

## 2020年业绩增速超预期，规模化红利或显现

——科大讯飞公告点评

公司点评

### ● 2020年业绩增速超预期，规模化红利或显现

公司发布2020年业绩快报：全年实现营收130.25亿元，同比增长29.23%，在助力疫情防控及社会捐赠等支出增加的情况下，实现归母净利润13.64亿元，同比增长66.48%，经营能力显著增强。2020Q4，公司实现营收57.41亿元，同比增长63.76%，归母净利润8.10亿元，同比增长81.68%。我们认为，公司2020年归母净利润增速远超营收增速，且超出市场预期，归母净利率达到10.47%，同比高增2.34pct，公司AI应用的规模化红利或正在显现。

### ● 经营现金流再创历史新高，对公司经营质量长期看好

2020年，公司实现经营活动净现金流22.71亿元，同比增长48%，再创历史最好水平。或体现出公司在教育、政法等市场的产业链地位，以及下游客户的IT支出能力；或也受益于公司C端业务和生态业务收入占比持续提升的影响。2021年3月，教育部印发《高等学校数字校园建设规范（试行）》，提出要充分利用信息技术特别是智能技术，实现高等学校在信息化条件下育人方式的创新性探索等要求。《规范》正契合了公司因材施教解决方案的产品理念，或将驱动教育行业的信息化支出持续提升，公司经营质量长期仍然看好。

### ● 医疗AI平台正式上线，将受益于智慧医疗发展机遇

2020年3月，讯飞医疗AI平台正式上线，平台推出了18项核心产品，全力构建智慧医疗服务体系，其研发的口腔电子病历、超声助理、云医声、硬件麦克风四大应用方案也开始逐步推广。AI大幅提升医生诊断能力，提升医院和医生效率，市场需求正在释放。据艾瑞咨询数据，2020-2022年包含CDSS、AI+辅助检查以及智慧病案等在内的核心医疗软件市场CAGR将达到51.9%，预计2022年将超过70亿美元。讯飞医疗AI平台将借助生态持续提升公司“数据+算法”竞争优势，在智慧医疗行业发展新机遇下，公司将显著受益。

### ● 2021Q1净利润转正，管理层对公司发展信心充足

公司披露2021Q1业绩预告，预计归母净利润为1.25-1.45亿元，上年同期亏损1.31亿元，对比2019Q1增速为23%-42%。2021年2月，董事长刘庆峰提出未来五年实现十亿用户、千亿收入、带动万亿生态，管理层信心充足。

### ● 投资建议：看好AI龙头长期发展空间，维持“强烈推荐”评级

公司AI技术全球领先，“数据+算法”闭环迭代不断强化竞争壁垒，迎AI应用规模落地的市场机遇。预计2021-2022年归母净利润为19.71(+2.53)和27.38(+2.88)亿元，对应PE为51.4和37倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：宏观经济下行，项目推广不及预期，应用创新不及预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,917	10,079	13,040	18,230	25,828
增长率(%)	45.4	27.3	29.4	39.8	41.7
净利润(百万元)	542	819	1,364	1,971	2,738
增长率(%)	24.7	51.1	66.4	44.6	38.9
毛利率(%)	50.0	46.0	49.3	50.9	52.0
净利率(%)	6.8	8.1	10.5	10.8	10.6
ROE(%)	7.5	8.0	12.0	14.9	17.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.37	0.61	0.89	1.23
P/E(倍)	187.0	123.8	74.4	51.4	37.0
P/B(倍)	12.7	8.9	8.1	7.1	6.0

## 强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

刘熹（联系人）

liuxi@xsdzq.cn

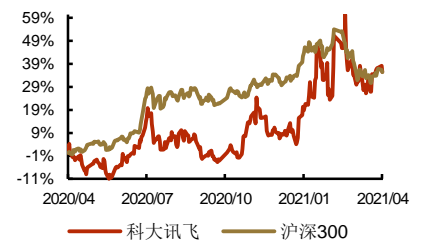
证书编号：S0280120040009

市场数据

时间 2021.04.07

收盘价(元):	47.99
一年最低/最高(元):	30.87/57.73
总股本(亿股):	22.25
总市值(亿元):	1,067.65
流通股本(亿股):	20.26
流通市值(亿元):	972.51
近3月换手率:	164.17%

### 股价一年走势



### 相关报告

《AI龙头创新成长，规模化红利将显现》  
2021-02-03

《业绩超市场预期，费用管控成效显著》  
2019-10-24

《业绩略超预期，开放平台及消费者业务高速增长》  
2019-08-22

《营收增速45.41%，智慧教育和政法业务增速亮眼》  
2019-04-19

《2018H1收入同比增长52.68%，人工智能战略持续推进》  
2018-08-13

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>7762</b>	<b>11430</b>	<b>13959</b>	<b>18875</b>	<b>25149</b>	<b>营业收入</b>	<b>7917</b>	<b>10079</b>	<b>13040</b>	<b>18230</b>	<b>25828</b>
现金	2401	3829	5159	5548	7870	营业成本	3957	5440	6609	8950	12398
应收票据及应收账款合计	3592	5308	5761	9915	12199	营业税金及附加	82	67	91	128	181
其他应收款	342	408	599	791	1186	营业费用	1726	1780	2178	3026	4339
预付账款	25	145	19	231	113	管理费用	947	707	848	1203	1705
存货	1040	826	1689	1597	3009	研发费用	939	1640	2217	3063	4288
其他流动资产	363	914	731	792	772	财务费用	-17	-4	-47	-46	6
<b>非流动资产</b>	<b>7540</b>	<b>8671</b>	<b>9019</b>	<b>10214</b>	<b>11615</b>	资产减值损失	83	-7	170	229	287
长期投资	379	422	475	527	575	公允价值变动收益	-0	-4	-1	-1	-2
固定资产	1907	2001	2637	3735	5240	其他收益	352	663	560	594	583
无形资产	2251	2791	2650	2488	2248	投资净收益	75	112	107	111	106
其他非流动资产	3003	3457	3257	3464	3551	<b>营业利润</b>	<b>628</b>	<b>988</b>	<b>1642</b>	<b>2383</b>	<b>3314</b>
<b>资产总计</b>	<b>15303</b>	<b>20101</b>	<b>22978</b>	<b>29089</b>	<b>36764</b>	营业外收入	68	74	72	73	73
<b>流动负债</b>	<b>5813</b>	<b>6866</b>	<b>8362</b>	<b>12414</b>	<b>17112</b>	营业外支出	37	67	57	60	59
短期借款	717	733	733	2185	3400	<b>利润总额</b>	<b>659</b>	<b>995</b>	<b>1657</b>	<b>2395</b>	<b>3327</b>
应付票据及应付账款合计	2163	3088	3043	5355	6231	所得税	41	52	92	131	183
其他流动负债	2933	3045	4586	4874	7481	<b>净利润</b>	<b>618</b>	<b>943</b>	<b>1565</b>	<b>2264</b>	<b>3144</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1278</b>	<b>1500</b>	<b>1510</b>	<b>1471</b>	<b>1457</b>	少数股东损益	76	124	201	293	406
长期借款	367	398	337	322	300	<b>归属母公司净利润</b>	<b>542</b>	<b>819</b>	<b>1364</b>	<b>1971</b>	<b>2738</b>
其他非流动负债	911	1103	1172	1149	1157	EBITDA	1266	1898	2406	3360	4587
<b>负债合计</b>	<b>7091</b>	<b>8366</b>	<b>9872</b>	<b>13885</b>	<b>18569</b>	EPS(元)	0.24	0.37	0.61	0.89	1.23
少数股东权益	241	317	518	811	1217						
股本	2093	2199	2225	2225	2225						
资本公积	4588	6969	6969	6969	6969						
留存收益	2331	3018	4246	6056	8663						
归属母公司股东权益	7971	11418	12588	14392	16977						
<b>负债和股东权益</b>	<b>15303</b>	<b>20101</b>	<b>22978</b>	<b>29089</b>	<b>36764</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1148</b>	<b>1531</b>	<b>2526</b>	<b>1174</b>	<b>3842</b>
净利润	618	943	1565	2264	3144
折旧摊销	611	947	828	1026	1281
财务费用	-17	-4	-47	-46	6
投资损失	-75	-112	-107	-111	-106
营运资金变动	-128	-411	244	-1945	-489
其他经营现金流	139	168	44	-15	6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1920</b>	<b>-2899</b>	<b>-1123</b>	<b>-2091</b>	<b>-2583</b>
资本支出	1823	1887	583	1047	1385
长期投资	183	-1064	-53	-49	-48
其他投资现金流	87	-2076	-594	-1092	-1246
<b>筹资活动现金流</b>	<b>354</b>	<b>2580</b>	<b>-72</b>	<b>-146</b>	<b>-152</b>
短期借款	296	17	0	0	0
长期借款	-94	31	-60	-15	-22
普通股增加	704	106	26	0	0
资本公积增加	-666	2381	0	0	0
其他筹资现金流	114	45	-38	-131	-130
<b>现金净增加额</b>	<b>-413</b>	<b>1213</b>	<b>1331</b>	<b>-1063</b>	<b>1107</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	45.4	27.3	29.4	39.8	41.7
营业利润(%)	16.4	57.4	66.2	45.1	39.1
归属于母公司净利润(%)	24.7	51.1	66.4	44.6	38.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.0	46.0	49.3	50.9	52.0
净利率(%)	6.8	8.1	10.5	10.8	10.6
ROE(%)	7.5	8.0	12.0	14.9	17.3
ROIC(%)	9.9	11.4	18.8	20.7	25.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.3	41.6	43.0	47.7	50.5
净负债比率(%)	-11.2	-19.3	-26.9	-16.4	-19.7
流动比率	1.3	1.7	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.3	2.3
应付账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.37	0.61	0.89	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.24	1.14	0.53	1.73
每股净资产(最新摊薄)	3.58	5.13	5.65	6.46	7.62
<b>估值比率</b>					
P/E	187.0	123.8	74.4	51.4	37.0
P/B	12.7	8.9	8.1	7.1	6.0
EV/EBITDA	79.6	52.4	40.9	29.7	21.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>