

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: 69.00 元

当前股价: 40.33 元

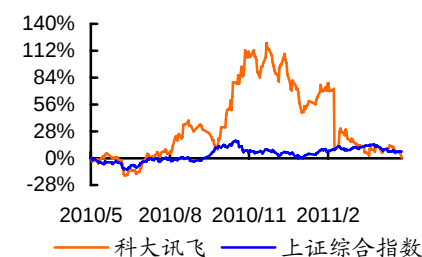
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2858.46
总股本(百万)	252
流通股本(百万)	206
流通市值(亿)	83
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	-9.78	-10.75	-28.56
上证综合指数	-4.94	-1.43	-1.04



相关报告

《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》2011-3-7

《科大讯飞公告点评-分红、转增显示公司坚定看好未来发展》2011-2-23

科大讯飞

002230

强烈推荐

“讯飞口讯”, 全球 app store 中国区免费排行榜第一

- 科大讯飞 5 月 16 号发布的 iPhone 版本讯飞口讯, 目前已经位居全球 app store 中国区免费排行榜第一名, 好评度超过 95%, 美国 Nuance 公司同类产品 Dragon 排名则大于 200 名。
- 据我们初步比较, 讯飞口讯与 Dragon 对比如下: 1、响应速度: 讯飞口讯 1~2s, Dragon3~4s; 2、中文常用语识别率: 讯飞口讯 95%, Dragon75%; 3、中文古诗词识别率: 讯飞口讯 80%, Dragon50%; 4、A 股上市公司名识别率: 讯飞口讯 90%, Dragon70%; 5、全国各地地名、旅游景点等识别率: 讯飞口讯 90%, Dragon80%。
- 我们认为 Dragon 和讯飞口讯在中文识别上全方位的差距主要由于: 1、经过长期的积累和不断的完善, 科大讯飞中文语音数据库远远领先 Nuance; 2、科大讯飞做为本土企业, 更能理解中文, 理解中国人的语言习惯; 3、相比 Nuance 能够实现全球十几种语言识别, 科大讯飞更加专注于中文识别。
- 我们认为 iPhone 版本讯飞口讯的成功推出, 让中国大量 iPhone 用户得以亲身体验讯飞口讯, 从而对公司技术和前景有着切身的了解, 目前讯飞口讯只是第一版, 未来随着更完善版本的推出, 以及公司语音数据库的不断完善, 用户体验将越来越完美, 我们认为公司还将推出各地方言版本, 彻底占领中文语音识别市场。2011 年为公司讯飞语音云业务元年, 其中用户数量的积累将是公司今年发展重心所在。
- 目前科大讯飞的语音输入法完整的覆盖了诺基亚手机、安卓系统手机和苹果手机, 其讯飞语音云业务也已经进入正式的大规模市场推广阶段, 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, 从而彻底解放我们的双手, 实现“讯飞口讯”的口号: “解放手指, 移动生活如此简单!”。我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.69、1.45、3.07 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	589	975	1624
同比(%)	42%	35%	65%	67%
归属母公司净利润(百万元)	101	165	349	740
同比(%)	26%	63%	111%	112%
毛利率(%)	56.9%	65.0%	71.7%	78.3%
ROE(%)	15.5%	21.0%	30.7%	39.5%
每股收益(元)	0.42	0.69	1.45	3.07
P/E	104.09	58	29	13
P/B	16.13	13.40	9.28	5.62
EV/EBITDA	93	48	24	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	547	493	681	1270	营业收入	436	589	975	1624
现金	306	200	200	474	营业成本	188	206	276	352
应收账款	178	255	421	701	营业税金及附加	8	1	1	2
其它应收款	15	28	46	77	营业费用	62	82	136	211
预付账款	11	10	14	18	管理费用	94	118	175	244
存货	37	0	0	0	财务费用	-2	-0	1	-2
其他	0	0	0	0	资产减值损失	3	0	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	0	0	0
固定资产	186	258	363	472	营业利润	85	183	385	817
无形资产	68	68	68	68	营业外收入	29	0	0	0
其他	48	116	156	182	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	865	935	1269	1993	利润总额	112	183	385	817
流动负债	170	139	122	103	所得税	11	16	35	74
短期借款	20	38	36	0	净利润	101	166	351	744
应付账款	78	31	41	53	少数股东损益	-0	1	2	4
其他	72	70	45	50	归属母公司净利润	101	165	349	740
非流动负债	34	0	0	0	EBITDA	110	212	432	881
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.69	1.45	3.07
其他	34	0	0	0					
负债合计	204	139	122	103	主要财务比率				
少数股东权益	9	10	11	16	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	161	241	241	241	成长能力				
资本公积	265	185	185	185	营业收入	42.0%	35.1%	65.5%	66.5%
留存收益	227	360	709	1448	营业利润	58.8%	115.4%	111.2	112.1%
归属母公司股东权益	653	786	1135	1874	归属于母公司净利润	26.0%	63.3%	111.2	112.1%
负债和股东权益	865	935	1269	1993	获利能力				
					毛利率	56.9%	65.0%	71.7%	78.3%
					净利率	23.2%	28.0%	35.8%	45.6%
					ROE	15.5%	21.0%	30.7%	39.5%
					ROIC	20.5%	26.7%	35.9%	52.6%
					偿债能力				
					资产负债率	23.5%	14.9%	9.6%	5.2%
					净负债比率	9.72%	27.50%	29.39	0.00%
					流动比率	3.23	3.53	5.57	12.31
					速动比率	3.01	3.53	5.57	12.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.65	0.88	1.00
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.27	3.78	7.63	7.48
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.69	1.45	3.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.23	0.84	2.11
					每股净资产(最新摊薄)	2.71	3.26	4.71	7.77
					估值比率				
					P/E	104.09	58	29	13
					P/B	16.13	13.40	9.28	5.62
					EV/EBITDA	93	48	24	12

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 $\pm 10\%$ 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。

免责声明

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, 旨在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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434