

2010年8月6日

计算机应用行业

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



2010. 7. 27《科大讯飞（002230）
中报点评：语音行业应用步入收获期》

行业应用稳步推进

事件：2010年8月5日，我们参加了公司的联合调研，与公司管理层就公司语音行业应用等相关问题进行了深入沟通。

投资要点：

- 我们将公司语音行业应用分为教育、呼叫中心和电信增值平台三大方向，以下是公司在这三大领域市场拓展的最新情况。
- **教育市场定位高端、市场规模启动存在不确定性：**公司认为教育市场是个金字塔的结构，塔尖部分是考试、塔身部分是教具、塔基部分是学生和家庭用的通用教育产品。公司的发展战略是重点发展考试这一高端市场。2010年上半年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，公司未来还将拓展英语口语评测市场。公司面向中小学英语和普通话教学的“畅言智能有声教具”产品已经应用到了安徽全省、河北一期、山西全省。公司目前正在跟新疆教育部门合作推广双语教学（维吾尔语和汉语）有声教具，预计下半年会贡献收入。教具的平均价格教师版约2000元，学生版约500元。营销模式是走直销，分销模式也在探索中。教育市场拓展的一大难点在于该体系的决策链条较长，需要涉及发改委、教委以及具体负责采购的分管领导（如山西省是教育技术装备处），另外今年教育经费的重点投向是中小学的校舍改造，相应的投入到教具采购上的经费就会受到影响。
- **电信增值平台收入主要集中在联通和电信，上半年业务增长来自于渗透率的提升和产品线的拓展。**具体来看，公司上半年中国电信运营点增加的比较多，单点的节目也更加丰富化，包括声动炫铃，新闻彩铃音乐乐翻天、音乐我最牛，哼唱检索、唱歌评测等，收费模式也从以前的按下载次数付费改为用户更乐于接受的包月服务无限次下载的模式。公司依托TP的技术优势，已经开始向上游整合CP。
- **自主研发语音识别技术决定呼叫中心业务进展，预计下半年会有终端单位签约试用：**目前呼叫中心的市場主要集中在金融和电信两大行业，随着国内劳动力成本的提升，呼叫中心的客服团队正在向中西部城市转移，与此同时，相关企业对自动语音识别技术在呼叫中心的应用也产生了浓厚的兴趣。语音识别的核心技术包括声学模型和语音模型，有别于普通话的不同的方言，需要用不同的声学模型来描述。对某一种口音，语言的声学模型的适应性决定了基础识别率，而在此基础上的优化（语音模型）则需要收集和研究大量语调、语音及口音。这决定了市场先入者容易树立竞争优势。

- **合作运营与自主研发终端产品是公司的业务发展重点：**公司成立初期定位于核心技术提供商，但市场空间有限，后面发展逐渐采取授权模式进入电信支撑软件和嵌入式支撑软件市场领域，但由于单一版本的授权价格不高，公司很难实现较大数量级的收入规模。公司目前已将业务发展重心转移到行业应用市场，采取合作运营和终端产品相结合的商业模式，电信语音增值平台和畅言有声教具就是典型代表。
- **盈利预测与估值：**我们维持公司 10、11、12 年 EPS 分别为 0.75 元，1.16 元和 1.64 元的盈利预测，继续给予“增持”评级。

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	0.75	1.16	1.64
稀释每股收益	0.50	0.75	1.16	1.64

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。