

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: 92元

当前股价: 68.13元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2855.52
总股本(百万)	241
流通股本(百万)	127
流通市值(亿)	87
EPS (TTM)	0.63
每股净资产(元)	2.74
资产负债率	23.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
科大讯飞	7.46	-16.90	62.21
上证综合指数	5.16	-1.00	8.07



相关报告

《科大讯飞年报点评-核心业务快速增长，未来看语音识别》2011-1-28

《科大讯飞-深挖洞、广积粮，迎接语音交互时代》2010-12-30

《科大讯飞-向“软件+硬件”与“软件+服务”的盈利模式转变》2010-1-24

科大讯飞

002230

推荐

分红、转增显示公司坚定看好未来发展

事件: 公司公布2010年权益分派方案：每10股派2元人民币，同时以资本公积金向全体股东每10股转增5股。慷慨的分红和转增方案显示了公司坚定的看好未来发展。

投资要点:

- 公司2010年实现营业收入约4.36亿元，同比增长41.98%；净利润约1.01亿元，同比增长26%，转增前EPS0.63元。公司核心业务语音行业应用产品/系统业务营业收入同比增长达到91.77%；其中公司语音搜索电信增值业务与语音数码产品营业收入分别同比增长42%、127%，语音数码产品已成为公司新的利润增长点，未来发展前景良好。
- 公司为国内语音识别领域绝对龙头，技术层面上，公司已实现从单机识别向基于移动互联网的语音云的突破，基于云计算的讯飞语音云对常用语的识别率达到90%。公司目前在普通话测评业务中积累了大量的语音数据、在呼叫中心的应用和基于云计算的讯飞语音云也在应用过程中不断积累和完善公司的语音资源库，对不常用语如专业用语和方言等等识别率也将逐步提高，使得公司能够提供更好的用户体验，为语音识别的大规模应用扫清障碍。随着用户体验的改善，将推动公司讯飞语音云获得更广泛的应用，从而使得公司语音样本更加丰富，语音资源库更加完善，形成一个良性的自循环。领先的核心技术和丰富的语音数据资源优势也将是其他潜在竞争者进入最大的障碍，公司先发优势将越发稳固，未来行业地位将坚如磐石。
- 公司基于移动互联网的讯飞语音云业务未来一年仍将处于市场推广阶段，业绩贡献有限，但一旦市场推广取得一定突破，公司业绩将迎来爆发性增长。2010年公司语音业务营业收入不到3亿元人民币，与国际龙头企业Nuance接近10亿美元的营业收入相比仍有很大的成长空间，并且中国语音潜在市场规模远远大于美国，公司做为国内语音市场的绝对龙头企业，未来成长空间无限广阔。
- 按转增前股本计算，我们预计2011~2013年公司EPS分别为0.65元、1.15元和1.94元，以2011年80倍PE估值，未来6~12个月公司目标价92元。公司估值看似较高，但对于能引领下一代人机交互技术的公司，我们认为应该从市值与市场规模的角度来理解其真正价值。

风险提示:

- 公司语音识别业务发展可能低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	436	558	783	1151
同比(%)	42%	28%	40%	47%
归属母公司净利润(百万元)	101	157	278	469
同比(%)	26%	55%	77%	68%
毛利率(%)	56.9%	65.2%	70.6%	74.5%
ROE(%)	15.5%	20.2%	26.3%	30.7%
每股收益(元)	0.42	0.65	1.15	1.94
P/E	163.02	104.97	59.26	35.19
P/B	25.26	21.20	15.61	10.81
EV/EBITDA	98	56	32	19

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	638	737	1067
应收账款	306	309	276	389
其它应收款	178	241	338	497
预付账款	15	27	37	55
存货	21	0	0	0
其他	37	0	0	0
非流动资产				
长期投资	15	0	0	0
固定资产	186	164	235	340
无形资产	68	68	68	68
其他	48	16	106	157
资产总计	865	887	1147	1633
流动负债				
短期借款	170	99	80	94
应付账款	20	0	0	0
其他	78	29	35	44
非流动负债				
长期借款	72	70	45	50
其他	0	0	0	0
负债合计	204	99	80	94
少数股东权益	34	0	0	0
股本	653	778	1056	1525
资本公积	865	887	1147	1633
负债和股东权益				

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	89	-1	161	306
折旧摊销	101	158	280	471
财务费用	27	23	30	45
投资损失	-2	-5	-6	-7
营运资金变动	-1	0	0	0
其它	-35	-165	-157	-209
投资活动现金流				
资本支出	-1	-12	14	6
长期投资	-99	51	-200	-200
其他	97	0	200	200
筹资活动现金流				
短期借款	-1	-15	0	0
长期借款	-3	36	0	0
普通股增加	-51	-47	6	7
资本公积增加	0	80	0	0
其他	0	-80	0	0
现金净增加额	-32	-27	6	7

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	558	783	1151
营业成本	188	194	230	293
营业税金及附加	8	1	1	1
营业费用	62	56	78	115
管理费用	94	140	172	230
财务费用	-2	-5	-6	-7
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	85	174	307	518
营业外收入	29	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	112	174	307	518
所得税	11	16	28	47
净利润	101	158	280	471
少数股东损益	-0	1	2	3
归属母公司净利润	101	157	278	469
EBITDA	110	192	331	556
EPS（元）	0.63	0.65	1.15	1.94

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	42.0%	28.0%	40.4%	46.9%
营业利润	58.8%	104.9%	77.1%	68.4%
归属于母公司净利润	26.0%	55.3%	77.1%	68.4%
获利能力				
毛利率	56.9%	65.2%	70.6%	74.5%
净利率	23.2%	28.1%	35.5%	40.7%
ROE	15.5%	20.2%	26.3%	30.7%
ROIC	20.5%	32.9%	34.9%	40.7%
偿债能力				
资产负债率	23.5%	11.2%	6.9%	5.8%
净负债比率	9.72%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.23	6.43	9.26	11.30
速动比率	3.01	6.43	9.26	11.30
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.64	0.77	0.83
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.27	3.62	7.24	7.47
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.65	1.15	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-0.00	0.67	1.27
每股净资产(最新摊薄)	2.71	3.23	4.38	6.32
估值比率				
P/E	163.02	104.97	59.26	35.19
P/B	25.26	21.20	15.61	10.81
EV/EBITDA	98	56	32	19

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

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

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

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