

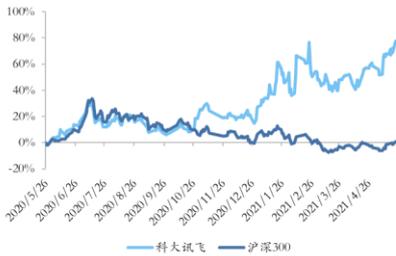
## 中央深改委强调规范校外培训，AI 助力提升课堂教学能力

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-05-25

收盘价（元）	57.00
近 12 个月最高/最低（元）	57.73/31.24
总股本（百万股）	2224.74
流通股本（百万股）	2087.45
流通股比例（%）	93.83
总市值（亿元）	1268.10
流通市值（亿元）	1189.85

### 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

### 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：Q1 收入高增长，AI 红利持续兑现》2021-04-20

### 主要观点：

#### ● 事件概况

5月21日，习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十九次会议，审议通过了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。会议指出，义务教育最突出的问题之一是中小学生学习负担太重，短视化、功利化问题没有根本解决。特别是校外培训机构无序发展，“校内减负、校外增负”现象突出。减轻学生负担，根本之策在于全面提高学校教学质量，做到应教尽教，强化学校教育的主阵地作用。会议强调，要全面规范管理校外培训机构，坚持从严治理。我们认为，中央深改委再次强调规范校外培训机构，有利于头部 AI 企业通过技术赋能，提升课堂教学能力，促进业务的良性发展。

#### ● “双减”政策下，校外培训机构加强监管，提升课堂教学能力是关键

“双减”政策成为今年教育部重点工作之一。2021年2月23日，教育部基础司在发布《关于春季学期中小学教育教学有关工作情况》时，就已经强调要深化教育教学改革，进一步减轻学生过重作业负担和校外培训负担。3月31日，在两会的新闻发布会上，教育部有关领导具体阐述了当前校外培训机构存在的问题，包括“超纲超标培训”、“培训项目收费居高”、“培训机构退费难、卷款跑路”等，并指出“今年教育部把这项工作列入重点工作任务，采取更加有效的措施，进一步加大校外培训机构治理力度。”5月21日，“双减”政策由中央深改委审议通过，上升为国家战略工作。

校外培训机构加强监管的趋势逐渐显现。北京市在4月下旬以来针对校外培训机构的一系列监管措施。4月23日，北京市教委通报学而思、高途课堂、网易有道精品课、猿辅导等4家线上培训机构违规招生收费等问题；5月7日，北京市教委印发《关于“五一”期间检查校外培训机构发现问题的通报》；5月10日，国家市场监督管理总局价监竞争局会同北京市市场监管局开展联合行动，对猿辅导、作业帮等两家培训机构处以警告加罚款250万元的顶格处罚；5月17日，北京市教委印发《北京市教育委员会关于检查校外培训机构发现问题的通报》。我们可以看到，北京市对校外培训机构的监管逐渐趋严，这一趋势或将向全国拓展，校外培训机构将面临新一轮的政策强监管周期。

解决“双减”问题的关键在于提升课堂教学能力，AI 企业有望赋能。我们总结了从教育部到中央深改委针对“双减”工作的几次重要讲话，可以看到解决“双减”问题，核心在于“提高课堂教学效率与质量”、“鼓励布置分层次作业、弹性作业、个性化作业”、“切实提高课后服务水平”。从这些表述的总结来看，减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担，关键就是要加强课堂教学的能力，实现课堂教学提质增效。我们认为 AI 技术有望在教学赋能中起到重要作用，助力学校实现教学能力的提升。

### ● 讯飞依托 AI 能力布局教育赛道，有望显著受益政策驱动

科大讯飞布局教育赛道多年，目前已经形成“教、学、管、考、评”的全面教育智能化解决方案，有望通过 AI 技术持续为课堂教学赋能，并且取得了良好的应用成效。截止到 2020 年，讯飞智慧教育覆盖全国 31 个省级行政区及多个海外国家，与全国 38000 余所学校深度合作，服务过亿师生，持续探索技术创新，全力推动因材施教，用科技助力教育公平发展和“双减”政策的落地。

**智慧课堂产品**截止 2020 年底共覆盖 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%。

**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，为学生精准推送个性化学习资源。在错题整理的基础上，保证题目难度适中、题量合理，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。

**智学网**深度挖掘数据价值，帮助学校提升备、教、改、辅、研、管的精准性与学生学习的有效性，目前已应用于全国 27000 余所学校，服务师生超过 4500 万，年记录 350 亿条过程化学习数据，生成各类数据分析报告逾千万份。

**讯飞学习机**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%。

我们认为，科大讯飞已经构建了教育赛道 2G、2B、2C 的全面产品矩阵，有望通过 AI 技术赋能课堂教学，从而实现因材施教和个性化学习，助力课堂教学效率的提升。因此，在当前“双减”政策对校外培训机构的强监管下，校内依托智能化技术提质增效的需求有望持续增加，讯飞凭借行业龙头地位、强大的技术能力、完善的产品体系和良好的应用成效，有望显著受益于政策的驱动，实现在教育赛道的持续快速增长。

### ● 投资建议

公司有望显著受益于“减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担”的政策指引，从而实现教育业务的持续快速增长。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 2021/22/23 年实现营业收入 172.2/224.5/283.6 亿元，同比增长 32.2%/30.3%/26.4%。预计实现归母净利润 18.3/24.3/31.7 亿元，同比增长 34.1%/32.6%/30.8%。若给予 2022 年 8 倍 PS，对应合理市值在 1800 亿元左右，维持“买入”评级。

**重要财务指标**

单位: 百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,025	17,224	22,445	28,362
收入同比 (%)	29.2%	32.2%	30.3%	26.4%
归属母公司净利润	1,364	1,829	2,425	3,173
净利润同比 (%)	66.5%	34.1%	32.6%	30.8%
毛利率 (%)	45.1%	46.9%	48.3%	49.2%
ROE (%)	11.3%	13.8%	16.8%	19.7%
每股收益 (元)	0.61	0.82	1.09	1.43
P/E	66.67	69.35	52.28	39.96
P/B	7.18	9.22	8.35	7.45
EV/EBITDA	34.11	57.61	43.76	34.34

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>14,978</b>	<b>15,839</b>	<b>21,853</b>	<b>23,646</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,025</b>	<b>17,224</b>	<b>22,445</b>	<b>28,362</b>
现金	5,350	5,167	6,796	6,240	营业成本	7,148	9,153	11,599	14,398
应收账款	6,213	8,079	9,931	12,826	营业税金及附加	79	104	136	172
其他应收款	436	577	752	950	销售费用	2,084	2,722	3,502	4,425
预付账款	205	271	353	446	管理费用	3,068	4,022	5,197	6,567
存货	2,379	1,224	3,342	2,325	财务费用	16	(26)	(20)	(13)
其他流动资产	394	1,745	4,022	3,184	资产减值损失	337	365	521	595
<b>非流动资产</b>	<b>9,858</b>	<b>11,000</b>	<b>12,028</b>	<b>13,581</b>	公允价值变动收益	355	0	0	0
长期投资	567	567	567	567	投资净收益	32	167	81	97
固定资产	1,839	1,945	1,946	1,914	<b>营业利润</b>	<b>1,437</b>	<b>1,953</b>	<b>2,591</b>	<b>3,389</b>
无形资产	1,908	2,689	3,637	4,787	营业外收入	141	0	0	0
其他非流动资产	5,544	5,799	5,878	6,312	营业外支出	122	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>24,836</b>	<b>26,840</b>	<b>33,881</b>	<b>37,227</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,457</b>	<b>1,953</b>	<b>2,591</b>	<b>3,389</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,392</b>	<b>11,207</b>	<b>16,683</b>	<b>17,999</b>	所得税	15	20	26	35
短期借款	828	1,408	1,591	2,106	<b>净利润</b>	<b>1,442</b>	<b>1,933</b>	<b>2,564</b>	<b>3,355</b>
应付账款	6,903	6,391	10,774	10,532	少数股东损益	78	105	139	181
其他流动负债	2,662	3,408	4,319	5,361	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,364</b>	<b>1,829</b>	<b>2,425</b>	<b>3,173</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,472</b>	<b>1,472</b>	<b>1,472</b>	<b>1,472</b>	EBITDA	2,692	2,227	2,909	3,757
长期借款	82	82	82	82	EPS (元)	0.61	0.82	1.09	1.43
其他非流动负债	1,390	1,390	1,390	1,390					
<b>负债合计</b>	<b>11,864</b>	<b>12,679</b>	<b>18,155</b>	<b>19,471</b>					
少数股东权益	304	408	547	729					
股本	2,225	2,225	2,225	2,225					
资本公积	7,339	7,967	8,793	9,864					
留存收益	3,104	3,560	4,161	4,938					
归属母公司股东权益	12,668	13,752	15,179	17,028					
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,836</b>	<b>26,840</b>	<b>33,881</b>	<b>37,227</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,271</b>	<b>817</b>	<b>3,577</b>	<b>1,618</b>
净利润	1,442	1,933	2,564	3,355
折旧摊销	1,048	300	339	380
财务费用	16	(26)	(20)	(13)
投资损失	(32)	(167)	(81)	(97)
营运资金变动	528	(1,223)	775	(2,007)
其他经营现金流	(732)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(735)</b>	<b>(861)</b>	<b>(1,153)</b>	<b>(1,379)</b>
资本支出	(897)	(1,028)	(1,233)	(1,476)
长期投资	(113)	167	81	97
其他投资现金流	275	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(95)</b>	<b>(139)</b>	<b>(796)</b>	<b>(796)</b>
短期借款	65	580	183	516
长期借款	(315)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	155	(719)	(978)	(1,311)
<b>现金净增加额</b>	<b>1,440</b>	<b>(183)</b>	<b>1,629</b>	<b>(557)</b>

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.23%	32.24%	30.31%	26.36%
营业利润	45.46%	35.91%	32.63%	30.84%
归属于母公司净利润	66.48%	34.09%	32.63%	30.84%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	45.12%	46.86%	48.32%	49.24%
净利率(%)	10.47%	10.62%	10.81%	11.19%
ROE(%)	11.32%	13.84%	16.77%	19.71%
ROIC(%)	8.02%	12.92%	15.97%	18.48%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	47.77%	47.24%	53.59%	52.30%
净负债比率(%)	-34.23%	-25.97%	-32.58%	-22.81%
流动比率	1.44	1.41	1.31	1.31
速动比率	1.21	1.30	1.11	1.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.67	0.74	0.80
应收账款周转率	2.26	2.41	2.49	2.49
应付账款周转率	1.43	1.38	1.35	1.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.82	1.09	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.37	1.61	0.73
每股净资产(最新摊薄)	5.69	6.18	6.82	7.65
<b>估值比率</b>				
P/E	66.7	69.3	52.3	40.0
P/B	7.2	9.2	8.4	7.4
EV/EBITDA	34.11	57.61	43.76	34.34

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。