

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: 66.00元

当前股价: 42.31元

评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 2820.17 |
| 总股本(百万) | 252 |
| 流通股本(百万) | 206 |
| 流通市值(亿) | 87 |
| EPS (TTM) | 0.42 |
| 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 | 14.66 | -1.19 | -7.69 |
| 上证综合指数 | 4.24 | -7.55 | 1.03 |



相关报告

《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》

《科大讯飞深度报告-大鹏一日同风起，扶摇直上九万里---三年目标价 200 元，五年

科大讯飞

002230

强烈推荐

与腾讯、新浪开展合作，讯飞语音云进入全面市场推广期

- 公司 2011 年上半年实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 40.86%；实现净利润 0.40 亿元，同比增长 35.15%，EPS 为 0.16 元，基本符合预期。
- 公司 2011 年上半年毛利率为 62.15%，比去年略有上升，其中除了 IFLYTEK--C3 业务毛利率降幅较大，其他业务毛利率大多都稳中有升。
- 公司讯飞语音云业务快速发展，用户规模、识别率、系统稳定性和可靠性不断提升，目前讯飞输入法已经完整的覆盖了诺基亚手机、安卓系统手机和苹果手机，而未来在手机上，我们认为讯飞语音云还将应用于浏览、搜索、MSN、微博、点歌和娱乐等操作，最终实现以讯飞语音云为基础的综合一体化应用。
- 公司讯飞语音云业务与多个领域龙头企业展开合作：在互联网领域，公司已经与腾讯和新浪在产品和业务层面进行合作；在智能家电领域，公司已经与海信、TCL 等互联网智能电视厂商合作；在车载导航领域，公司已经与中科博泰、凯立德等企业合作；公司未来正在推动与几大电信运营商的深层次合作。
- 公司语音评测与教学产品业务实现收入 3265 万，同比增长 33.87%：普通话测评业务已经在 27 省应用，测试人数同比大幅增长，英语口语评测在重庆高考中得到成功应用；公司畅言教具在河南、广西、新疆等省已经形成销售。
- 公司呼叫中心业务推广进展顺利：工商银行、中信银行和招商银行呼叫中心项目相继落实，其示范效应将有利于公司语音识别技术在全国其他银行、电信运营商和其他大企业呼叫中心推广，我们预计公司呼叫中心业务 2011 年收入将达到 1 亿元。
- 我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.66、1.42、3.00 元，给予强烈推荐评级。
- 风险提示：公司讯飞语音云业务推广可能低于市场预期。

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 436 | 573 | 949 | 1583 |
| 同比(%) | 42% | 31% | 66% | 67% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 101 | 160 | 342 | 722 |
| 同比(%) | 26% | 58% | 113% | 111% |
| 毛利率(%) | 56.9% | 64.4% | 71.3% | 78.1% |
| ROE(%) | 15.5% | 13.4% | 22.3% | 32.0% |
| 每股收益(元) | 0.42 | 0.66 | 1.42 | 3.00 |
| P/E | 101.32 | 64.00 | 29.99 | 14.19 |
| P/B | 15.70 | 8.59 | 6.68 | 4.54 |
| EV/EBITDA | 95 | 51 | 25 | 12 |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | | | | | 营业收入 | 436 | 573 | 949 | 1583 |
| 现金 | 547 | 861 | 1045 | 1652 | 营业成本 | 306 | 576 | 273 | 347 |
| 应收账款 | 178 | 247 | 410 | 684 | 营业税金及附加 | 188 | 204 | 1 | 2 |
| 其它应收款 | 15 | 27 | 45 | 75 | 营业费用 | 15 | 62 | 133 | 206 |
| 预付账款 | 27 | 10 | 14 | 17 | 管理费用 | 11 | 94 | 171 | 238 |
| 存货 | 37 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 0 | -2 | -6 | -7 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 3 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 318 | 442 | 587 | 723 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 15 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 186 | 258 | 363 | 472 | 营业利润 | 29 | 85 | 177 | 378 |
| 无形资产 | 68 | 68 | 68 | 68 | 营业外收入 | 2 | 29 | 0 | 0 |
| 其他 | 48 | 116 | 156 | 182 | 营业外支出 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 865 | 1303 | 1632 | 2375 | 利润总额 | 0 | 112 | 177 | 378 |
| 流动负债 | 170 | 101 | 86 | 103 | 所得税 | 0 | 11 | 16 | 34 |
| 短期借款 | 20 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 0 | 101 | 161 | 344 |
| 应付账款 | 78 | 31 | 41 | 52 | 少数股东损益 | 0 | -0 | 1 | 2 |
| 其他 | 72 | 70 | 45 | 50 | 归属母公司净利润 | 0 | 101 | 160 | 342 |
| 非流动负债 | 34 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 0 | 110 | 203 | 417 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0 | 0.63 | 0.66 | 1.42 |
| 其他 | 34 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 3.00 | | |
| 负债合计 | 204 | 101 | 86 | 103 | | | | | |
| 少数股东权益 | 9 | 9 | 11 | 15 | | | | | |
| 股本 | 161 | 241 | 241 | 241 | | | | | |
| 资本公积 | 265 | 597 | 597 | 597 | | | | | |
| 留存收益 | 227 | 355 | 697 | 1419 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 653 | 1193 | 1535 | 2257 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 865 | 1303 | 1632 | 2375 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 主要财务比率 | | | | |
| 经营活动现金流 | 89 | 56 | 194 | 492 | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 净利润 | 101 | 161 | 344 | 726 | 成长能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 27 | 30 | 45 | 66 | 营业收入 | 42.0% | 31.4% | 65.8% | 66.8% |
| 财务费用 | -2 | -4 | -6 | -7 | 营业利润 | 58.8% | 108.8% | 113.4 | 111.4% |
| 投资损失 | -1 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 26.0% | 58.3% | 113.4 | 111.4% |
| 营运资金变动 | -35 | -120 | -207 | -304 | 获利能力 | | | | |
| 其它 | -1 | -11 | 17 | 11 | 毛利率 | 56.9% | 64.4% | 71.3% | 78.1% |
| 投资活动现金流 | -99 | -149 | -200 | -200 | 净利率 | 23.2% | 28.0% | 36.0% | 45.6% |
| 资本支出 | 97 | 200 | 200 | 200 | ROE | 15.5% | 13.4% | 22.3% | 32.0% |
| 长期投资 | -1 | -15 | 0 | 0 | ROIC | 20.5% | 25.7% | 35.0% | 51.7% |
| 其他 | -3 | 36 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | |
| 筹资活动现金流 | -51 | 364 | 6 | 7 | 资产负债率 | 23.5% | 7.7% | 5.3% | 4.3% |
| 短期借款 | -18 | -20 | 0 | 0 | 净负债比率 | 9.72% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 3.23 | 8.54 | 12.15 | 16.11 |
| 普通股增加 | 0 | 80 | 0 | 0 | 速动比率 | 3.01 | 8.54 | 12.15 | 16.11 |
| 资本公积增加 | 0 | 332 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 其他 | -32 | -28 | 6 | 7 | 总资产周转率 | 0.55 | 0.53 | 0.65 | 0.79 |
| 现金净增加额 | -60 | 270 | -0 | 299 | 应收账款周转率 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.27 | 3.75 | 7.62 | 7.47 |

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 |