

## 实控人全额认购定增彰显公司发展信心

——科大讯飞 (002230.SZ) 公告点评

### 要点

**事件**：公司拟向实际控制人刘庆峰先生及其关联方言知科技发行股份募集资金总额不低于20亿元（含本数）且不超过26亿元（含本数），其中：刘庆峰先生认购不低于18亿元且不高于24亿元，言知科技认购2亿元，本次发行的价格为33.58元/股。本次募集资金在扣除发行费用后，将全部用于公司补充流动资金。

**公司业务规模扩大对流动资金需求增加**：近年来，公司业务亦保持高速发展态势，营业收入逐年递增。公司2017年度、2018年度和2019年度营业收入分别为54.45亿元、79.17亿元和100.79亿元，三年营业收入复合增长率为36.06%。近年来，人工智能上升为国家战略，历史性发展机遇下掀起产业布局新浪潮，此外公司‘平台+赛道’的人工智能战略布局成果不断显现，重点赛道打开了全新的市场空间，预计公司经营规模还将不断扩大，公司营运资金需求也相应增加，为了保障公司具备充足的资金以满足核心业务增长与业务战略布局所带来的流动资金需求，公司拟通过本次非公开发行募集资金补充流动资金。此外，近年来外部宏观环境复杂多变，中美贸易争端进一步激发了包括公司在内的中国科技企业加快自主创新步伐，补充流动资金也将加快公司发展步伐，提升公司抗风险能力。

**实控人全额认购彰显发展信心**：本次非公开发行股票由实际控制人及其关联方全额认购，彰显了实控人对人工智能行业和公司未来发展前景的坚定信心，有利于公司长期稳定发展。此外，通过本次发行，公司实际控制人刘庆峰先生控制表决权的比例从16.17%提升到18.99%（按照本次非公开发行股票数量上限测算），进一步增强了公司控制权的稳定性，巩固了实际控制人的控制地位。

**股权激励充分绑定员工利益**：2020年12月，公司公告拟向包括公司中高层管理人员在内的激励对象共计1942人，授予限制性股票2727万股，授予价格18.28元/股。限制性股票解锁条件：以2019年营收为基数，公司2020-2022年营收增速分别不低于25%、50%、75%。偏高的解锁条件彰显公司对未来的乐观展望和业务的信心。

**盈利预测、估值与评级**：考虑到公司2020年投资三人行、寒武纪的公允价值变动对损益产生一定影响且暂不考虑最新一期股权激励费用对净利润的影响，上调20-22年净利润预测分别至11.95、15.15和19.54亿元（原值分别为10.55、14.98和19.35亿元），看好AI时代背景下公司的战略布局和应用优势，以及因材施教解决方案快速推广带来的业绩弹性，维持‘增持’评级。

**风险提示**：新产品推广不达预期，因材施教落地不及预期，教育信息化支出不及预期，市场竞争加剧。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,917	10,079	11,681	14,701	18,088
营业收入增长率	45.41%	27.30%	15.90%	25.85%	23.04%
净利润（百万元）	542	819	1,195	1,515	1,954
净利润增长率	24.71%	51.12%	45.90%	26.77%	28.96%
EPS（元）	0.26	0.37	0.54	0.69	0.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.80%	7.17%	9.66%	11.16%	12.89%
P/E	170	118	81	64	49
P/B	11.5	8.5	7.8	7.1	6.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-18

### 增持（维持）

当前价：43.97元

#### 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

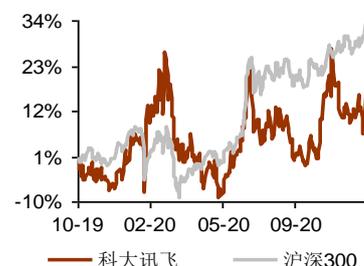
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

#### 市场数据

总股本(亿股)	22.25
总市值(亿元)	978.22
一年最低/最高(元)	30.78/47.88
近3月换手率	132.91%

#### 股价相对走势



#### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.33	8.34	-11.42
绝对	9.68	24.39	20.41

资料来源：Wind

#### 相关研报

Q2 营收同增 29.5%，教育与医疗表现亮眼——科大讯飞 (002230.SZ) 2020 年半年报点评 (2020-08-23)

短期冲击不改中期成长——科大讯飞 (002230.SZ) 2019 年年报和 2020 年一季报点评 (2020-04-22)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,917	10,079	11,681	14,701	18,088
营业成本	3,957	5,440	6,157	7,647	9,363
折旧和摊销	587	899	717	906	1,127
税金及附加	82	67	78	98	121
销售费用	1,726	1,780	2,103	2,573	3,154
管理费用	947	707	819	1,031	1,268
研发费用	939	1,640	1,900	2,391	2,942
财务费用	-17	-4	31	37	49
投资收益	75	112	250	112	112
营业利润	628	988	1,382	1,715	2,173
利润总额	659	995	1,392	1,730	2,193
所得税	41	52	73	91	115
净利润	618	943	1,319	1,639	2,078
少数股东损益	76	124	124	124	124
归属母公司净利润	542	819	1,195	1,515	1,954
EPS(按最新股本计)	0.26	0.37	0.54	0.69	0.89

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,148	1,531	995	797	1,288
净利润	542	819	1,195	1,515	1,954
折旧摊销	587	899	717	906	1,127
净营运资金增加	791	1,947	1,402	2,761	3,075
其他	-772	-2,134	-2,319	-4,385	-4,868
投资活动产生现金流	-1,920	-2,899	-1,391	-1,828	-2,182
净资本支出	-1,812	-1,882	-1,619	-1,933	-2,287
长期投资变化	379	422	0	0	0
其他资产变化	-487	-1,439	228	105	105
融资活动现金流	354	2,580	1,005	2,178	2,181
股本变化	704	106	-1	0	0
债务净变化	312	-33	1,157	2,300	2,363
无息负债变化	1,391	1,308	794	1,589	1,813
净现金流	-413	1,213	609	1,147	1,287

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	50.0%	46.0%	47.3%	48.0%	48.2%
EBITDA 率	14.5%	20.5%	17.9%	18.7%	19.2%
EBIT 率	6.8%	11.1%	11.8%	12.6%	13.0%
税前净利润率	8.3%	9.9%	11.9%	11.8%	12.1%
归母净利润率	6.8%	8.1%	10.2%	10.3%	10.8%
ROA	4.0%	4.7%	5.7%	5.8%	6.1%
ROE (摊薄)	6.8%	7.2%	9.7%	11.2%	12.9%
经营性 ROIC	5.5%	9.1%	9.4%	10.0%	10.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	46%	42%	45%	50%	54%
流动比率	1.34	1.66	1.55	1.43	1.37
速动比率	1.16	1.54	1.45	1.33	1.28
归母权益/有息债务	6.68	9.84	5.34	2.94	2.17
有形资产/有息债务	9.60	13.38	7.71	4.82	3.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	15,303	20,101	23,132	28,353	34,225
货币资金	2,401	3,829	4,437	5,584	6,871
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	3,389	5,087	5,781	7,275	8,951
应收票据	202	221	256	322	396
其他应收款 (合计)	342	408	472	594	730
存货	1,040	826	936	1,165	1,428
其他流动资产	65	803	1,350	2,381	3,538
流动资产合计	7,762	11,430	13,508	17,636	22,275
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	379	422	422	422	422
固定资产	1,907	2,001	2,050	2,071	2,065
在建工程	282	136	102	76	57
无形资产	1,625	2,051	2,738	3,570	4,554
商誉	1,122	1,121	1,121	1,121	1,121
其他非流动资产	34	6	22	22	22
非流动资产合计	7,540	8,671	9,624	10,717	11,950
总负债	7,091	8,366	10,317	14,206	18,382
短期借款	717	733	1,890	4,190	6,553
应付账款	1,872	2,041	2,310	2,869	3,513
应付票据	291	1,047	1,185	1,471	1,801
预收账款	774	868	868	1,266	1,558
其他流动负债	-523	-510	-501	-483	-462
流动负债合计	5,813	6,866	8,699	12,366	16,293
长期借款	367	398	398	398	398
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	860	1,019	1,136	1,358	1,607
非流动负债合计	1,278	1,500	1,618	1,840	2,089
股东权益	8,212	11,735	12,815	14,147	15,842
股本	2,093	2,199	2,198	2,198	2,198
公积金	4,704	7,120	7,221	7,373	7,568
未分配利润	2,214	2,867	3,722	4,779	6,155
归属母公司权益	7,971	11,418	12,374	13,582	15,154
少数股东权益	241	317	441	565	689

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	21.80%	17.66%	18.00%	17.50%	17.44%
管理费用率	11.96%	7.01%	7.01%	7.01%	7.01%
财务费用率	-0.21%	-0.04%	0.27%	0.25%	0.27%
研发费用率	11.86%	16.27%	16.27%	16.27%	16.27%
所得税率	6%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.10	0.14	0.17	0.22
每股经营现金流	0.55	0.70	0.45	0.36	0.59
每股净资产	3.81	5.19	5.63	6.18	6.89
每股销售收入	3.78	4.58	5.31	6.69	8.23

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	170	118	81	64	49
PB	11.5	8.5	7.8	7.1	6.4
EV/EBITDA	83.2	48.6	47.4	37.0	30.1
股息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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会与，不与，也将不会与本报告中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版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 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