

2013年04月03日

计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

 收盘价(元): 35.25
 目标价(元): 35.04

科大讯飞(002230)

互联网电视深度参与再进一步

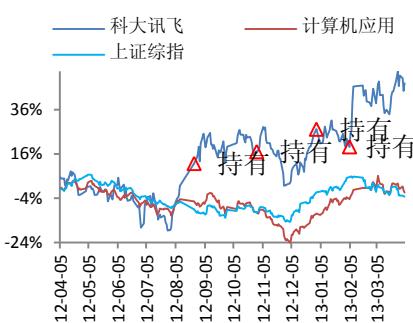
投资评级: A--持有(持续)

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)	10.62
净资产收益率(加权)	8.24
12 个月内最高/最低价	39.29/18.78

股价走势图



相关研究报告

- 1 《制造业附件值提升诉求井喷，智能语音变现渠道延伸》，2013.02.04
- 2 《异地高考落地利好公司，教育高投入长期夯实业绩》，2012.12.30
- 3 《支撑软件稳根基，语音入口开广阔空间》，2012.10.29
- 4 《战略引入中移动，享移动语音加速普及盛宴》，2012.08.24

◎事项:

战略联手歌华有线，拓展有线电视运营商。科大讯飞(002230)4月2日发布战略合作公告，公司拟与北京歌华有线签署战略合作协议，双方将基于高清交互数字电视平台和歌华飞视平台，探索在技术、业务和资本合作等三个领域就有线电视相关业务中的智能语音技术应用开展战略合作。协议有效期为3年。

◎主要观点:

◆与有线电视运营商深度探索合作，分享互联网电视成长盛宴。公司此次与歌华有线达成战略合作协议，侧重于开拓有线电视数字化与智能语音交互技术相融合的新业务新领域，探索建立符合我国数字电视观看模式的智能语音系统，实现文字语音化、视频文字化、遥控语音化，让用户从“看电视”跨越到“用电视”乃至“玩电视”，在全国有线电视行业中凸显语音技术应用于有线数字化成果的示范效应，实现文化与科技的美好融合。2012年是公认的互联网电视元年，2013年各大互联网电视一体机厂商、内容集成商、广电和电信运营商都会进一步加大在互联网电视竞争中的投入。智能家电是公司在移动互联网领域的三驾马车之一(包括智能家电、智能手机和汽车)，智能语音交互功能可以方便的满足客厅的便捷性控制需求，在频道和服务数量上百的今天，智能语音交互控制已成为互联网电视产业链各方增强用户体验便利性的标准配置方向。公司目前已经于包括创维、海信等在内的国内六大主流电视厂商建立了战略合作协议，与电信运营商也建立了长期深入的战略合作关系，此次与歌华有线签署战略合作协议，意味着公司与有线电视网络运营商在技术及产品开发方面更进一步。不仅有助于公司语音业务规模的扩张，更有利于公司在快速成长的互联网电视产业链上获取更多的竞争优势与市场参与度。

◆教育领域和移动增值业务是稳定现金流。目前包括普通话测试、中高考英语口语测试的教育业务仍是公司优质的现金流来源，今年广东省高考口语测试有望在全国得到进一步的推广，我们预计今年新增2-3个省份采取公司的高考口语测试系统。智能语音教具也有望保持25%以上的增长。来自于电信运营商的声动彩铃炫铃业务在全国各省的推广并陆续进入良性运营，目前跟公

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	436.06	557.01	223.27	782.60	1228.69	1707.88
同比增速(%)	41.98	27.74	28.61	40.50	57.00	39.00
净利润(百万)	101.14	132.63	41.25	181.45	274.79	367.04
同比增速(%)	26.00	31.13	6.98	36.81	51.44	33.57
毛利率(%)	56.88	57.24	43.65	56.90	58.00	58.50
每股盈利(元)	0.63	0.53	0.11	0.48	0.73	0.97
ROE(%)	15.29	11.18	3.23	13.64	17.90	20.00
PE(倍)	0.00	0.00		73.46	48.50	36.31

司合作彩铃炫铃搜索业务的省级运营商包括 24 家联通和 9 家移动公司。联通和移动已决定在全国范围内推广应用，随着公司覆盖运营商范围的扩张，我们预计炫铃业务仍能保持 30%以上的增速。

安徽智能语音产业带动公司产品产业化推进。政策层面，根据去年 8 月工信部与安徽省人民政府签署了《关于共同推进安徽省语音产业发展合作备忘录》，将共同打造以科大讯飞公司为龙头的中国合肥国际智能语音产业园，到 2017 年使安徽省语音产业销售收入达到 1000 亿元。未来 5 年工信部每年都拿出 1 亿元专项资金用于支持安徽语音产业发展，其中最大的受益者是以公司为首的语音产业集群。而安徽省将在全省汽车生产企业和 115 个县(市、区)所辖农村中小学分别建立“语音智能导航示范工程”和“语音智能教学示范工程”，并逐步向互联网、医疗、通讯、智能家电、机器人、文化演出等其他相关领域推广。另外通过作为安徽省支柱工业产业的汽车整车产业推广公司的语音产业快速发展也有望成为今年新的看点。

移动互联网今年仍是战略布局层面，明年有望获益。公司一直致力于将领先的语音技术转化为商业应用，并通过不断延伸语音产业链做大市场。2012 年公司的语音嵌入式服务已经扩展到教育、汽车、家电、电信、互联网等多种领域。公司 2010 年 10 月份推出讯飞语音云至今，用户规模已经超过 1 亿人我们认为 2012 年仍是公司的移动互联网领域的投入期，预计公司在服务器、带宽仍然要有 1 亿元左右的投入(包括服务器折旧、研发人员薪酬等)。随着用户规模突破 2 亿人，公司的盈利模式有望更为清晰。

我们预计公司 2012-2014 年可实现的 EPS 分别为 0.48 元、0.71 元和 0.95 元，分别对应 73.42 倍、49.61 倍和 37.19 倍 PE，给予目标价 35.04 元，重申持有评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1031.84	1067.47	1382.02	1596.83
现金	659.08	620.98	553.91	629.66
应收账款	278.90	311.92	619.11	707.37
其它应收款	31.15	23.51	64.44	62.58
预付账款	8.08	39.45	22.33	55.98
存货	51.33	71.22	121.11	139.88
其他	3.32	0.39	1.12	1.36
非流动资产	399.36	452.99	622.13	790.06
长期投资	12.74	16.21	20.05	21.19
固定资产	185.57	229.65	328.86	438.35
无形资产	155.00	174.94	232.13	281.26
其他	46.05	32.19	41.09	49.25
资产总计	1431.20	1520.46	2004.15	2386.88
流动负债	212.47	161.19	437.28	520.97
短期借款	0.00	19.27	13.02	172.34
应付账款	118.51	71.40	263.57	206.03
其他	93.96	70.52	160.69	142.60
非流动负债	32.95	30.05	32.32	31.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.95	30.05	32.32	31.77
负债合计	245.42	191.24	469.60	552.74
少数股东权益	9.22	9.02	8.88	8.64
归属母公司股东权益	1176.56	1320.20	1525.67	1825.50
负债和股东权益	1431.20	1520.46	2004.15	2386.88

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	105.04	81.31	242.24	254.41
净利润	132.59	181.25	274.64	366.81
折旧摊销	46.30	52.26	77.17	107.99
财务费用	-2.94	-12.00	-9.00	-6.00
投资损失	1.35	0.14	0.24	0.58
营运资金变动	-69.00	-144.27	-99.29	-214.67
其它	-3.27	3.92	-1.53	-0.29
投资活动现金流	-125.92	-109.96	-245.02	-276.21
资本支出	57.66	72.71	158.87	163.55
长期投资	1.94	-3.46	-3.85	-1.14
其他	-66.32	-40.71	-90.00	-113.79
筹资活动现金流	373.17	-9.44	-64.29	-64.03
短期借款	-19.80	19.27	-6.24	-2.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	392.97	-28.71	-58.05	-61.77
现金净增加额	352.29	-38.09	-67.07	-85.83

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	557.01	782.60	1228.69	1707.88
营业成本	238.18	337.30	516.05	708.77
营业税金及附加	11.93	14.50	24.21	33.96
营业费用	85.44	121.63	184.47	261.27
管理费用	116.98	165.23	260.52	360.46
财务费用	-2.94	-12.00	-9.00	-6.00
资产减值损失	9.65	8.07	13.81	22.13
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.35	-0.14	-0.24	-0.58
营业利润	96.42	147.74	238.38	326.72
营业外收入	50.32	50.00	60.00	70.00
营业外支出	3.00	1.79	2.11	2.30
利润总额	143.74	195.95	296.27	394.42
所得税	11.15	14.70	21.63	27.61
净利润	132.59	181.25	274.64	366.81
少数股东损益	-0.04	-0.20	-0.15	-0.23
归属母公司净利润	132.63	181.45	274.79	367.04
EBITDA	170.27	229.59	356.79	490.21
EPS (元)	0.53	0.48	0.73	0.97

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	27.74%	40.50%	57.00%	39.00%
营业利润	13.81%	53.22%	61.35%	37.06%
归属母公司净利润	31.13%	36.81%	51.44%	33.57%
获利能力				
毛利率	57.24%	56.90%	58.00%	58.50%
净利率	23.80%	23.16%	22.35%	21.48%
ROE	11.18%	13.64%	17.90%	20.00%
ROIC	9.67%	12.17%	16.76%	17.73%
偿债能力				
资产负债率	17.15%	12.58%	23.43%	23.16%
净负债比率	0.00%	1.45%	0.85%	9.40%
流动比率	4.86	6.62	3.16	3.07
速动比率	4.61	6.18	2.88	2.80
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.53	0.70	0.78
应收账款周转率	2.44	2.65	2.64	2.58
应付帐款周转率	2.42	3.55	3.08	3.02
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.48	0.73	0.97
每股经营现金	0.28	0.22	0.64	0.67
每股净资产	4.70	3.52	4.06	4.85
估值比率				
P/E	0.00	73.46	48.50	36.31
P/B	0.00	10.10	8.74	7.30
EV/EBITDA	-3.78	55.51	35.89	26.29

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。