

电子元器件

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

执业证书编号: S0960110110068

0755 - 82026707

wangguoxun@cjis.cn

6 - 12 个月目标价: 60.00 元

当前股价: 36.61 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2383.49
总股本(百万)	252
流通股本(百万)	206
流通市值(亿)	75
EPS (TTM)	0.44
每股净资产(元)	2.62
资产负债率	23.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
科大讯飞	4.24	-15.72	-16.42
上证综合指数	-3.98	-15.38	-22.04



相关报告

- 《科大讯飞中报点评-与腾讯、新浪开展合作，讯飞语音云进入全面市场推广期》
- 《科大讯飞点评-iPhone 版本“讯飞口讯”，位居全球 app store 中国区免费排行榜第
- 《科大讯飞季报点评-业绩符合预期，2011 年讯飞语音云重在积累用户数量》

科大讯飞

002230

强烈推荐

长期投资价值将不断体现

公司公告: 2011 年前三季度公司实现收入约 3.43 亿元, 同比增长 37.72%; 实现净利润约 0.70 亿元, 同比增长 31.65%, EPS 为 0.28 元, 并预计 2011 年全年业绩同比增长 20% ~ 50%。

投资要点:

- 科大讯飞股权激励方案公布以来, 股价持续走低, 主要出于 1) 方案中未来几年要求的业绩增长低于市场预期; 2) 对财务费用的担心。近日受苹果 iPhone4S 推出 Siri 语音操作系统影响, 股价有所回归, **我们对科大讯飞的投资逻辑也越来越得到市场的验证和认可。**
- 10 月 5 号苹果 iPhone4S 推出 Siri 语音操作系统, 用户体验远超市场预期, 让人非常惊讶在语音识别技术的支持下, 手机使用可以智能和方便到如此程度(演示见下面网址)。但遗憾的是其不支持中文, **这也印证了我们之前一直的逻辑: Nuance 在中文语音数据资源库非常缺乏, 所以其无法支持中文; 另外智能语音识别的推广不光是要求语音处理技术达到一定要求, 更要对整个国家文化以及传统有着深入的理解, 特别是中文博大精深, 被认为是世界上最复杂的语言, 这也是 Nuance 语音操作系统不支持中文的一大原因所在。** (<http://video.sina.com.cn/v/b/62834677-1914192170.html>)
- 相反苹果公司将 Nuance 的语音操作系统做为 iPhone4S 的最大亮点推出, 也证明了苹果对语音识别技术的看好, 并且语音识别技术在苹果 iPhone4S 上的远超市场预期的示范性效应, 也让中国用户更加期待能够支持中文的语音操作系统, 市场的期待和对行业未来的把握将使得国内手机厂商或者电信运营商必定以最快的速度跟进, 中文语音操作系统有望成为以后国内智能手机的标准配置, 而在中文语音识别领域有着绝对优势的科大讯飞将成最佳的选择, 公司也早就开始进行这方面的布局。作为智能手机销量最多和增长最快的国家, 中国未来语音操作系统市场空间无限广阔。**
- 不考虑公司讯飞语音云业务贡献, 我们预计公司 2011 ~ 2013 年 EPS 分别为 0.57、0.91 和 1.46 元, 虽然目前科大讯飞从 PE 角度看估值仍然不低, 但对于这种行业空间巨大, 能够绝对垄断市场的公司, 我们认为更应该从市值角度理解其投资价值, 短期公司业绩仍将受股权激励事件影响, 但做为如此独特和前景如此光明的公司和行业, 科大讯飞长期投资价值将不断体现。
- 风险提示: 公司语音云业务市场推广低于预期。**

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	436	599	835	1196
同比(%)	42%	37%	39%	43%
归属母公司净利润(百万元)	101	136	219	352
同比(%)	26%	35%	61%	60%
毛利率(%)	56.9%	60.4%	65.1%	69.5%
ROE(%)	15.5%	11.7%	15.8%	20.2%
每股收益(元)	0.42	0.57	0.91	1.46
P/E	101.32	75.12	46.69	29.12
P/B	15.70	8.77	7.38	5.89
EV/EBITDA	95	67	40	24

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产				
现金	547	842	901	1135
应收账款	306	543	486	543
其它应收款	178	259	361	516
预付账款	15	28	40	57
存货	11	12	15	18
其他	37	0	0	0
非流动资产				
长期投资	186	258	363	472
固定资产	68	68	68	68
无形资产	48	116	156	182
资产总计	865	1284	1488	1858
流动负债				
短期借款	170	106	89	105
应付账款	20	0	0	0
其他	78	36	44	55
非流动负债				
长期借款	72	70	45	50
其他	34	0	0	0
负债合计	204	106	89	105
少数股东权益	9	9	11	13
股本	161	241	241	241
资本公积	265	597	597	597
留存收益	227	331	551	903
归属母公司股东权益	653	1169	1389	1740
负债和股东权益	865	1284	1488	1858

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	89	24	138	253
折旧摊销	101	137	221	354
财务费用	27	30	45	66
投资损失	-2	-4	-5	-5
营运资金变动	-1	1	0	0
其它	-35	-130	-138	-168
投资活动现金流				
资本支出	-99	-150	-200	-200
长期投资	97	200	200	200
其他	-1	-15	0	0
筹资活动现金流				
短期借款	-1	-3	0	0
长期借款	-3	35	0	0
普通股增加	0	80	0	0
资本公积增加	0	332	0	0
其他	-32	-29	5	5
现金净增加额	-60	237	-57	58

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	436	599	835	1196
营业成本	188	237	292	364
营业税金及附加	8	12	17	24
营业费用	62	90	125	179
管理费用	94	132	184	263
财务费用	-2	-4	-5	-5
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0
营业利润	85	129	221	368
营业外收入	29	25	25	25
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	112	152	244	391
所得税	11	14	23	37
净利润	101	137	221	354
少数股东损益	-0	1	1	2
归属母公司净利润	101	136	219	352
EBITDA	110	155	261	429
EPS（元）	0.63	0.57	0.91	1.46

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	42.0%	37.4%	39.4%	43.2%
营业利润	58.8%	51.8%	71.8%	66.6%
归属于母公司净利润	26.0%	34.9%	60.9%	60.3%
获利能力				
毛利率	56.9%	60.4%	65.1%	69.5%
净利率	23.2%	22.8%	26.3%	29.4%
ROE	15.5%	11.7%	15.8%	20.2%
ROIC	20.5%	18.2%	21.5%	27.3%
偿债能力				
资产负债率	23.5%	8.2%	6.0%	5.7%
净负债比率	9.72%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.23	7.96	10.14	10.80
速动比率	3.01	7.96	10.14	10.80
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.56	0.60	0.71
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.27	4.18	7.35	7.41
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.57	0.91	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.10	0.57	1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.71	4.85	5.76	7.22
估值比率				
P/E	101.32	75.12	46.69	29.12
P/B	15.70	8.77	7.38	5.89
EV/EBITDA	95	67	40	24

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏，中投证券研究所副所长，研究主管。

王国勋，中投证券研究所电子行业分析师，复旦大学微电子系学士，复旦大学微电子系硕士，2010 年加入中投证券研究所，7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434