

业绩快报表现亮眼，开启 AI 红利兑现周期

投资评级：买入（维持）
报告日期：2021-04-08

收盘价（元）	47.99
近 12 个月最高/最低（元）	57.73/30.78
总股本（百万股）	2,224.74
流通股本（百万股）	2,026.48
流通股比例（%）	91.09
总市值（亿元）	1067.65
流通市值（亿元）	972.51

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

联系人：赵阳

执业证书号: S0010120050035

邮箱: zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号: S0010120050024

邮箱: xiayt@hazq.com

主要观点：
● 事件概况

公司于 4 月 7 日发布 2020 年度业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告。预计 2020 年实现营业收入 130.25 亿元，同比增长 29.23%，2020Q4 单季度实现营业收入 57.41 亿元，同比增长 63.75%。2020 年实现归母净利润 13.64 亿元，同比增长 66.48%，2020Q4 单季度实现归母净利润 8.10 亿元，同比增长 81.61%。预计 2021Q1 实现归母净利润 1.25-1.45 亿元，2020Q1 归母净利润为 -1.31 亿元。公司 2020 年度收入增速略超预期，归母净利润增速位于前期预告区间 50%-70% 的上限附近，业绩表现亮眼。

● 业绩表现亮眼，开启人工智能 2.0 红利兑现周期

公司 2020 年在疫情和国际形势的影响下，依然保持了良好的增长，交出了一份亮眼的成绩单。2021Q1 业绩预告依然维持了良性的发展态势，我们认为公司年报业绩快报和 2021Q1 业绩预告验证了公司人工智能战略 2.0 红利兑现时代的来临，公司有望从前期的 AI 探索走向规模化复制推广，开启新一轮的成长周期。公司业绩的主要亮点如下：

1) 收入端保持高速增长，AI 规模商用逐渐落地：公司 2020 年实现营业收入同比增长 29.23%，2020Q4 单季度同比增长 66.48%，收入呈现爆发式增长。我们认为主要是公司在教育赛道跑通了 2G2B2C 的商业模式，智慧教育解决方案实现规模化商用。未来这种 AI 规模落地的模式有望复刻到医疗等其他赛道，公司成长空间巨大。我们预计 2021Q1 在 2020Q1 低基数下，有望在收入端维持高速增长。

2) 利润端逐渐释放，经营效益有望持续改善：公司 2020 年归母净利润同比增长 66.48%，2020Q4 单季度实现归母净利润 8.10 亿元，创造公司单季度归母净利润的历史峰值，2020 年净利润率 10.47%，逐渐向 2017 年大规模投入前的水平回归。2021Q1 公司实现归母净利润 1.25-1.45 亿元，取平均值为 1.35 亿元，也取得了历史上 Q1 净利润的最高值。我们认为伴随公司进入人工智能 2.0 阶段，从前期探索走向优势赛道的规模商用，人均效能有望进一步提升，公司净利润率有望继续提升，经营效益将持续改善。

3) 经营现金流创历史最佳，为公司提供充沛资金保障：公司 2020 年经营现金净流量 22.71 亿元，创历史最佳水平，同比增长 48.33%，经营现金净流量比归母净利润的比值为 166.50%。由于经营现金净流量不包含投资收益等非经常性事项的影响，因此更能体现公司本身业务经营情况的趋势。我们认为经营现金流实现高速增长，从另一个侧面反映了公司经营质量的提升。公司 2020 年经营现金流表现良好，为公司未来发展提供了充沛的资金保障。

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现，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130.3/171.2/224.5亿元，同比增长29.3%/31.4%/31.1%。预计实现归母净利润13.7/18.0/24.7亿元，同比增长66.7%/32.1%/36.8%，维持“买入”评级。

主要财务指标	单位: 百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,079	13,028	17,121	22,452
收入同比(%)	27.3%	29.3%	31.4%	31.1%
归属母公司净利润	819	1,365	1,804	2,468
净利润同比(%)	51.1%	66.7%	32.1%	36.8%
毛利率(%)	46.0%	46.0%	47.1%	48.0%
ROE(%)	8.4%	11.5%	14.0%	17.5%
每股收益(元)	0.37	0.62	0.82	1.12
P/E	92.54	77.28	58.49	42.76
P/B	6.64	8.55	7.88	7.09
EV/EBITDA	39.86	56.57	41.85	31.41

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。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,430	13,588	16,274	20,073	营业收入	10,079	13,028	17,121	22,452
现金	3,829	3,909	4,280	4,939	营业成本	5,440	7,034	9,050	11,669
应收账款	5,308	6,196	7,983	9,382	营业税金及附加	67	87	114	150
其他应收款	406	525	690	905	销售费用	1,780	2,275	2,836	3,606
预付账款	145	187	246	323	管理费用	2,346	3,013	3,806	4,879
存货	826	1,586	1,518	2,484	财务费用	(4)	25	68	132
其他流动资产	916	2,770	3,074	4,525	资产减值损失	231	293	285	356
非流动资产	8,671	10,246	12,055	14,941	公允价值变动收益	(4)	0	0	0
长期投资	422	422	422	422	投资净收益	112	528	318	261
固定资产	2,001	2,052	2,072	2,085	营业利润	988	1,601	2,192	2,999
无形资产	2,051	3,338	5,139	7,660	营业外收入	74	0	0	0
其他非流动资产	4,197	4,435	4,422	4,774	营业外支出	67	0	0	0
资产总计	20,101	23,834	28,329	35,014	利润总额	995	1,601	2,192	2,999
流动负债	6,866	9,529	12,693	17,522	所得税	52	84	115	158
短期借款	763	2,123	2,917	5,412	净利润	943	1,517	2,077	2,841
应付账款	3,088	3,509	4,731	5,573	少数股东损益	124	152	273	373
其他流动负债	3,015	3,897	5,045	6,538	归属母公司净利润	819	1,365	1,804	2,468
非流动负债	1,500	1,500	1,500	1,500	EBITDA	1,931	1,910	2,600	3,544
长期借款	398	398	398	398	EPS (元)	0.37	0.62	0.82	1.12
其他非流动负债	1,103	1,103	1,103	1,103					
负债合计	8,366	11,029	14,193	19,023					
少数股东权益	317	469	741	1,115					
股本	2,199	2,199	2,199	2,199					
资本公积	6,969	7,529	8,175	9,080					
留存收益	2,250	2,608	3,020	3,598					
归属母公司股东权益	11,418	12,336	13,394	14,877					
负债和股东权益	20,101	23,834	28,329	35,014					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,531	234	2,216	1,958	成长能力				
净利润	943	1,517	2,077	2,841	营业收入	27.30%	29.27%	31.41%	31.14%
折旧摊销	827	284	340	414	营业利润	57.37%	62.08%	36.90%	36.79%
财务费用	(4)	25	68	132	归属于母公司净利润	51.12%	66.67%	32.13%	36.79%
投资损失	(112)	(528)	(318)	(261)	获利能力				
营运资金变动	(1,903)	(1,063)	49	(1,167)	毛利率 (%)	46.02%	46.01%	47.14%	48.03%
其他经营现金流	1,780	0	(0)	0	净利率 (%)	8.13%	10.48%	10.54%	10.99%
投资活动现金流	(2,899)	(1,042)	(1,825)	(2,677)	ROE (%)	8.45%	11.50%	14.02%	17.46%
资本支出	(1,379)	(1,570)	(2,143)	(2,938)	ROIC (%)	8.48%	10.91%	13.06%	15.11%
长期投资	505	528	318	261	偿债能力				
其他投资现金流	(2,025)	0	0	0	资产负债率 (%)	41.62%	46.28%	50.10%	54.33%
筹资活动现金流	2,580	888	(20)	1,377	净负债比率 (%)	-22.73%	-10.84%	-6.83%	5.44%
短期借款	(63)	1,360	794	2,495	流动比率	1.66	1.43	1.28	1.15
长期借款	31	0	0	0	速动比率	1.54	1.26	1.16	1.00
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.59	0.66	0.71
其他筹资现金流	2,613	(472)	(814)	(1,117)	应收账款周转率	2.26	2.26	2.41	2.59
现金净增加额	1,212	80	372	659	应付账款周转率	2.07	2.13	2.20	2.26
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.62	0.82	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.11	1.01	0.89
					每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.61	6.09	6.77
					估值比率				
					P/E	92.5	77.3	58.5	42.8
					P/B	6.6	8.6	7.9	7.1
					EV/EBITDA	39.86	56.57	41.85	31.41

资料来源：WIND，华安证券研究所

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，五年金融从业经验，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，八年工作经验，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形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。