

张微

执业证书编号: S0730210060003

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

探索中前行, 爆发尚需时日

——科大讯飞 (002230) 调研简报

研究报告-调研简报

观望 (调低)

发布日期: 2010年8月20日

报告关键要素:

公司的语音合成技术代表世界领先水平, 中文语音识别技术也处于国内领先地位, 但是公司从技术领先到收入、利润的大幅增长尚需时日。

事件:

- 2010年8月19日, 我们对科大讯飞进行了实地调研, 董秘就公司的业务、发展等方面回答了我们的问题。

点评:

- **嵌入式语音软件预计全年将平稳增长。**公司的嵌入式语音支撑软件下游用户主要为手机、GPS、电子学习机等消费电子, 上半年业务收入并没有同消费电子取得同步增长, 主要由于嵌入式软件主要是语音合成技术的应用, 合成技术已经非常成熟, 与消费电子市场销量并不是特别一致。我们预计全年嵌入式软件保持平稳增长。
- **教育产业和电信行业是现阶段业务拓展重点领域。**公司的发展思路是充分发挥自身在语音技术上的优势, 向产业链下游延伸, 做大语音产业, 主要选择教育产业和电信行业作为切入点。在技术上的研发上重点专注于语音测评和语音识别技术。
- **在教育产业, 采取自上而下的推广策略。**公司在教育系统的业务目前主要定位在产业链上游, 现阶段重点推广的业务是普通话口语测评系统和智能语音教具系统, 通过业务的推广, 培育用户, 同时探索适应教育产业链的其他其他语音产品。
- **普通话口语测评目标是占有整个市场, 未来增长空间源自衍生业务。**公司的普通话口语测评系统已经在多个省份进行机测了, 预计未来将逐步推广到全国。上半年该项业务带来300多万的收入。整个普通话口语测评市场总量也就每年1000多万, 就业务本身规模并不大。但是口语测评的应用将带动模拟测试系统、以及学习系统的销售。
- **面向中小学英语教师的智能语音教具系统稳步推进。**智能语音教具可以实现中英文带读、语音测评等功能。面向中小学教师的智能语音教具目前已经在全国多个省份试用, 截止上半年, 成功推广了安徽、河北、山西市场。公司的语音教具系统, 目前市场上还没有竞争对手, 未来业务的增长取决于与各省教育系统的推广进程。我们认为这一系统未来的市场潜力主要来自我国中西部, 教育资源比较匮乏的地区, 通过使用这一系统, 可以有效解决中小学英语教师缺乏、教师发音不准等问题, 提高英语教学效果和教学质量。而国家对中西部地区教育投入逐年加大, 将助推系统在这些地区的推广。当然, 系统的推广也存在着不确定性, 首先是教育系统决策链比较长, 从试用到最后推广至少也要半年时间, 另外, 各省教育系统支付管理模式也不同, 决定了在各省内推广模式很难复制。
- **语音增值业务圈地基本结束, 未来增量来自用户增长和新业务开拓。**语音增值业务多以和运营商联合运营, 收入分成的模式展开。目前公司已经和中国联通建立了紧密合作关系, 和中国电信10个省份、中国移动的9个省份均建立了合作关系。未来合作省份上很难有大的增长。受益3G网络带来的

上网资费下降,以及语音搜索的便捷特性,语音增值用户数以及业务量有望保持较好增长。公司在语音增值业务上仍在不断探索,未来会不断有新的业务推出,也有望推动收入增长。

- **语音识别技术目前产业化应用成功案例还很少,未来有上升空间。**在美国,语音识别和语音合成业务占比大约是7:3,而在我国,目前语音识别的应用还很少。公司在中文语音识别技术领域技术上也是处于国内领先,未来语音识别相关业务有望成为新的增长点。公司基于语音识别和语音合成业务新开发语音导航解决方案,可为电信、银行等机构提供智能导航业务,预计下半年会有试点,由于语音识别技术需要不断地升级,这项业务有望改变以前语音合成解决方案实施后没有后续服务费的现状,为公司带来持续性授权和升级收入。
- **整个语音产业还在不断发展,公司也是不断的探索中前进,随着技术的发展,可能又会有新的赢利点诞生,作为一家公司,只要站住技术的制高点,总会找到属于他的更广阔空间。**
- **盈利预测。**尽管公司业务具有很大的潜力,但是从今年看,业绩很难有超预期表现,我们预计2010,2011年每股收益分别为0.63元和0.84元,对应市盈率分别为70倍和51倍,考虑到业绩增长具有一定的不确定性,目前估值偏高,给予公司短期“观望”评级。作为国内语音产业龙头企业,公司技术优势明显,具有长期投资价值。
- **风险提示。**新产品推广不利;人才流失风险。

盈利预测

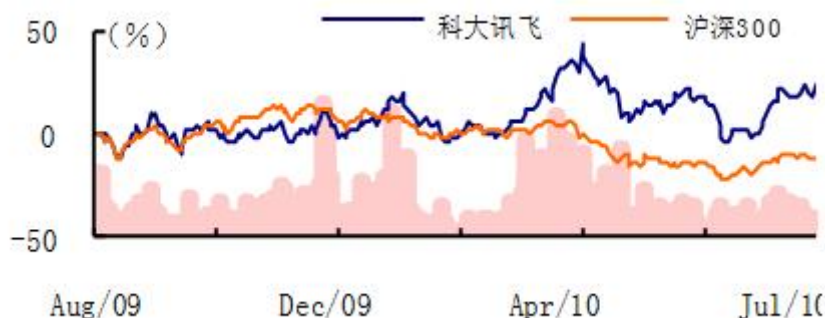
	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(亿元)	2.58	3.07	4.06	5.61
增长比率(%)	25.14%	19.25%	32.34%	38.00%
净利润(亿元)	0.7	0.8	1.00	1.35
增长比率(%)	30.61%	14.88%	25.00%	35.00%
每股收益(元)	0.71	0.5	0.63	0.84
市盈率(倍)	53.45	75.9	69.58	51.54

市场数据(2010年08月16日)

收盘价(元)	42.82
一年内最高/最低(元)	50.36/30.03
沪深300指数	2922.08
市净率(倍)	11.83
流通市值(亿元)	35.80

基础数据(2010年06月30日)

每股净资产(元)	3.62
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	61.17
净资产收益率(%)	5.11
资产负债率(%)	17.42
总股本/流通股(万股)	16,075/8,364
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势**行业投资评级**

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。