实现净资产收益率5.05%，同比增长0.04%。

最近3年，受惠于国内智能语音行业的迅猛发展，科大讯飞的主营业务一直保持高速增长。10年上半年的主营收入增速达到42.62%，我们认为，公司上半年业绩的增长主要来自于公司的主营收入增长，其中语音行业应用产品的销售同比增长117%，对业绩形成了重要的贡献。但由于管理费用的大幅增加，营业外净收入的减少等因素的综合作用，使得公司的业绩尚未完全释放，我们预期，主营业务收入高速增长为业绩带来的推动效应，有望在年报中得以进一步的体现。

2010年上半年，公司的各项业务收入都保持了较高增速，尤其是语音测评与教学产品业务，收入同比增长494%，呈现爆发性增长的势头。普通话口语评测考试业务已进入20个省份，并已在安徽、江苏、上海等7省份全面实施机测。另外一方面，电信语音增值产品的收入同比增长70.66%，成为各条产品线中的业绩又一亮点。信息工程与运维服务不是公司核心语音技术支撑的业务，毛利率水平远低于其他语音业务，并非公司未来重点发展的领域，同比增长7.6%，低于其他业务增速，在整体收入结构中的占比有所下降，毛利率增长6.03%，由此带动了公司整体毛利率水平的上升。

表1：公司主营业务收入和毛利率的增长情况

主营业务项目	销售额（万元）	收入增速	毛利率	毛利率增速
1. 语音支撑软件	2888.17	11.73%	85.07%	-6.88%
2. 行业应用产品/系统	7426.09	117.42%	79.34%	-9.06%
3. 信息工程与运维服务	5396.46	7.6%	23.38%	6.03%
合计	15710.73	42.62%	61.17%	4.29%

数据来源：公司年报，华泰证券研究所

公司10年1-6月的销售费用为2644万元，同比增长35.34%，低于主营收入的增速，说明公司控制费用能力良好。主要由于公司销售人员数量，销售收入的增加导致的销售人员薪酬的增加。公司10年1-6月的管理费用为4313万元，同比增长58.79%，主要是公司业务规模扩大，研发投入增加，资本化项目摊销费用增加。财务费用为-65.76万元，同比增长87.77%。主要由于公司募集资金逐步投入研发项目，利息收入减少所致。总体来说，期间费用的增长情况较合理。考虑到2010年公司的战略规划是迅速扩张市场份额，加大语音技术产业化的步伐，我们认为，公司必然在市场营销方面投入较大的资源，因此，我们认为，2010年全年的销售费用将可能加速增长。另外一方面，由于截止2010年5月，公司上市的募投项目已经基本完成，下半年的研发投入有望得到控制。

二、估值与建议

我们认为，未来三年，随着语音技术产业化的进程不断加速，公司的研发投入将逐步转化为新产品和服务。现有业务中，毛利率更高的语音技术业务的占比将不断增加，从而进一步增强公司的盈利能力。在公司的主营业务产品线中，我们最看好语音教具和普通话口语测评业务，该产品依托于公司的核心语音技术，具有较高的进入壁垒，并且在产业化方面找到了理想的切入点，面向中国庞大的普通话普及教育市场这块大蛋糕，市场空间非常广阔；其次，我们对电信语音增值产品的发展前景抱有较大的期待，随着3G时代的到来，中国移动互联网的普及率将不断增长，基于语音合成，语音识别和语意识别等智能语音技术的语音搜索服务将迎来爆发式增长的机遇，而公司无疑将成为最大的受益者。

根据公司 10 年上半年的业绩和我们对公司未来业务发展的预期，我们上调科大讯飞 2010 年到 2012 年的每股收益分别为 0.66 元，0.97 元和 1.41 元。目前软件行业内上市公司中缺乏与科大讯飞具备完全可比性的公司，考虑公司的盈利能力强于行业平均水平且语音技术产业化的趋势明确，应享有一定估值溢价，我们给予公司 2010 年 60 倍动态市盈率，6 个月内合理价值应为 39.6 元。考虑到公司目前的股价已经基本反映出其长期成长性，我们给予其“观望”的投资评级。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现在一5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。