

# 中标教育业务规模化应用大单，异地拓展可期待

## ——科大讯飞(002230.SZ)中标公告点评

公司简报

### ◆事件:

公司发布中标公告:2019年12月22日,公司全资子公司山东科讯信息科技有限公司收到中标通知,山东科讯成为青岛西海岸新区“因材施教”人工智能+教育创新应用示范区项目的唯一服务供应商,项目中标总金额为人民币8.593亿元,占公司2018年营业收入的10.85%。

### ◆项目凸显公司智慧教育产品优势,异地拓展可期待

根据项目的采购文件,该项目涉及服务包括智慧课堂应用、基于大数据的校内学生学习分析与反馈服务、基于AI的数理化学科个性化学习服务、基于智能语音评测的英语学科听说个性化学习服务、高中生涯规划指导及课程服务、选科走班排课服务、会议智能语音转写服务、校园网络升级服务等,以标准化产品为主,服务期三年。项目结合了公司在智慧教育和智慧办公等领域的核心优势,是教育业务规模化示范应用的里程碑,后续异地拓展值得期待。

### ◆收入结构持续优化, AI 龙头未来可期

根据我们划分,2017-2019年上半年公司A类业务收入占比逐渐提升,B类业务收入占比持平,C类业务收入占比逐年下降,主动调整收入结构逐渐取得成效,收入结构持续优化。公司目前基本完成各业务条线的核心人才储备,以及全国销售网络搭建,在人员增速显著低于收入增速的背景下,公司费率改善释放业绩弹性得到确认。人工智能产业正处于战略投入期,在保持核心技术领先的同时,基于技术突破持续探索商业化应用,是相辅相成的路径选择。公司作为国内AI领域的龙头企业,技术领先并深耕行业,不断探索垂直爆款商业化应用,面临良好的成长机遇。

◆投资建议:维持公司2019-2021年归属于母公司净利润分别为9.22、12.72、16.99亿元,对应2019-2021年EPS为0.42、0.58、0.77元/股,维持“增持”评级。

### ◆风险提示:

新产品推广不达预期,市场竞争加剧。

### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,445	7,917	10,253	13,062	16,427
营业收入增长率	63.97%	45.41%	29.50%	27.40%	25.76%
净利润(百万元)	435	542	922	1,272	1,699
净利润增长率	-10.27%	24.71%	70.09%	38.00%	33.52%
EPS(元)	0.20	0.25	0.42	0.58	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.63%	6.80%	7.21%	9.21%	11.21%
P/E	169	136	80	58	43
P/B	9.5	9.2	5.7	5.3	4.9

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2019年12月20日

## 增持(维持)

当前价:33.43元

### 分析师

卫书根 (执业证书编号:S0930517090002)  
021-52523858  
[weishugen@ebsec.com](mailto:weishugen@ebsec.com)

姜国平 (执业证书编号:S0930514080007)  
021-52523857  
[jianggp@ebsec.com](mailto:jianggp@ebsec.com)

万义麟 (执业证书编号:S0930519080001)  
021-52523859  
[wanyilin@ebsec.com](mailto:wanyilin@ebsec.com)

### 市场数据

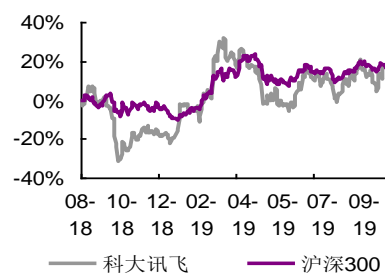
总股本(亿股):21.99

总市值(亿元):734.99

一年最低/最高(元):22.98/40.65

近3月换手率:88.02%

### 股价表现(一年)



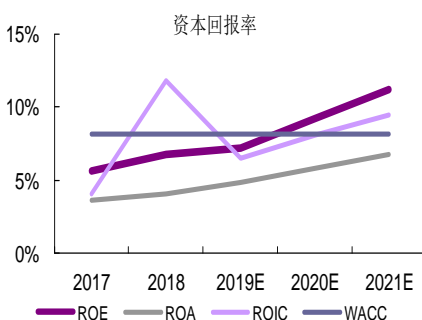
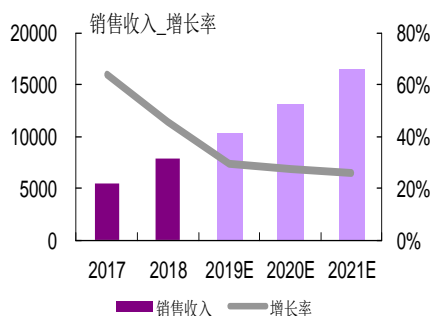
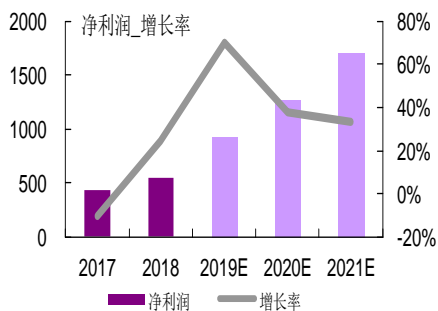
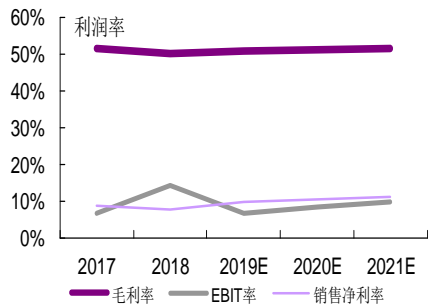
### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.25	-3.03	11.59
绝对	-1.91	-0.96	44.20

资料来源:Wind

### 相关研报

现金流逐季好转, AI 龙头未来可期——科大讯飞(002230.SZ)2019年三季度报点评  
.....2019-10-24  
业绩改善拐点逐季确认——科大讯飞(002230.SZ) 三季度业绩预告点评  
.....2019-10-10



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>5,445</b>	<b>7,917</b>	<b>10,253</b>	<b>13,062</b>	<b>16,427</b>
营业成本	2,647	3,957	5,052	6,368	7,952
折旧和摊销	400	611	305	371	453
营业税费	43	82	103	131	164
销售费用	1,111	1,726	2,081	2,482	2,973
管理费用	1,177	947	2,256	2,874	3,614
财务费用	-26	-17	-23	-30	-38
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	49	75	50	50	50
<b>营业利润</b>	<b>540</b>	<b>628</b>	<b>1,113</b>	<b>1,519</b>	<b>2,020</b>
<b>利润总额</b>	<b>577</b>	<b>659</b>	<b>1,139</b>	<b>1,548</b>	<b>2,044</b>
少数股东损益	45	76	80	90	100
<b>归属母公司净利润</b>	<b>435</b>	<b>542</b>	<b>922</b>	<b>1,272</b>	<b>1,699</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>13,340</b>	<b>15,303</b>	<b>20,753</b>	<b>23,346</b>	<b>26,530</b>
流动资产	7,243	7,762	13,620	14,818	16,362
货币资金	2,644	2,401	6,936	6,299	5,997
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2,552	3,389	4,385	5,586	7,026
应收票据	93	202	176	261	344
其他应收款	319	342	665	756	947
存货	890	1,040	1,313	1,829	2,150
可供出售投资	398	437	400	500	600
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	317	379	404	429	454
固定资产	1,454	1,907	2,714	3,719	4,909
无形资产	1,133	1,625	1,544	1,467	1,393
<b>总负债</b>	<b>5,388</b>	<b>7,091</b>	<b>7,636</b>	<b>9,127</b>	<b>10,866</b>
无息负债	4,507	5,897	7,269	8,760	10,499
有息负债	881	1,194	367	367	367
<b>股东权益</b>	<b>7,953</b>	<b>8,212</b>	<b>13,117</b>	<b>14,219</b>	<b>15,664</b>
股本	1,389	2,093	2,199	2,199	2,199
公积金	5,370	4,704	7,553	7,681	7,851
未分配利润	1,811	2,214	3,044	3,929	5,103
少数股东权益	235	241	321	411	511

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>363</b>	<b>1,148</b>	<b>1,236</b>	<b>829</b>	<b>1,417</b>
净利润	435	542	922	1,272	1,699
折旧摊销	400	611	305	371	453
净营运资金增加	490	717	1,019	1,666	1,756
其他	-962	-722	-1,010	-2,480	-2,490
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-1,500</b>	<b>-1,920</b>	<b>-63</b>	<b>-1,575</b>	<b>-1,875</b>
净资本支出	-1,032	-1,812	-574	-1,500	-1,800
长期投资变化	317	379	-25	-25	-25
其他资产变化	-785	-487	537	-50	-50
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,257</b>	<b>354</b>	<b>3,362</b>	<b>109</b>	<b>155</b>
股本变化	73	704	106	0	0
债务净变化	205	312	-827	0	0
无息负债变化	1,988	1,391	1,372	1,491	1,739
<b>净现金流</b>	<b>119</b>	<b>-413</b>	<b>4,535</b>	<b>-636</b>	<b>-302</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	63.97%	45.41%	29.50%	27.40%	25.76%
净利润增长率	-10.27%	24.71%	70.09%	38.00%	33.52%
EBITDA 增长率	45.11%	129.07%	-42.67%	46.89%	39.33%
EBIT 增长率	75.41%	214.53%	-38.61%	58.08%	45.17%
<b>估值指标</b>					
PE	169	136	80	58	43
PB	10	9	6	5	5
EV/EBITDA	61	41	71	49	36
EV/EBIT	130	63	102	66	47
EV/NOPLAT	156	68	116	75	53
EV/Sales	9	9	7	6	4
EV/IC	6	8	8	6	5
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	51.38%	50.03%	50.73%	51.25%	51.59%
EBITDA 率	13.90%	21.90%	9.69%	11.18%	12.38%
EBIT 率	6.55%	14.18%	6.72%	8.34%	9.63%
税前净利润率	10.60%	8.32%	11.11%	11.85%	12.44%
税后净利润率 (归属母公司)	7.98%	6.85%	8.99%	9.74%	10.34%
ROA	3.59%	4.04%	4.83%	5.84%	6.78%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.63%	6.80%	7.21%	9.21%	11.21%
经营性 ROIC	4.03%	11.78%	6.50%	8.04%	9.45%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.61	1.34	2.23	2.04	1.92
速动比率	1.41	1.16	2.01	1.79	1.67
归属母公司权益/有息债务	8.76	6.68	34.86	37.62	41.28
有形资产/有息债务	11.60	9.60	48.90	56.17	65.05
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.20	0.25	0.42	0.58	0.77
每股红利	0.06	0.00	0.12	0.16	0.21
每股经营现金流	0.16	0.52	0.56	0.38	0.64
每股自由现金流(FCFF)	-0.33	-0.36	-0.28	-0.78	-0.71
每股净资产	3.51	3.63	5.82	6.28	6.89
每股销售收入	2.48	3.60	4.66	5.94	7.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼