

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

科大讯飞（002230）

重大事件快评

增持

（维持评级）

2021年06月21日

AI+教育迎发展良机，实控人大额认购增强信心

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：朱松

zhusong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520070001

事项：

6月15日，教育部召开校外教育培训监管司成立启动会，新设立的校外教育培训监管司主要职责包括承担面向中小学生的校外教育培训管理工作、指导校外培训机构党的建设和拟定校外教育培训规范管理政策。同时，科大讯飞6月18日发布了“6·18战报”，AI+办公和学习的硬件销售额同比增长108%。

国信计算机观点：

1) 政策环境友好，公司AI+教育赛道迎发展良机。从国家的政策可以看出，目前政策对于校外培训（包括线上和线下）的态度依旧是逐步趋严的态势，从2020年10月的《深化新时代教育评价改革总体方案》，到2021年3月的《义务教育质量评价指南》，到4月的《民办教育促进法》，再到近期校外教育培训监管司的成立，我们认为校外培训的强监管将成为新常态。在明确校外培训职责、减轻学生和老师压力等背景下，公司利用AI技术赋能校内教育行业，旨在通过AI和大数据等技术为学生和老师减压增效的AI+教育业务迎来了发展良机。

2) AI+教育赛道业务发展迅速，硕果累累。公司2020年AI+教育业务实现营收40.2亿元，同比增长70.7%，相比于2017年的13.9亿元营收，3年复合增长率为42.5%。公司的教育业务在全国各地都树立了较好的标杆效应，比如安徽省蚌埠市教育项目、六安市教育项目、青岛市教育项目等，同时，根据公司公众号的数据，目前公司教育业务进展顺畅，屡中大奖，包括2021年先后中标的6.98亿的郑州市金水区教育项目、4.96亿元的武汉市教育项目，1.29亿元的弋江市教育项目，说明公司在AI+教育赛道上的技术和产品积累正逐步结出硕果。

3) 实控人大额认购公司非公开份额，对公司未来发展信心十足。公司近期拟非公开发行股份，预计募资19.5-25.5亿元，募资的资金将进一步支撑公司的流动资金以及优化自身财务结构，公司实控人刘庆峰以及其控制的言知科技将全额认购，其中刘庆峰个人预计将认购17.5-23.5亿元，言知科技将认购约2亿元。我们认为，实控人对于此次非公开发行的认购进一步展现了其对于公司未来的信心十足，对未来AI平台+赛道的发展方向愈加坚定。

4) 看好公司作为国内AI领域龙头在教育、医疗等多个赛道的持续成长空间。公司是国内AI领域的领跑者，不管是在语音识别、语音合成还是在语义理解、图像识别等领域均处于国际先进水平，在2020年囊括10项国际人工智能大赛的冠军，公司在AI技术上拥有深厚护城河。我们看好公司AI+赛道的发展模式，目前公司在AI+教育、AI+医疗、AI+智慧城市等领域发展较快，培育的赛道还有汽车、金融等领域，这些赛道的长足空间将为公司的成长带来源源不断的发展动力。

投资建议：公司是国内AI领域的龙头公司，且秉承AI+赛道的发展模式进展顺畅。我们预计2021-2023年归母净利润17.45/22.96/29.99亿元，同比增速28.0/31.5/30.6%，摊薄EPS为0.78/1.03/1.35元，对应PE为84.1/63.9/48.9，维持“增持”评级。

风险提示：教育监管政策风险；行业竞争加剧；新领域扩展不及预期。

评论:

■ 政策环境友好，公司 AI+教育赛道迎发展良机

6月15日，教育部召开校外教育培训监管司成立启动会，新设立的校外教育培训监管司主要职责包括承担面向中小学生的校外教育培训管理工作、指导校外教育培训机构党的建设和拟定校外教育培训规范管理政策，具体来说：1) 承担面向中小学生的校外教育培训管理工作，指导校外教育培训机构党的建设，拟定校外教育培训规范管理政策；2) 会同有关方面拟定校外教育培训（含线上线下）机构设置、培训内容、培训时间、人员资质、收费监管等相关标准和制度并监督执行，组织实施校外教育培训综合治理，指导校外教育培训综合执法；3) 指导规范面向中小学生的社会竞赛等活动；4) 及时反映和处理校外教育培训重大问题。

从2020年以来，政府对于校外培训的态度而言，呈现逐步加强的状态，从2020年10月的《深化新时代教育评价改革总体方案》，到2021年3月的《义务教育质量评价指南》，到4月的《民办教育促进法》，到5月中央审议通过为“双减”目标，再到近期校外教育培训监管司的成立，我们认为校外培训的强监管将成为新常态。

表 1: 近期关于校外培训的政策汇总

时间	政策
2020年10月	中央发布文件《深化新时代教育评价改革总体方案》，在方案中强调：要系统推进教育评价改革，发展素质教育
2021年3月	教育部等六部门联合印发的《义务教育质量评价指南》正式发布，我国教育体系正以“素质教育”为关键词酝酿一场剧变。
2021年3月	政协委员建议教育阶段英语主科地位。而后北京地区线下英语机构大面积取消6岁以下英语课程。
2021年4月	教育部明确校外培训机构不得对学龄前儿童违规培训，市面上提供幼小衔接课程的教培机构、面向启蒙阶段、提供语数外AI课的机构形成打击。
2021年4月7日	国务院公布修订《民办教育促进法》中，线下培训机构相关内容全部删除，似乎民办教育促进法并不促进校外培训机构。
2021年5月21日	中央审议通过“双减”意见，强调全面规范管理校外培训机构，坚持从严治理。
2021年6月15日	教育部召开校外教育培训监管司成立启动会，承担面向中小学生的校外教育培训管理工作、指导校外教育培训机构党的建设、拟定校外教育培训规范管理政策。

资料来源：校创邦、国信证券经济研究所整理

■ AI+教育赛道业务发展迅速，硕果累累

公司2020年AI+教育业务实现营收40.2亿元，同比增长70.7%，相比于2017年的13.9亿元营收，3年复合增长率为42.5%，2020年公司实现中标合同额52.36亿元，同比增长86%。公司的教育业务在全国各地都树立了较好的标杆效应，比如安徽省蚌埠市教育项目、六安市教育项目、青岛市教育项目等，同时，根据公司公众号的数据，目前公司教育业务进展顺畅，屡中大单，包括2021年先后中标的6.98亿的郑州市金水区教育项目、4.96亿元的武汉市教育项目、1.29亿元的弋江市教育项目，说明公司在AI+教育赛道上的技术和产品积累正逐步结出硕果，合同额增速高于营收。在公司制定的“十四五”千亿收入目标中，预计1/3来自教育业务。

公司“因材施教”业务助力师生减负增效。公司区域因材施教业务，主要面向区域提供综合解决方案，覆盖教、学、考、管四大场景，帮助教师、学生双方实现减负增效，助推当地教育信息化建设。教师方面，帮助教师课前精准备课、课中高效互动、课后针对性作业和辅导，减少工作量减少的同时，提升教学针对性。学生方面，帮助其提高学习效率，实现低效作业时间降低近50%。基于采集分析学生课堂、考试、作业数据，智能诊断学生学情，构建学情画像，并进行针对性资源推荐和个性化学习路径规划。以单个知识点学习为例，学生习题练习量减少32%，学习时间减少48%。

公司“因材施教”项目在师生减负方面收效显著，并受到国家认可：

(1) **安徽蚌埠案例：**现已覆盖六区三县875所学校、6292个班级。教师阅卷和备课时间减少。在蚌埠一期试点中，教师阅卷时间大幅降低，其中，中文科类降低50%-70%，理科类科目降低30%-50%；同时，教师备课时间平均减少33%，受到教育部认可。2021年2月，蚌埠市入选教育部2020年度“智慧教育示范区”；2020年12月，教育部

与安徽省教育厅在蚌埠召开现场会，对蚌埠市因材施教项目的应用成效做出高度评价。

(2) **江苏如皋案例：**教师批卷、统计分数、备课时长减少。2000+名教师的每日试卷批阅时长减少 36%，分数统计时长减少 98%，备课时长减少 24%。学生作业时长和错误率双降低。近 5 万名学生，每日作业时间减少 40 分钟（降低 32%），错题解决率 80%+。

■ 实控人大额认购公司非公开份额，对公司未来发展信心十足为

公司近期拟非公开发行股份，预计募资 19.5-25.5 亿元，募资的资金将进一步支撑公司的流动资金以及优化自身财务结构，公司实控人刘庆峰以及其控制的言知科技将全额认购，其中刘庆峰个人预计将认购 17.5-23.5 亿元，言知科技将认购约 2 亿元。我们认为，实控人对此次非公开发行的大额认购进一步展现了其对于公司未来的信心十足，对未来 AI 平台+赛道的发展方向愈加坚定。

表 2：公司发行非公开情况一览

项目	内容
募资总额	19.5-25.5 亿元
发行方案	发行价格为 33.58 元/股，发行 5807-7593.8 万股。
资金用途	补充流动资金，优化公司资产结构，提高抗风险能力。
认购对象	刘庆峰，认购金额在 17.5-23.5 亿元； 言知科技：认购金额 2 亿元。
认购方式	现金认购
锁定期	自发行结束之日起 18 个月

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：维持“增持”评级

公司是国内 AI 领域的领跑者，不管是在语音识别、语音合成还是在语义理解、图像识别等领域均处于国际先进水平，在 2020 年囊括 10 项国际人工智能大赛的冠军，公司在 AI 技术上拥有深厚护城河。我们看好公司 AI+赛道的发展模式，目前公司在 AI+教育、AI+医疗、AI+智慧城市等领域发展较快，培育的赛道还有汽车、金融等领域，这些赛道的长足空间将为公司的成长带来源源不断的发展动力。

公司是国内 AI 领域的龙头公司，且秉承 AI+赛道的发展模式进展顺畅。我们预计 2021-2023 年归母净利润 17.45/22.96/29.99 亿元，同比增速 28.0/31.5/30.6%，摊薄 EPS 为 0.78/1.03/1.35 元，对应 PE 为 84.1/63.9/48.9，维持“增持”评级。

■ 风险提示：

教育监管政策风险；行业竞争加剧；新领域扩展不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	5350	9266	13130	18284
应收款项	6170	8104	10216	12790
存货净额	2379	2542	3404	4541
其他流动资产	789	1054	1412	1886
流动资产合计	14978	21257	28452	37791
固定资产	2106	1972	1855	1734
无形资产及其他	1908	1833	1758	1682
投资性房地产	5276	5276	5276	5276
长期股权投资	567	617	667	717
资产总计	24836	30955	38008	47200
短期借款及交易性金融负债	828	20	20	20
应付款项	5234	6991	9362	12489
其他流动负债	4330	7743	10370	13840
流动负债合计	10392	14754	19752	26349
长期借款及应付债券	82	211	216	221
其他长期负债	1390	1677	1964	2251
长期负债合计	1472	1888	2180	2473
负债合计	11864	16643	21932	28821
少数股东权益	304	379	479	609
股东权益	12668	13933	15597	17770
负债和股东权益总计	24836	30955	38008	47200

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.61	0.78	1.03	1.35
每股红利	0.17	0.22	0.28	0.37
每股净资产	5.70	6.26	7.01	7.99
ROIC	29%	9%	18%	35%
ROE	11%	13%	15%	17%
毛利率	45%	46%	46%	47%
EBIT Margin	22%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	31%	8%	8%	8%
收入增长	29%	34%	34%	34%
净利润增长率	66%	28%	32%	31%
资产负债率	49%	55%	59%	62%
息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
P/E	107.6	84.1	63.9	48.9
P/B	11.6	10.5	9.4	8.3
EV/EBITDA	39.3	122.4	94.2	72.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13025	17399	23305	31121
营业成本	7148	9402	12529	16640
营业税金及附加	79	104	140	187
销售费用	2084	2749	3682	4917
管理费用	857	4113	5483	7296
财务费用	16	(46)	(100)	(145)
投资收益	32	50	50	50
资产减值及公允价值变动	393	10	10	10
其他收入	(1828)	800	920	1050
营业利润	1437	1937	2551	3335
营业外净收支	20	10	10	10
利润总额	1457	1947	2561	3345
所得税费用	15	97	128	167
少数股东损益	78	104	137	179
归属于母公司净利润	1364	1745	2296	2999

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1364	1745	2296	2999
资产减值准备	96	17	(15)	(20)
折旧摊销	1182	304	319	327
公允价值变动损失	(393)	(10)	(10)	(10)
财务费用	16	(46)	(100)	(145)
营运资本变动	782	3111	1937	2680
其它	(39)	59	115	150
经营活动现金流	2991	5226	4642	6125
资本开支	(740)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	(179)	0	0	0
投资活动现金流	(1064)	(151)	(151)	(151)
权益性融资	532	0	0	0
负债净变化	(315)	129	5	5
支付股利、利息	(375)	(480)	(632)	(825)
其它融资现金流	443	(808)	0	0
融资活动现金流	(406)	(1159)	(627)	(820)
现金净变动	1521	3916	3864	5154
货币资金的期初余额	3829	5350	9266	13130
货币资金的期末余额	5350	9266	13130	18284
企业自由现金流	4051	4293	3553	4882
权益自由现金流	4179	3658	3653	5025

相关研究报告

《科大讯飞-002230-2017 年三季度点评：AI 落地推进收入提速和盈利改善》——2017-10-19
 《科大讯飞-002230-2017 年半年报点评：营收毛利高增长，投入加大净利降》——2017-08-10
 《科大讯飞-002230-行业龙头迎接语音交互时代的来临》——2010-08-23
 《科大讯飞：新战略拓宽市场空间》——2009-05-13
 《科大讯飞：全年业绩符合预期 4Q 盈利增长 39%》——2009-01-16

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032