

天时、地利、人和，公司发展迈入新阶段

——科大讯飞 2011 年三季度报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011 年 10 月 19 日

一、事件概述

今日科大讯飞公布 2011 年三季度报：前三季度，公司实现销售收入 3.43 亿元，比去年同期增长 37.72%；实现归属上市公司股东的净利润 6969 万元，同比增长 31.65%。

二、分析与判断

➤ 营收快速增长主要源于语音支撑软件和信息工程销售规模的扩大

前三季度，公司实现销售收入 3.43 亿元，比去年同期增长 37.72%；实现归属上市公司股东的净利润 6969 万元，同比增长 31.65%，如果撇开投资收益的大幅下滑，实际净利润增速要更快一些。营业收入快速增长主要是由于语音支撑软件和信息工程销售规模的扩大。

➤ “语音云”有望给公司带来质变，目前以扩大用户群为主

移动互联网是 IT 产业新热点，“语音云”想象空间极大，依托云+端移动互联网产品模式拓展业务，公司有望发生质变。目前“语音云”平台建设快速发展，应用领域不断拓展。我们认为，“语音云”业务仍处于战略投入期，以扩大用户规模为主要目标，用户规模的持续扩大必将带来相应收入的大幅提升，形成新的强大增长点。

➤ 综合毛利率维持在较高水平，未来有望保持稳定或略有上升

前三季度，公司综合毛利率为 62.2%，较去年同期小幅下降 0.2 个百分点，综合毛利率比较稳定主要是因为毛利率比较低的信息工程增速较快，其实支撑软件的毛利率提升还是比较明显的。我们判断，未来几年，公司毛利率将保持稳定或略有上升。

➤ 期间费用率略有下降，趋势有望延续

伴随业务规模的持续扩张，管理费用率和销售费用率同比分别下降 0.7 和 0.3 个百分点。我们预计，随着规模效应的逐步显现，期间费用率将稳中有降。主要系公司运营规模扩大和新业务不断推出等致相关销售费用增长

➤ 定向增发、股权激励相继落地，公司发展进入新阶段

公司定向增发和股权激励已经相继完成，对公司发展最关键的资金和人力问题已经得到解决，公司进入新的发展阶段。另外，公司定向增发和股权激励价格都在 40 元以上，充分彰显了公司对于发展前景的信心，对股价构成支撑。

➤ Siri或将开启语音交互革命，公司将显著受益

Siri 由人工智能和语音识别两个模块系统组成，其中前者由 Siri 开发，后者由 Nuance 提供的。虽然目前只支持英语、法语和德语，但我们判断支持中文应用只是时间问题，公司想象空间很大。更关键的是，siri 或将开启语音交互革命，谷歌和微软等国际巨头也都重金投入语音交互研究，公司作为中文语音交互领先企业将显著受益。

三、盈利预测与投资建议

暂不考虑股权激励费用，维持前期盈利预测，预计 2011-2012 年公司 EPS 为 0.60/1.02 元。我们看好智能语音交互领域广阔的市场空间、公司难以撼动的市场地位以及商业模式创新将技术优势转化为投资回报的能力。但考虑到目前 2011 年 PE 超过 60 倍，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

(1) “语音云”业务进度低于预期；(2) 高端人才流失

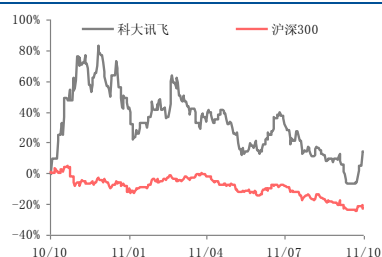
谨慎推荐

维持

交易数据 (2011-10-18)

收盘价	36.61
近 12 个月最高/最低	61.11/29.38
总股本 (百万股)	252.08
流通股本 (百万股)	205.97
流通股比例%	81.71
总市值 (亿元)	92.29
流通市值 (亿元)	75.41

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人：沈海兵

电话：(8621)68885169

Email: shenhaibing@mszq.com

相关研究

《科大讯飞 2011 年中报点评：传统业务快速增长，“语音云”撑起广阔天空》2011/7/20

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。