

其它计算机应用

署名人: 王鹏

S0960511020004

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 王国勋

S0960110110068

075582026707

wanguoxun@cjis.cn

6-12 个月目标价: 50.00 元

当前股价: 38.50 元

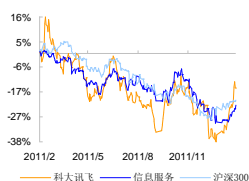
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2439.63
总股本(百万)	252
流通股本(百万)	205
流通市值(亿)	79
EPS	0.63
每股净资产(元)	4.06
资产负债率	23.54%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
科大讯飞	31.58	7.25	12.28
信息服务	17.59	-6.87	-6.11
沪深 300 指数	5.75	2.48	-6.13



相关报告

科大讯飞-长期投资价值将不断体现

2011-10-19

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

2011-07-19

科大讯飞点评-iPhone 版本“讯飞口讯”,

科大讯飞

002230

强烈推荐

2012 年语音元年, 讯飞语音门户初现雏形

投资要点:

- 公司公告 2012 年实现营业收入 5.59 亿元, 同比增长 28.16%; 实现净利润 1.33 亿元, 同比增长 31.51%, 基本符合预期, 市场目前对讯飞主要有以下疑问, 我们简单分析如下:
- 科大讯飞未来真正的价值何在? ---我们认为科大讯飞未来真正的价值在于以讯飞语音云+人工智能为基础, 成长为移动互联网领域的一大语音门户。一旦成为语音门户, 移动互联网用户不管是上微博、搜索、下载、看电影、听歌、下载、聊天、发邮件和导航等, 都可以以科大讯飞提供的语音门户做为入口, 其商业价值可以参见搜索门户 Google 和百度, 聊天门户腾讯等等。目前讯飞合作伙伴超过 2000 家, 其语音门户模式也已经初现雏形。
- 苹果 Siri 中文版是否继续采用 Nuance 技术? 对科大讯飞冲击如何? ---我们认为按照苹果公司的风格, 一旦其推出中文版, 继续采用 Nuance 技术是大概率事件。但我们认为即使如此对科大讯飞冲击也有限: Nuance 除英文外, 还覆盖很多语言和国家, 其中包括中文, 但其中文识别率一直不如科大讯飞, 并且近十几年来, Nuance 海外收入占比最高也不超过 30%, 可以看出在语音识别行业本土优势非常重要, 其次中国做为一个特殊的国家, 在互联网领域对本国企业的保护力度向来很大, 如百度和 Google, QQ 和 msn 之间的竞争都以本土企业全面获胜告终, 我们相信科大讯飞在中文语音领域对 Nuance 将继续保持较大优势。
- 科大讯飞收费模式? ---这是投资者普遍比较关心的问题, 目前可参考的收费模式大概有以下几种: 1) 广告; 2) 和运营商等合作伙伴按照流量或者访问量等分成; 3) 向合作伙伴收取授权费和服务费; 4) 对 VIP 客户推出个性化服务, 并对 VIP 客户单独按月或者按年收费。但我们认为在移动互联网时代, 用户基础是最大的财富, 收费模式只是水到渠成之事, 并且随着行业的发展, 会自然而然的产生很多新的收费模式。
- 不考虑行权费用, 我们预计公司 2011~2012 年 EPS 分别为 0.54 和 0.91 元。
- 风险提示: 语音识别业务进展低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	436	559	835	1196
收入同比(%)	42%	28%	49%	43%
归属母公司净利润	101	130	219	352
净利润同比(%)	26%	29%	69%	60%
毛利率(%)	56.9%	60.6%	65.1%	69.5%
ROE(%)	15.5%	11.2%	15.9%	20.3%
每股收益(元)	0.42	0.54	0.91	1.46
P/E	91.79	71.42	42.29	26.39
P/B	14.22	7.98	6.72	5.35
EV/EBITDA	86	64	36	22

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	547	833	894	1128
现金	306	554	479	537
应收账款	178	241	361	516
其他应收款	15	27	40	57
预付账款	11	11	15	18
存货	37	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	318	442	587	723
长期投资	15	0	0	0
固定资产	186	258	363	472
无形资产	68	68	68	68
其他非流动资产	48	116	156	182
资产总计	865	1275	1482	1852
流动负债	170	103	89	105
短期借款	20	0	0	0
应付账款	78	33	44	55
其他流动负债	72	70	45	50
非流动负债	34	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	0	0	0
负债合计	204	103	89	105
少数股东权益	9	9	11	12
股本	161	241	241	241
资本公积	265	597	597	597
留存收益	227	325	544	896
归属母公司股东权益	653	1163	1382	1734
负债和股东权益	865	1275	1482	1852

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	89	35	120	253
净利润	101	131	221	354
折旧摊销	27	30	45	66
财务费用	-2	-4	-5	-5
投资损失	-1	1	0	0
营运资金变动	-35	-111	-156	-168
其他经营现金流	-1	-12	15	6
投资活动现金流	-99	-150	-200	-200
资本支出	97	200	200	200
长期投资	-1	-15	0	0
其他投资现金流	-3	35	0	0
筹资活动现金流	-51	364	5	5
短期借款	-18	-20	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	80	0	0
资本公积增加	0	332	0	0
其他筹资现金流	-32	-29	5	5
现金净增加额	-60	248	-75	58

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	436	559	835	1196
营业成本	188	220	292	364
营业税金及附加	8	11	17	24
营业费用	62	84	125	179
管理费用	94	123	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	121	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	144	244	391
所得税	11	14	23	37
净利润	101	131	221	354
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	101	130	219	352
EBITDA	110	147	261	429
EPS (元)	0.63	0.54	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%	28.1%	49.4%	43.2%
营业利润	58.8%	43.3%	81.9%	66.6%
归属于母公司净利润	26.0%	28.5%	68.9%	60.3%
获利能力				
毛利率	56.9%	60.6%	65.1%	69.5%
净利率	23.2%	23.3%	26.3%	29.4%
ROE	15.5%	11.2%	15.9%	20.3%
ROIC	20.5%	17.7%	21.5%	27.3%
偿债能力				
资产负债率	23.5%	8.1%	6.0%	5.7%
净负债比率	9.72%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.23	8.07	10.07	10.74
速动比率	3.01	8.07	10.07	10.74
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.52	0.61	0.72
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.27	3.96	7.60	7.41
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.91	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.14	0.50	1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.71	4.82	5.73	7.19
估值比率				
P/E	91.79	71.42	42.29	26.39
P/B	14.22	7.98	6.72	5.35
EV/EBITDA	86	64	36	22

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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