



顺利推行总裁制，管理团队日趋成熟

投资评级：买入（维持）

主要观点：

事件概述

- 公司于2月7日晚间发布公告，董事会于近日收到董事长兼总裁刘庆峰先生递交的《关于董事长不再兼任总裁暨辞去公司总裁职务的报告》。为了使董事长的精力更多地集中于公司未来发展战略、公司核心机制的建设，同时加强人才的培养，经公司董事长刘庆峰先生提议，**公司董事会同意刘庆峰董事长不再兼任总裁职务，并聘任吴晓如先生为公司总裁**，负责公司常规经营管理工作，任期与本届董事会一致。
- 芜湖市政府网站2月7日下午发布公告，宣布了《弋江区智慧教育大数据系统采购项目》的中标结果，**科大讯飞下属子公司讯飞智元以126,179,250元中标**。此为讯飞今年在教育领域中标的第二个上亿订单，此前1月讯飞中标郑州金水区6.88亿元的智慧教育项目。

顺利推行总裁制，管理团队日趋成熟

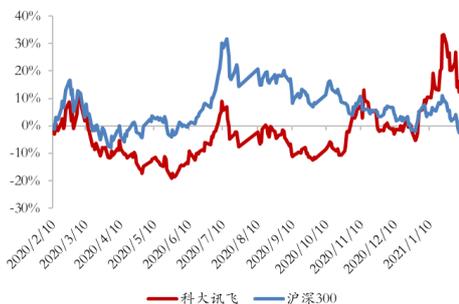
由轮值总裁向专职总裁演进，总裁制顺利推行。我们认为此次庆峰董事长辞任总裁，并由执行总裁吴晓如接任，**是公司推行总裁制的顺利过渡，制度演进由来已久**。科大讯飞自2009年4月以来，主持公司生产经营管理工作的总裁职务一直由公司董事长兼任。为了实现更好的分级管理，公司自2014年开始探索实行“轮值总裁制”，具备条件后演进至“总裁制”，从而使董事长不再兼任总裁，集中精力看更远的未来。因此，此次总裁更替由来已久，且是公司推行总裁制的自然过渡，长远来看利好公司各项业务的推进开展，是公司管理团队日益成熟的表现。

管理团队日益成熟，总裁制推行时机来临。回顾公司近几年的发展，我们认为在轮值总裁的管理下，公司取得了良好的发展成效，特别是自2019年人工智能2.0战略实施以来，公司管理及经营能力不断迈上新台阶，人均效能持续提升，实现了营业收入、毛利、净利润以及用户规模的快速增长。公司收入规模迈入新的里程碑，现金流持续创历史最好水平，核心业务呈现出健康发展的势头。因此，当前推行总裁制已经具备了良好的经营基础，时机逐渐成熟。

新任总裁具备强大胜任能力，对公司业务有深入理解，确保战略连贯性。新任总裁吴晓如先生此前已经担任公司董事、执行总裁，为公司创始团队之一，且在公司多年担任管理职务，对公司各项业务均有深入理解。此外，吴晓如总本身具有强大的技术能力，是中国科学技术大学电子工程博士，高级工程师。“国家科技进步二等奖”、“安徽省科技进步一等奖”、“信息产业重大技术发明奖”获得者，获2010年国务院政府特殊津贴。因此，我们认为无论从技术专业性、业务熟悉性、管理能力等各方面来看，**吴晓如总裁均具备担任总裁的强大胜任能力**，且能够保障公司战略的连贯性。另一方面，庆峰董事长卸任总裁后，有望将更多精力聚焦未来发展战略、公司核心机制的建设，对公司发展起到良好的促进作用。

报告日期：	2021-02-08
收盘价（元）	43.68
近12个月最高/最低（元）	54.43/30.78
总股本（百万股）	2224.74
流通股本（百万股）	2026.48
流通股比例（%）	91.09
总市值（亿元）	971.77
流通市值（亿元）	885.16

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

研究助理：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_计算机行业_深度报告_科大讯飞：AI龙头再起航，规模商用新征程》2020-08-10
- 《华安证券_计算机行业_点评报告_科大讯飞：Q3业绩表现亮眼，人工智能规模商用更进一步》2020-10-27
- 《华安证券_计算机行业_点评报告_科大讯飞：上调全年业绩预告区间，定增项目进展顺利》2021-02-03

教育业务屡中大单，商业模式逐渐跑通

公司今年以来，已经在教育领域中标多个上亿级别的订单。2021年1月中标郑州市金水区6.88亿元的智慧教育项目，2021年2月7日再次中标芜湖弋江区1.26亿元的智慧教育项目，商业模式的复制性得到验证，有望逐渐从安徽走向全国。

目前公司在教育赛道已经逐渐跑通了2G、2B、2C的商业落地模式。2B的区域性因材施教解决方案成效显著，截至2020年12月底，智慧课堂产品共覆盖34个省份，3万多所学校，服务教师85余万名，服务学生120余万名，帮助教师授课900余万次，备课1800余万次，帮助老师备课时间平均减少56%，批改作业时间平均减少45%，课堂效率提升了28%。

2C领域的个性化学习手册和学习机产品崭露头角。个性化学习手册依托人工智能和大数据技术，对每个学生的日常学业进行分析，精准定位薄弱知识点，让每位学生的平均作业时长在40分钟左右，平均答对率超过75%，错题解决率达到90%以上。讯飞智能学习机2020年，共发布3款产品，累计升级迭代54个版本。讯飞智能学习机X2 Pro自7月22日上市后，精准帮助学生找到薄弱知识点共1325.5万个，并通过个性化的学和练，使得薄弱知识点解决率达到74.9%。自上市起，得到广大消费者的认可与喜爱，天猫DSR评分高达4.9+，京东好评率高达98%，每个月有超过89%的用户坚持使用讯飞学习机学习，整体满意度较高。

我们认为这种2G-2B-2C的闭环商业模式不仅仅在教育领域为公司带来持续增长的动能，更有望进一步拓展至其他优势赛道如医疗等领域，从而为公司创造多个新的增长极。因此，我们不能简单将讯飞定位为一个教育信息化企业，而是一个依托人工智能技术、专业领域数据积累和场景化落地能力，在各个优势赛道跑通规模落地商业模式的人工智能龙头企业。

投资建议

公司当前正处于人工智能战略2.0阶段，逐步形成“数据-算法-产品”的闭环，有望摆脱以项目制、定制化为主的商业模式，转向2B和2C双轮驱动，实现人工智能技术的规模商用。预计公司2020/21/22年实现营业收入126.1/166.0/213.9亿元，同比增长25.1%/31.6%/28.8%。预计实现归母净利润13.7/13.9/19.6亿元，同比增长67.4%/1.5%/40.6%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,079	12,613	16,604	21,387
收入同比 (%)	27.3%	25.1%	31.6%	28.8%
归属母公司净利润	819	1,371	1,392	1,957
净利润同比 (%)	51.1%	67.4%	1.5%	40.6%
毛利率 (%)	46.0%	45.8%	46.4%	47.0%
ROE (%)	8.4%	11.5%	11.0%	14.4%
每股收益 (元)	0.37	0.62	0.63	0.89
P/E	92.54	71.19	70.13	49.89
P/B	6.64	7.91	7.52	6.88
EV/EBITDA	39.86	52.25	48.21	35.29

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 国内外疫情扩散，企业商务活动受限，订单需求不及预期；
- 2) 政府对教育、医疗等领域投资力度不及预期；
- 3) 消费者产品认可度和推广效果不及预期；
- 4) 产业竞争加剧，公司先发优势逐渐减弱。

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，七年工作经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

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；

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。市场基准指数为沪深 300 指数。