

科大讯飞 (002230)

公司研究/点评报告

利润与现金流创历史新高，规模化红利初显

—科大讯飞 2020 年报及 2021 年一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 20 日

一、事件概述

科大讯飞于 4 月 19 日发布年报，2020 年实现营收 130.25 亿元，同比增长 29.23%；实现归母净利润 13.64 亿元，同比增长 66.48%；扣非净利润 7.67 亿元，同增 57%。同时公司公布 21 年一季度报告，Q1 实现营收 25.01 亿元，同比增长 77.55%；实现归母净利润 1.39 亿元，去年同期亏损 1.31 亿元。

二、分析与判断

➤ 2020 年业绩高速增长，智慧教育与智慧医疗大放异彩

营收增速达到 29%，智慧教育与医疗成为主要增长动力。公司 20 年营收 130.25 亿元，同增 29%，其中智慧教育业务收入 40.19 亿元，同比增长 67.6%，营收占比提升 7.36pct 至 32.14%；智慧医疗业务收入 3.13 亿元，同比增长 69.25%。其余重要板块中，数字政府、开放性平台、运营商收入分别为 10.3、19.2、10.9 亿元，同比增长分别为 51.5%、66.4%、11.84%；智慧政府、汽车网联、智慧金融等业务受疫情影响，较 19 年有所下滑。

➤ 经营状况持续改善，利润与现金流创历史新高

20 年实现归母净利润、经营性净现金流分别为 13.64、22.71 亿元，均创历史新高。得益于智慧教育业务的规模化复制，公司保持营收高速增长的同时经营质量显著改善。20 年归母净利润达到 13.64 亿元，同比增长 66.5%，利润率水平达到 10.5%同增 2.34pct；经营性净现金流达到 22.7 亿元，同比增长 48.3%，均创下历史最好水平。

➤ 21Q1 业绩靓丽，智慧教育有望持续规模化复制

一季度营收增速 77.55%，智慧教育驱动业绩持续高增长。公司 21 年一季度披露，营收达到 25.01 亿元同增 78%，单季度归母净利润 1.39 亿元实现扭亏，延续了 20 年以来的高景气。我们认为公司在蚌埠、青岛的智慧教育业务已成为标杆案例，具备显著示范效应以及规模化潜力，随着课堂智能化建设的趋势，公司智慧教育业务有望保持高速增长。

三、投资建议

预计公司 21-23 年营收分别为 170.89、223.19、278.54 亿元；实现归母净利润分别为 18.32、24.66、30.88 亿元；当前市值对应 PE 分别为 59、44、35 倍。公司是人工智能的领军者，优势地位明显，A 股其他细分领域计算机龙头公司在 Wind 一致预期下对应 21 年 PE 均值为 100 倍，公司当前市值对应 21 年 PE 仅 59 倍。因此维持“推荐”评级。

四、风险提示

教育信息化投入不及预期；行业信息化恢复进程不及预期；消费者业务进展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,025	17,089	22,319	27,854
增长率 (%)	29.2	31.2	30.6	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,364	1,832	2,446	3,088
增长率 (%)	66.5	34.3	33.5	26.3
每股收益 (元)	0.64	0.82	1.10	1.39
PE (现价)	76.0	59.1	44.2	35.0
PB	8.5	7.5	6.4	5.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 48.63 元

交易数据 2021-4-19

近 12 个月最高/最低(元)	56.82/31.55
总股本 (百万股)	2,225
流通股本 (百万股)	2,026
流通股比例 (%)	91.09
总市值 (亿元)	1,082
流通市值 (亿元)	985

该股与沪深 300 走势比较



分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号： S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】科大讯飞 (002230) 第二期股票激励计划点评：激励计划设定高增长目标，彰显十足信心
- 2.科大讯飞(002230):二季度经营快速恢复，教育&医疗表现亮眼

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	13,025	17,089	22,319	27,854
营业成本	7,148	8,972	11,717	14,623
营业税金及附加	79	103	134	167
销售费用	2,084	2,734	3,571	4,457
管理费用	857	1,196	1,562	1,950
研发费用	2,211	2,734	3,571	4,457
EBIT	645	1,350	1,763	2,200
财务费用	16	(21)	(31)	(52)
资产减值损失	(38)	240	263	314
投资收益	32	50	70	100
营业利润	1,437	2,035	2,718	3,432
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	1,457	2,035	2,718	3,432
所得税	15	102	136	172
净利润	1,442	1,933	2,582	3,260
归属于母公司净利润	1,364	1,832	2,446	3,088
EBITDA	1,875	2,511	2,953	3,530
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5350	6403	8514	10673
应收账款及票据	5733	6874	8625	10718
预付款项	205	269	352	439
存货	2379	2605	2928	3165
其他流动资产	394	394	394	394
流动资产合计	14978	17539	22020	26690
长期股权投资	567	617	687	787
固定资产	1839	2139	2539	3039
无形资产	1908	2036	1985	2160
非流动资产合计	9858	10282	10469	11099
资产合计	24836	27821	32489	37789
短期借款	643	643	643	643
应付账款及票据	5234	5653	6834	7915
其他流动负债	337	337	337	337
流动负债合计	10392	11444	13530	15570
长期借款	82	82	82	82
其他长期负债	1390	1390	1390	1390
非流动负债合计	1472	1472	1472	1472
负债合计	11864	12916	15002	17042
股本	2225	2225	2225	2225
少数股东权益	304	406	541	713
股东权益合计	12972	14905	17487	20747
负债和股东权益合计	24836	27821	32489	37789

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	29.2	31.2	30.6	24.8
EBIT 增长率	45.1	109.3	30.6	24.8
净利润增长率	66.5	34.3	33.5	26.3
盈利能力				
毛利率	45.1	47.5	47.5	47.5
净利润率	10.5	10.7	11.0	11.1
总资产收益率 ROA	5.5	6.6	7.5	8.2
净资产收益率 ROE	10.8	12.6	14.4	15.4
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.5	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	145.9	130.0	125.0	125.0
存货周转天数	80.7	100.0	85.0	75.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.4
每股净资产	5.7	6.5	7.6	9.0
每股经营现金流	0.9	1.2	1.6	1.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	76.0	59.1	44.2	35.0
PB	8.5	7.5	6.4	5.4
EV/EBITDA	25.4	19.6	15.4	12.3
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,442	1,933	2,582	3,260
折旧和摊销	1,257	1,401	1,453	1,644
营运资金变动	(312)	(697)	(546)	(785)
经营活动现金流	1,904	2,620	3,451	4,052
资本开支	1,031	1,535	1,307	1,860
投资	233	0	0	0
投资活动现金流	(735)	(1,535)	(1,307)	(1,860)
股权募资	532	0	0	0
债务募资	(243)	0	0	0
筹资活动现金流	(95)	(33)	(33)	(33)
现金净流量	1,074	1,053	2,111	2,159

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。