

2013年02月04日

计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 29.25

目标价(元): 21.35

科大讯飞(002230)

制造业附加值提升诉求井喷，智能语音变现渠道延伸

投资评级: A--持有(持续)
TMT 分析师: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 陈筱

电话: 021-68778317

公司基本数据

总股本(万股)	37811.59
流通 A 股/B 股(万股)	32711.79/0.00
资产负债率(%)	22.90
每股净资产(元)	3.32
市净率(倍)	8.81
净资产收益率(加权)	8.24
12 个月内最高/最低价	43.27/18.78

股价走势图



相关研究报告

- 1 《异地高考落地利好公司，教育高投入长期夯实业绩》，2012.12.30
- 2 《支撑软件稳根基，语音入口开广阔空间》，2012.10.29
- 3 《战略引入中移动，享移动语音加速普及盛宴》，2012.08.24
- 4 《语音数据库优势彰显，应用与平台望发力》，2012.07.04

◎事项:

与群兴玩具签署战略合作协议。科大讯飞(002474)2月1日发布公告称，公司拟与广东群兴玩具股份有限公司签署战略合作协议，具体合作包括产品方案、信息共享、商务互惠、技术合作等方面。协议的有效期为3年。

◎主要观点:

◆渠道延伸，嵌入式语音应用扩展新渠道。群兴玩具是国内规模最大电子玩具制造商之一，公司的电动玩具车市占率在国内自主品牌企业中居于第二。公司除了在语音电子书、语音教具等领域拥有丰富的产品解决方案之外，在玩具领域也拥有成熟完善的项目经验。公司负责适合玩具应用的嵌入式产品的持续研究和升级、产品技术方案研发、剧本编制、内容制作等工作，群兴玩具则负责物料采购、产品制造、成本质量控制、品牌宣传、成品销售等业务。公司与群兴玩具还将不断在语音识别、文字图形识别、语音处理变换、动作语音操控、移动互联网玩具、人机交互系统机器人等方向上探索应用需求，逐步开展合作尝试，形成更多的智能化产品。通过与群兴玩具合作，有助于将公司的语音嵌入模块与语音合成模块建立新的长期稳定的变现渠道，巩固公司当前的高收益来源。

◆提升制造业附加值成大势所趋，智能语音模块变现渠道不断拓宽。在外贸需求疲软、劳动力成本上升、以及政策引导力度前所未有的背景下，提升产品的竞争力成为当前制造业更为迫切的需求与出路，语音合成与识别模块则是能够提升玩具、导航产品、消费类电子等产品附加值的有力手段。公司拥有基于拥有自主知识产权的世界领先智能语音技术，已推出从大型电信级应用到小型嵌入式应用，从电信、金融等行业到企业和消费者用户，从手机到车载，从家电到玩具，且能满足不同应用环境的多种产品。我们判断，此次公司与群兴玩具签署战略合作协议只是制造类公司对于产品升级诉求提升的一个开端，未来会有更多的硬件制造和软件服务业对公司提出相应的产品和服务诉求，以公司为核心的中文语音产业链规模将进入加速成长期。且随着用户规模的扩张，公司的“讯飞语音云”、“讯飞语点”和“讯飞输入法”等产品也有望加快发挥协同效应，提升公司整体的营收规模。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	436.06	557.13	223.27	751.97	1000.12	1320.16
同比增速(%)	41.98	27.74	84.08	35.00	33.00	32.00
净利润(百万)	101.14	132.63	41.25	174.33	229.81	296.92
同比增速(%)	26.00	31.14	39.87	31.40	31.80	29.20
毛利率(%)	56.88	57.24	43.65	58.00	58.50	59.00
每股盈利(元)	0.63	0.53	0.11	0.46	0.61	0.78
ROE(%)	16.36	14.50	3.35	12.90	14.80	16.40
PE(倍)				63.59	47.95	37.50

我们暂时维持原有的盈利预测,预计公司2012-2014年可实现的EPS分别为0.46元、0.61元和0.78元,分别对应63.59倍、47.95倍和37.50倍PE,目标价21.35元,对应2013年35倍PE,维持持有评级。

华宝证券 TMT 研究团队简介：

团队宗旨：

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员：

吴炳华：南理工无线电工程学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围：

计算机行业	重点买入	兆日科技、润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明：重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员：

吴炳华：南理工无线电工程学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围：

计算机行业	重点买入	兆日科技、润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明：重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	单位 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1031.84	910.22	1190.80	1551.47	营业收入	557.01	751.97	1000.12	1320.16
现金	279.00	441.60	566.56	721.35	营业成本	238.18	315.83	415.05	541.26
应收账款	278.90	343.62	463.59	617.22	营业税金及附加	11.93	13.93	19.71	26.25
其他应收款	31.15	35.00	47.69	64.26	营业费用	85.44	116.87	150.16	201.96
预付账款	8.08	19.21	21.39	27.98	管理费用	116.98	158.76	212.06	278.62
存货	51.33	68.48	88.24	116.09	财务费用	-2.94	-10.33	-14.27	-18.61
其他流动资产	383.39	2.32	3.33	4.57	资产减值损失	9.65	4.87	5.72	6.75
非流动资产	399.36	343.74	332.45	314.89	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	12.74	11.72	12.56	12.31	投资净收益	-1.35	-0.39	-0.52	-0.62
固定资产	185.57	166.89	147.55	127.86	营业利润	96.42	151.64	211.18	283.31
无形资产	86.01	86.86	86.86	86.86	营业外收入	50.32	40.57	41.86	42.84
其他非流动资产	115.04	78.26	85.49	87.87	营业外支出	3.00	1.79	2.11	2.30
资产总计	1431.20	1253.95	1523.25	1866.37	利润	143.74	190.43	250.92	323.85
流动负债	212.47	242.36	311.26	389.82	所得税	11.15	16.21	21.23	27.07
短期借款	0.00	12.93	9.77	9.19	净利润	132.59	174.21	229.70	296.77
应付账款	118.51	136.59	187.32	245.06	少数股东损益	-0.04	-0.12	-0.11	-0.15
其他流动负债	93.96	92.84	114.17	135.57	归属母公司净利润	132.63	174.33	229.81	296.92
非流动负债	32.95	31.67	32.48	32.29	EBITDA	139.79	161.61	217.28	285.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.53	0.46	0.61	0.78
其他非流动负债	32.95	31.67	32.48	32.29					
负债合计	245.42	274.03	343.74	422.11					
少数股东权益	9.22	9.10	8.99	8.84					
股本	252.08	378.12	378.12	378.12					
资本公积	597.13	597.13	597.13	597.13					
留存收益	327.36	501.69	701.39	966.29					
归属母公司股东权益	1176.56	1350.90	1550.59	1815.50					
负债和股东权益	1431.20	1634.03	1903.32	2246.44					
现金流量表					主要财务比率				
单位 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	117.54	103.91	152.65	172.02	成长能力				
净利润	132.59	174.21	229.70	296.77	营业收入	27.7%	35.0%	33.0%	32.0%
折旧摊销	46.30	20.30	20.38	20.42	营业利润	13.8%	57.9%	39.1%	34.1%
财务费用	-2.94	-10.33	-14.27	-18.61	归属于母公司净利润	31.1%	31.9%	31.7%	29.1%
投资损失	1.35	0.39	0.52	0.62	盈利能力				
营运资金变动	-66.01	-85.39	-88.09	-134.01	毛利率 (%)	57.2%	58.0%	58.5%	59.0%
其他经营现金流	6.23	4.72	4.42	6.83	净利率 (%)	23.8%	23.3%	23.0%	22.5%
投资活动现金流	-135.97	35.43	-8.68	-3.25	ROE (%)	11.3%	12.9%	14.8%	16.4%
资本支出	138.98	0.00	0.00	0.00	ROIC (%)	17.9%	24.5%	30.3%	34.5%
长期投资	0.00	-12.81	2.80	0.74	偿债能力				
其他投资现金流	3.02	22.62	-5.89	-2.52	资产负债率 (%)	17.1%	16.8%	18.0%	18.8%
筹资活动现金流	371.36	23.26	-19.00	-13.98	净负债比率 (%)	0.00%	4.72%	2.84%	2.18%
短期借款	-19.80	12.93	-3.17	-0.57	流动比率	4.86	3.84	3.90	4.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	4.61	3.56	3.61	3.74
普通股增加	91.33	0.00	0.00	0.00	营运能力				
资本公积增加	331.89	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.49	0.56	0.71	0.77
其他筹资现金流	-32.06	10.33	-15.83	-13.41	应收账款周转率	2	2	2	2
现金净增加额	352.95	162.60	124.96	154.79	应付账款周转率	2.42	2.48	2.56	2.50
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.46	0.61	0.78
					每股经营现金流 (摊薄)	0.47	0.41	0.61	0.68
					每股净资产 (摊薄)	4.67	5.36	6.16	7.21
					估值比率				
					P/E			63.59	47.95
					P/B			5.46	4.75
					EV/EBITDA	66	57	42	32

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期计算机应用行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。