

科大讯飞 (002230.SZ) 利润增长超预期，行业红利持续兑现

2021 年 07 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

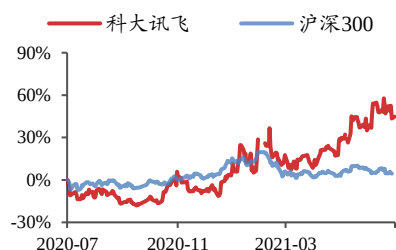
yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2021/7/12
当前股价(元)	61.93
一年最高最低(元)	68.50/34.04
总市值(亿元)	1,377.41
流通市值(亿元)	1,285.32
总股本(亿股)	22.24
流通股本(亿股)	20.75
近 3 个月换手率(%)	119.59

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-战略聚焦行业赛道，步入红利兑现期》-2021.6.23

● 行业红利持续兑现，维持“买入”评级

公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 3.87-4.39 亿元，同比增长 50%-70%，每股收益为 0.18-0.20 元/股。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 17.67、22.38、29.63 亿元，EPS 为 0.79、1.01、1.33 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 78.0、61.5、46.5 倍，维持“买入”评级。

● 利润增长超预期，行业红利持续兑现

分季度来看，2021Q1 利润为 1.39 亿元（2020Q1 为-1.31 亿元），2021Q2 利润为 2.48-3.00 亿元（2020Q2 为 3.89 亿元）。2020 年上半年，公司持有的三人行等公司股份公允价值变动为 2.66 亿元，占利润总额比例达 86.72%；2021 年一季度，公司公允价值变动为-0.40 亿元。考虑到 2020 年上半年的高基数以及 2021 年一季度的损失，我们预计公司利润实际增速更快，超出我们预期。我国 AI 行业进入黄金发展期，公司业务已在多个赛道持续验证，行业红利将持续兑现。

● 智慧学校开启规模化复制，校外政策收紧公司充分受益

（1）智慧学校项目开启规模化复制：公司标准化教育产品体系完善，教育资源积累深厚。经过安徽蚌埠、山东青岛等标杆项目的验证，业务进入到快速复制推广阶段。智慧校园项目服务期限一般为 5 年，未来将持续贡献收入。（2）校外政策收紧公司充分受益：公司聚焦校内，致力于实现因材施教和千人千面，提升校内教学效率。2021 年以来国家对校外培训政策持续收紧，公司将充分受益。

● 消费端 AI 硬件销量表现亮眼，学习机产品有望持续放量

公司消费端产品主要有学习机和办公类产品。根据公司 2021 年的 618 战报，AI 硬件整体销售额同比增长 108%。具体来看，AI+办公产品赛道持续领跑，录音笔、办公本、翻译机等产品连续多年保持品类销售冠军；AI+教育产品实现大幅增长，同比增长 706%。2020 年 7 月，公司发布第二代学习机产品，迅速成为市场爆款。目前公司正积极推进线下渠道建设，未来结合 B 端区域市场和 C 端线下渠道，学习机产品有望持续放量。

● **风险提示：**语音智能行业竞争加剧；教育订单不及预期；产品销量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,079	13,025	18,020	24,183	31,648
YOY(%)	27.3	29.2	38.4	34.2	30.9
归母净利润(百万元)	819	1,364	1,767	2,238	2,963
YOY(%)	51.1	66.5	29.5	26.7	32.4
毛利率(%)	46.0	45.1	46.3	46.6	47.2
净利率(%)	8.1	10.5	9.8	9.3	9.4
ROE(%)	8.0	11.1	13.4	14.7	16.5
EPS(摊薄/元)	0.37	0.61	0.79	1.01	1.33
P/E(倍)	168.1	101.0	78.0	61.5	46.5
P/B(倍)	12.1	10.9	9.8	8.6	7.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11430	14978	18522	22563	28527
现金	3829	5350	7897	9531	13661
应收票据及应收账款	5308	5733	6280	7539	8285
其他应收款	408	436	731	836	1215
预付账款	145	205	279	371	480
存货	826	2379	2460	3412	4012
其他流动资产	914	875	875	875	875
非流动资产	8671	9858	10448	11016	11616
长期投资	422	567	709	851	993
固定资产	2001	1839	2405	3063	3812
无形资产	2791	2996	2798	2519	2180
其他非流动资产	3457	4456	4536	4583	4631
资产总计	20101	24836	28970	33579	40143
流动负债	6866	10392	13020	15480	19157
短期借款	733	643	643	643	643
应付票据及应付账款	3088	5234	6032	9008	10440
其他流动负债	3045	4515	6345	5829	8075
非流动负债	1500	1472	1479	1477	1469
长期借款	398	82	90	88	79
其他非流动负债	1103	1390	1390	1390	1390
负债合计	8366	11864	14499	16957	20626
少数股东权益	317	304	481	691	956
股本	2199	2225	2225	2225	2225
资本公积	6969	7339	7339	7339	7339
留存收益	3018	3983	5436	7199	9528
归属母公司股东权益	11418	12668	13990	15931	18560
负债和股东权益	20101	24836	28970	33579	40143

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1531	2271	4379	3323	6047
净利润	943	1442	1944	2448	3228
折旧摊销	947	1230	890	1063	1260
财务费用	-4	16	-114	-149	-193
投资损失	-112	-32	-27	-27	-27
营运资金变动	-411	-312	1794	47	1838
其他经营现金流	168	-73	-109	-60	-61
投资活动现金流	-2899	-735	-1345	-1544	-1772
资本支出	1887	1249	449	426	457
长期投资	-1064	170	-142	-142	-142
其他投资现金流	-2076	684	-1038	-1260	-1456
筹资活动现金流	2580	-95	-487	-144	-145
短期借款	17	-91	0	0	0
长期借款	31	-315	7	-2	-9
普通股增加	106	26	0	0	0
资本公积增加	2381	370	0	0	0
其他筹资现金流	45	-85	-494	-143	-136
现金净增加额	1213	1437	2547	1634	4130

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10079	13025	18020	24183	31648
营业成本	5440	7148	9677	12918	16704
营业税金及附加	67	79	114	152	199
营业费用	1780	2084	2883	3869	5064
管理费用	707	857	1189	1596	2089
研发费用	1640	2211	3063	4063	5254
财务费用	-4	16	-114	-149	-193
资产减值损失	-7	-38	0	0	0
其他收益	663	741	650	683	682
公允价值变动收益	-4	355	100	50	50
投资净收益	112	32	27	27	27
资产处置收益	0	17	9	10	11
营业利润	988	1437	1993	2503	3301
营业外收入	74	141	107	113	115
营业外支出	67	122	89	96	98
利润总额	995	1457	2010	2520	3318
所得税	52	15	66	72	90
净利润	943	1442	1944	2448	3228
少数股东损益	124	78	178	209	266
归母净利润	819	1364	1767	2238	2963
EBITDA	1898	2570	2743	3364	4272
EPS(元)	0.37	0.61	0.79	1.01	1.33

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.3	29.2	38.4	34.2	30.9
营业利润(%)	57.4	45.5	38.7	25.6	31.8
归属于母公司净利润(%)	51.1	66.5	29.5	26.7	32.4
获利能力					
毛利率(%)	46.0	45.1	46.3	46.6	47.2
净利率(%)	8.1	10.5	9.8	9.3	9.4
ROE(%)	8.0	11.1	13.4	14.7	16.5
ROIC(%)	6.9	9.4	11.7	12.9	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.6	47.8	50.0	50.5	51.4
净负债比率(%)	-19.3	-29.8	-45.4	-49.3	-63.2
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.3	2.4	3.0	3.5	4.0
应付账款周转率	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.61	0.79	1.01	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.02	1.97	1.49	2.72
每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.70	6.29	7.16	8.35
估值比率					
P/E	168.1	101.0	78.0	61.5	46.5
P/B	12.1	10.9	9.8	8.6	7.4
EV/EBITDA	71.6	52.2	48.0	38.7	29.6

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn