



信息技术 软件与服务

## 业绩符合预期，AI 龙头继续保持技术优势

**事件:** 公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 72.84 亿元，同比增长 10.82%，前三季度实现归母净利润 5.54 亿元，同比减少 48.36%。

**业绩符合预期。**第三季度，公司实现营业收入 29.35 亿元，同比增长 25.16%；实现净利润 2.96 亿元，同比增长 60.79%；实现经营性现金流净额 6.50 亿元，同比增长 115.15%。前三季度公司毛利率为 46.20%，相比于去年同期减少了 2.04 个百分点。

**新一期股权激励彰显公司信心。**2020 年 9 月 19 日，公司发布第二期股权激励草案，计划拟授予的限制性股票数量为 27,272,700 股，占公司总股本的 1.24%，激励对象共计 1942 人，授予价格为 18.28 元/股。业绩考核目标为以 2019 年营业收入为基数，公司 2020-2022 年营业收入增长率不低于 25%/50%/75%。

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,198/2,024
总市值/流通(百万元)	76,376/70,351
12 个月最高/最低(元)	43.80/31.55

相关研究报告：

证券分析师：曹佩

电话：021-58502206-8043

E-MAIL：caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

**语言理解权威评选获第一，夯实人工智能+教育技术底层。**在新一期 GLUE (General Language Understanding Evaluation) 的评测中，公司以总平均分 90.7 位列权威自然语言理解评测 GLUE 榜首。GLUE 是自然语言理解处理领域的权威数据集，各大互联网公司与顶尖院校都会参与评选，公司此次获得榜首彰显其在人工智能领域的实力，为人工智能在教育的落地提供坚实的基础。

**试水直播应用。**在 2020 年科大讯飞开发者大会上，公司宣布面向直播领域已经有一套全场景音频解析的整体方案。其在直播场景下的识别准确率已经从 60% 提到了 85%，同时具备快速生成虚拟主播的能力。

**投资建议：**作为国内人工智能龙头企业，充分享受人工智能浪潮下的红利。我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.67 元和 0.86 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**人工智能落地不及预期；海外政策风险；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10078.69	12598.36	17007.79	22110.12
增长率	27.30%	25.00%	35.00%	30.00%
归属母公司净利润	819.18	1103.59	1462.80	1900.40
增长率	51.12%	34.72%	32.55%	29.92%
每股收益 EPS（元）	0.37	0.50	0.67	0.86
PE	93	69	52	40

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10078.69	12598.36	17007.79	22110.12
营业成本	5440.46	6929.10	9354.28	12160.57
营业税金及附加	67.30	80.63	110.55	143.72
销售费用	1780.16	2078.73	2721.25	3427.07
管理费用	706.71	881.89	1190.55	1547.71
财务费用	-3.71	-98.83	-152.17	-197.39
资产减值损失	-7.01	40.00	50.00	60.00
投资收益	111.60	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	-4.42	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1225.46</b>	<b>1255.12</b>	<b>1652.01</b>	<b>2119.73</b>
其他非经营损益	-230.04	67.95	41.62	44.70
<b>利润总额</b>	<b>995.42</b>	<b>1323.07</b>	<b>1693.62</b>	<b>2164.43</b>
所得税	52.35	99.48	110.83	144.04
<b>净利润</b>	<b>943.07</b>	<b>1223.59</b>	<b>1582.80</b>	<b>2020.40</b>
少数股东损益	123.89	120.00	120.00	120.00
归属母公司股东净利润	819.18	1103.59	1462.80	1900.40
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3828.63	4910.74	6092.14	7460.93
应收和预付款项	5858.98	6933.17	9405.98	12303.82
存货	826.41	1056.47	1428.05	1858.16
其他流动资产	915.92	1005.70	1357.70	1765.01
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	202.24	202.24	202.24	202.24
固定资产和在建工程	2136.66	1950.59	1763.86	1576.47
无形资产和开发支出	3911.59	3561.61	3211.62	2861.63
其他非流动资产	2133.25	1968.56	1968.56	1968.56
<b>资产总计</b>	<b>20100.84</b>	<b>21876.24</b>	<b>25717.32</b>	<b>30283.97</b>
短期借款	733.21	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4816.25	6112.05	8244.52	10720.54
长期借款	397.60	397.60	397.60	397.60
其他负债	2418.94	2740.92	3314.34	3977.87
<b>负债合计</b>	<b>8366.00</b>	<b>9250.57</b>	<b>11956.46</b>	<b>15096.02</b>
股本	2198.58	2198.58	2198.58	2198.58
资本公积	6969.15	6969.15	6969.15	6969.15
留存收益	3017.51	3788.85	4804.04	6111.14
归属母公司股东权益	11417.96	12188.79	13203.98	14511.08
少数股东权益	316.88	436.88	556.88	676.88
<b>股东权益合计</b>	<b>11734.84</b>	<b>12625.67</b>	<b>13760.86</b>	<b>15187.96</b>
负债和股东权益合计	20100.84	21876.24	25717.32	30283.97
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
EBITDA	2168.90	1867.03	2046.56	2469.72
PE	93.27	69.23	52.23	40.20

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	943.07	1223.59	1582.80	2020.40
折旧与摊销	947.14	710.74	546.72	547.38
财务费用	-3.71	-98.83	-152.17	-197.39
资产减值损失	-7.01	40.00	50.00	60.00
经营营运资本变动	-1340.12	144.20	-490.77	-595.87
其他	992.09	-51.81	-59.74	-69.83
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1531.47</b>	<b>1967.90</b>	<b>1476.84</b>	<b>1764.69</b>
资本支出	-779.81	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-2119.18	121.36	10.00	10.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2898.99</b>	<b>111.36</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	16.64	-733.21	0.00	0.00
长期借款	30.54	0.00	0.00	0.00
股权融资	2487.47	0.00	0.00	0.00
支付股利	-219.86	-332.25	-447.61	-593.30
其他	265.11	68.32	152.17	197.39
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2579.90</b>	<b>-997.14</b>	<b>-295.44</b>	<b>-395.91</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>1213.24</b>	<b>1082.12</b>	<b>1181.40</b>	<b>1368.78</b>
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	27.30%	25.00%	35.00%	30.00%
营业利润增长率	95.44%	2.42%	31.62%	28.31%
净利润增长率	52.61%	29.75%	29.36%	27.65%
EBITDA 增长率	77.55%	-13.92%	9.62%	20.68%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.02%	45.00%	45.00%	45.00%
期间费率	40.91%	39.72%	39.11%	38.61%
净利率	9.36%	9.71%	9.31%	9.14%
ROE	8.04%	9.69%	11.50%	13.30%
ROA	4.69%	5.59%	6.15%	6.67%
ROIC	15.47%	12.69%	16.01%	18.47%
EBITDA/销售收入	21.52%	14.82%	12.03%	11.17%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.60	0.71	0.79
固定资产周转率	5.16	6.60	9.88	14.41
应收账款周转率	2.38	2.28	2.42	2.36
存货周转率	5.80	7.31	7.49	7.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	92.27%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	41.62%	42.29%	46.49%	49.85%
带息债务/总负债	13.52%	4.30%	3.33%	2.63%
流动比率	1.66	1.79	1.75	1.72
速动比率	1.54	1.66	1.61	1.58
<b>每股指标</b>				

PB	6.51	6.05	5.55	5.03	每股收益	0.37	0.50	0.67	0.86
PS	7.58	6.06	4.49	3.46	每股净资产	5.34	5.74	6.26	6.91
EV/EBITDA	32.87	37.20	33.36	27.09	每股经营现金	0.70	0.90	0.67	0.80

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。