

**评级：强烈推荐（首次评级）**
**计算机软件**
**公司事件点评**
**证券研究报告**

分析师 叶欣 S1080513050002

电话：0755-88308101

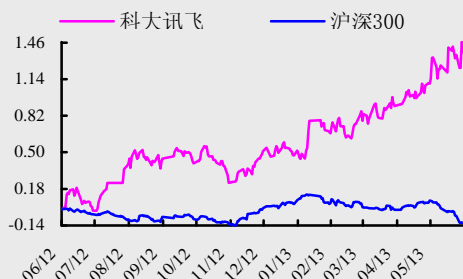
邮件：yexin@fcsc.cn

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	46.72
总市值（百万元）	21,888
流通股本（百万股）	331
流通股比率（%）	70.62

**资产负债表摘要（03/13）**

股东权益（百万元）	1,386
每股净资产（元）	3.66
市净率（倍）	12.75
资产负债率（%）	18.51

**公司与沪深 300 指数比较**

**相关报告**

## 科大讯飞(002230)盈利模式初确定，未来空间始打开

**事件：**科大讯飞近期发布公告主要包括：

收购广东启明科技发展有限公司 100%的股权，并签订转让协议；拟与广东移动签署 2013 年灵犀业务合作协议，将灵犀业务的盈利模式落地；拟与四川移动签署 2013 年音乐基地咪咕爱唱技术服务项目合作合同，向四川移动提供技术服务。

**点评：**

科大讯飞作为国内领先的语音识别服务提供商，近期完成 1 笔收购和 2 笔合作协议，说明公司在历经多年考验后，终于开始在盈利模式上获得一定的进展。

其中使用现金 4.8 亿元收购启明科技 100%的股权，启明科技 2012 年的净利润约为 2040.67 万元，承诺 2013 年的净利润不低于 4000 万元，这样实际收购对应的动态 PE 约为 12 倍，符合目前风投市场的普遍投资价格。

公司与广东移动签署的 2013 年灵犀业务合作协议及四川移动的技术服务合作协议，是作为中国移动入股后的标志性事件，这表现出中国移动除了股权投资方面的考虑，更希望能够通过科大讯飞业务上的合作来增强企业竞争力和客户黏性。

其中与广东移动的合作实行阶梯式收费，能够给科大讯飞的其他合作带来示范效应：

1) 灵犀作为增加客户黏性的手段，移动实行按活跃用户对灵犀付费，主要细节如下：

月度活跃用户在 1000 万以内，按实际用户数，每用户每月支付 0.3 元；月度活跃用户在 1000 万-3000 万之间，超出 1000 万但不足 3000 万的部分，按每用户每月支付 0.16 元。月度活跃用户超过 3000 万，超过部分按每用户每月支付 0.8 元。

2) 作为入口，灵犀必然会带动移动自有业务的发展，获得的收入按 12.5%的比例与科大讯飞分成；

3) 对于灵犀形成的后向运营收入，按谁拓展谁主益的原则，给另外一方支付 30%的分成。

与四川移动的合作也给公司带来一次性收入近 1100 万元。给予公司强烈推荐评级，EPS 13-15 年分别 0.7,1.09,1.59 元。



目 录

**1 语音识别巨头盈利模式落地，向教育市场进军 ..... 3**

1.1 收购展示外延拓展能力，合作协议使盈利模式确定 ..... 3

1.1.1 收购展示外延拓展能力，深耕教育行业 ..... 3

1.1.2 与移动的合作展现战略意图，同时确定盈利模式 ..... 3



# 1 语音识别巨头盈利模式落地，向教育市场进军

## 1.1 收购展示外延拓展能力，合作协议使盈利模式确定

### 1.1.1 收购展示外延拓展能力，深耕教育行业

教育市场一直是科大讯飞看重并且希望做大的领域，在历年的业务中，教育教学相关的收入就在公司收入的占比中超过 10% 的比例。

启明科技是专业的教育招生考试信息化服务提供商，在招生考试管理信息平台、网络化考试平台、教育资源管理平台等方面有着十足的经验，科大讯飞的收购能够增强公司在教育行业的渗透深度和广度。

科大讯飞之前在教育行业的应用主要集中在以语音为核心的普通话考试及备考相关的应用：

国家普通话水平智能测试系统

普通话在线模拟测试和学习系统

畅言互动英语校园学习平台

收购的启明科技在教育行业有多年经验，科大讯飞可以从单一语种的语音类考试扩展到多语种的语音类考试及深入到考试及考务信息平台等领域。

### 1.1.2 与移动的合作展现战略意图，同时确定盈利模式

公司与广东移动签署的 2013 年灵犀业务合作协议及四川移动的技术服务合作协议，是作为中国移动入股后的标志性事件，这表现出中国移动除了股权投资方面的考虑，更希望能够通过科大讯飞业务上的合作来增强企业竞争力和客户黏性。

其中与广东移动的合作实行阶梯式收费，能够给科大讯飞的其他合作带来示范效应：

主要分为三个方面：

1) 灵犀作为增加客户黏性的手段，移动实行按活跃用户对灵犀付费，主要细节如下：

月度活跃用户在 1000 万以内，按实际用户数，每用户每月支付 0.3 元；月度活跃用户在 1000 万-3000 万之间，超出 1000 万但不足 3000 万的部分，按每用户每月支付 0.16 元。月度活跃用



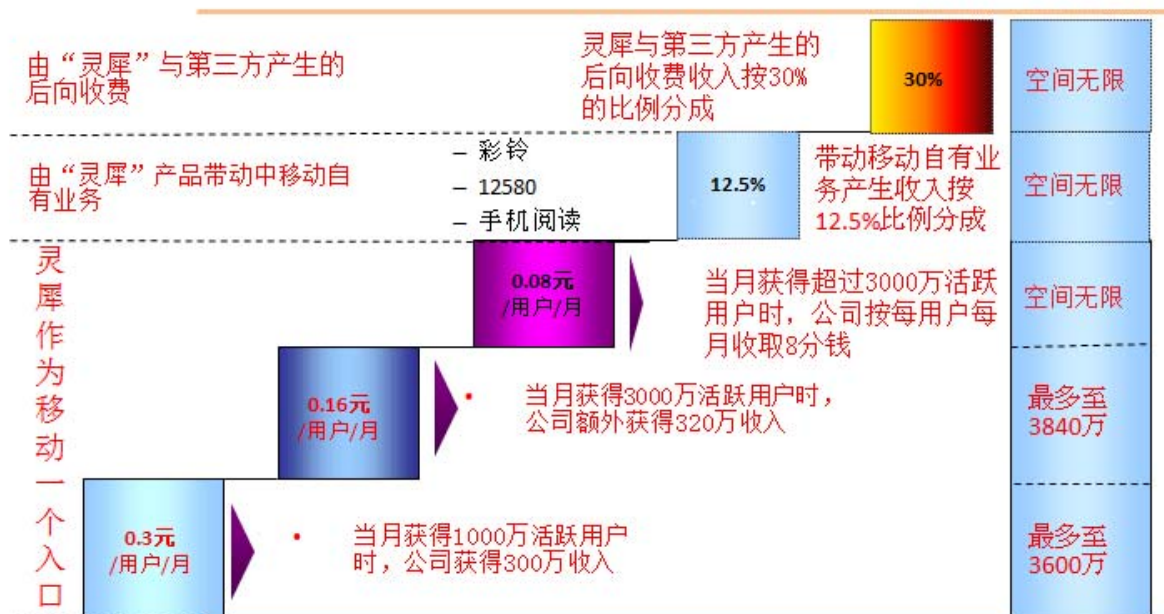
户超过 3000 万，超过部分按每用户每月支付 0.8 元。

2) 作为入口，灵犀必然会带动移动自有业务的发展，获得的收入按 12.5% 的比例与科大讯飞分成；

3) 对于灵犀形成的后向运营收入，按谁拓展谁主益的原则，给另外一方支付 30% 的分成。

## 科大讯飞灵犀与移动合作模式

科大讯飞可能获得的收入



资料来源：

公司公告

第一创业证券研究所

0-1000万 1000万-3000万 超过3000万

随着用户增加

与四川移动的合作也给公司带来一次性收入近 1100 万元。向四川移动提供用于 2013 年音乐基地咪咕爱唱技术服务项目的专项技术服务。

合同总价分三期支付，具体为：2013 年 9 月支付技术服务费的 30%，即 300 万元；2014 年 1 月支付技术服务费的 30%，即 300 万元；2014 年 5 月支付技术服务费的 40% 与业绩考核金额，即 500 万元。

由于此次与四川移动的合作在技术上和商业模式上都有可复制性，所以在未来可以有更多的基于语音的软件及技术服务的合作。

### 风险提示

灵犀等业务无法累积足够活跃用户，一定程度上影响更深入合作。



## 盈利预测

单位：万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	55,701	78,394	110,380	160,837	230,340	332,770
同比 (%)	27.7%	40.7%	40.8%	45.7%	43.2%	44.5%
营业毛利	31,883	42,126	60,572	89,536	127,370	182,714
同比 (%)	28.6%	32.1%	43.8%	47.8%	42.3%	43.5%
归属母公司净利润	13,263	18,240	26,609	41,073	60,043	88,387
同比 (%)	31.1%	37.5%	45.9%	54.4%	46.2%	47.2%
总股本 (万股)	25,207.7	37,811.6	37,811.6	37,811.6	37,811.6	37,811.6
每股收益 (元)	0.53	0.48	0.70	1.09	1.59	2.34
ROE	11.3%	13.6%	16.5%	20.3%	22.8%	22.8%
P/E (倍)	92.1	100.5	68.9	44.6	30.5	20.7

数据来源：第一创业研究所、公司公告



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135