

2010年7月27日

计算机行业

科大讯飞 (002230)

评级: 增持

IT 行业研究员: 张广荣

证书编号:

S0070210070002

010-88086830-708

zhanggr@rxzq.com.cn

科大讯飞与上证指数走势对比图



语音行业应用步入收获期

投资要点:

- 2010年上半年公司实现营业收入1.57亿元,同比增长42.62%;实现归属于上市公司股东净利润2968万元,同比增长11.69%,摊薄后EPS为0.18元,同比增长5.88%。
- 分业务看,语音评测与教学产品业务和语音搜索电信增值业务取得了高速增长:其中语音评测与教学产品业务实现收入2439万元,同比增长高达493.64%,主要原因是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,面向中小学英语和普通话教学的“畅言智能有声教具”业务稳步拓展,并在多个省份开展试点;语音搜索电信增值业务实现收入3282.27万元,同比增长70.66%。整体来看,公司上半年语音行业应用产品/系统同比增长117.42%,我们判断公司语音行业应用产品已步入收获期。
- 上半年综合毛利率为61.17%,同比提升4.29个百分点。分业务看,语音支撑软件、语音行业应用产品毛利率同比均出现了下滑,下滑幅度分别为6.88%、9.06%,这显示出随着语音行业应用市场的扩大,公司采取了市场份额导向的经营策略;信息工程和运维服务毛利率同比提高了6.03%,达到23.38%,我们认为此项业务还有继续优化的空间,毛利率未来还将持续提升。
- 上半年期间费用率为43.86%,同比提升6.35%。主要原因上是上半年职工薪酬、研究开发费用增加和资本化项目摊销费用增加导致管理费用同比增长58.79%;募集资金定期存款利息减少导致财务费用同比增加87.77%。
- 盈利预测与投资评级:我们预测10、11、12年EPS分别为0.65元,1.01元和1.42元,未来三年复合增长率有望超过45%。我们认为公司语音评测和语音搜索电信增值业务未来有望继续维持快速增长,语音识别技术前景广阔,公司作为行业龙头可享有一定的估值溢价,给予“增持”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	30712.52	40595.66	52860.61	69343.41
增长(YOY)	19.25%	32.18%	30.21%	31.18%
归属于母公司所有者的净利润	8026.99	12122.72	18715.68	26423.14
增长(YOY)	14.9%	51.0%	54.4%	41.2%
基本每股收益(元)	0.50	0.65	1.01	1.42

利润表预测 (单位: 万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	30712.52	40595.66	52860.61	69343.41
增长 (YOY)	19.25%	32.18%	30.21%	31.18%
减: 营业成本	13615.41	14659.05	17161.81	20605.73
毛利率	55.7%	63.9%	67.5%	70.3%
营业税金及附加	460.27	811.91	792.91	1040.15
销售费用	5259.64	6495.31	8193.39	10401.51
管理费用	6400.43	8525.09	9779.21	12135.10
EBIT	4976.76	10104.30	16933.28	25160.93
增长率 (YOY)	-17.1%	103.0%	67.6%	48.6%
财务费用	-572.87	100	200	300
资产减值损失	230.86	300.00	300.00	300.00
加: 公允价值变动收益	0.00			
投资收益	15.85	0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	15.85			
汇兑收益	0.00			
营业利润	5334.62	9704.30	16433.28	24560.93
增长 (YOY)	-10.50%	81.91%	69.34%	49.46%
加: 营业外收入	3487.89	3965	4362	4798
减: 营业外支出	82.99	200	0	0
其中: 非流动资产处置损失	3.02			
税前利润	8739.51	13469.69	20795.20	29359.05
减: 所得税	734.43	1347.0	2079.5	2935.9
实际税率	8.4%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	8005.07	12122.72	18715.68	26423.14
归属于母公司所有者的净利润	8026.99	12122.72	18715.68	26423.14
增长 (YOY)	14.9%	51.0%	54.4%	41.2%
销售净利率	26.14%	29.86%	35.41%	38.10%
少数股东损益	-21.91	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	0.50	0.65	1.01	1.42
稀释每股收益	0.50	0.65	1.01	1.42

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。