

推荐（维持）

## 科大讯飞（002230）深度报告

风险评级：中风险

从近期校外教培政策变化，看科大智慧教育产品布局

2021年7月21日

### 投资要点：

分析师：陈伟光  
SAC 执业证书编号：  
S0340520060001  
电话：0769-22110619  
邮箱：  
chenweiguang@dgzq.com.cn

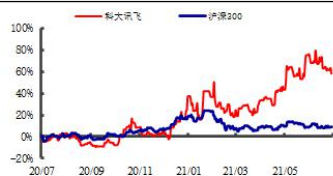
分析师：罗炜斌  
SAC 执业证书编号：  
S0340521020001  
电话：0769-23320059  
邮箱：  
luoweibin@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟  
SAC 执业证书编号：  
S0340521070002  
电话：0769-22110619  
邮箱：  
liumenglin@dgzq.com.cn

主要数据（截止 2021/7/20）

收盘价(元)	59.55
总市值(亿元)	1,369.96
总股本(亿股)	23.01
流通股本(亿股)	20.75
ROE (TTM)	12.73%
12 月最高价(元)	68.50
12 月最低价(元)	33.93

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 政策引导教育回归校内，AI+教育有望加速渗透。父母生育意愿降低、新生儿出生数量减少，主要原因在于近年来生活成本不断上升，除了衣食住行外，小孩的教育成本在“内卷化”趋势下也开始水涨船高，课外培训班需求愈加旺盛。近期监管层对校外教育监管趋严，除了促进行业回归健康发展之外，更重要的原因在于引导教育公平、强化学校教育的主阵地作用，进一步减轻父母在子女教育上的负担。目前我国中小学的师生比仍高于发达国家平均水平，中小学教师每周工作强度相对较大，或较难以有更多精力进一步关注每一个学生。因此，学校需要通过借助信息化手段、加快AI+教育的推广进一步提升教师工作效率，为教师减负增效。其中，科大讯飞推出的智慧课堂能够实现课前教师备课/学生预习、课中授课练习、课后复习的全覆盖；智慧考试产品能够实现智能批改、辅助人工阅卷。据科大披露的数据，蚌埠市区域因材施教解决方案中标以来，教师的备课效率提升了11.2%、批阅负担降低了16.8%，减负增效效果显著。此外，AI+教育的推广也有望实现因材施教，通过AI对学生的进行学习情况进行分析，生成个性化、定制化的学习方案与课程，并以此进行有针对性的辅导与学习，能够最大程度让学生根据自身的实际情况开展学习，也有助于进一步推动教育公平。
- 智慧教育产品矩阵渐趋完善，因材施教解决方案规模化复制加速。公司近年积极推进智慧教育业务的发展，智教业务2017-2020年收入的复合增速高达44.93%，占公司收入的比重从17年的25.53%提升至30.86%，逐渐步入收获期。公司智慧教育产品实现教学、学生学习、考试、学校管理以及区域综合教育资源平台等全场景覆盖。公司2019年底相继中标青岛市西海岸新区“因材施教”项目、以及安徽省蚌埠市智慧学校建设项目，助力推动教育信息化建设。蚌埠项目中标以来，师生的工作/学习效率均获得了明显提升，并获得了教育部授予的2020年度“智慧教育示范区”，标杆项目成果显著。随着标杆项目效果逐渐受市场认可，公司区域因材施教解决方案开始进入到加速渗透阶段，2020年公司陆续中标安徽省内的六安、芜湖市芜湖县、旌德县，省外的昆明市五华区、新疆皮山县、江苏丰县等地的智慧教育项目，公司全年实现中标合同额52.36亿元，同比大幅增长86%，预计后续渗透有望进一步加快。
- 投资策略：维持推荐评级。近期监管层对校外教育监管趋严，引导教育回归校内、强化学校教育的主阵地作用。但考虑到目前我国中小学师生比高于发达国家平均水平、教师每周工作强度相对较大，教师或难以有更多精力进一步关注每一个学生，我们认为需要借助信息化手段、加快AI+教育的推广进一步为教师减负增效，同时AI+教育的推广也有望实现因材施教。科大讯飞在智慧教育领域卡位优势明显，其中区域因材施教解决方案的标杆项目进一步为师生减负增效、成果显著，逐渐受到市场认可并进入到加速渗透阶段，有望成为校外教培回归校内的核心受益者。预计公司2021-2022年EPS为0.78和1.05元，对应PE分别为76和56倍。
- 风险提示：政策变动；业务推进不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧等。

## 目录

1. 政策引导教育回归校内，AI+教育有望加速渗透.....	3
1.1 课外教培监管趋严，强调学校主阵地作用.....	3
1.2 加快 AI+教育推广，校内信息化需求有望加速释放.....	6
2. 智慧教育产品矩阵完善，因材施教解决方案复制加速.....	9
2.1 近年业绩保持快增，智慧教育业务亮眼.....	9
2.2 产品矩阵渐趋完善，因材施教解决方案规模化复制加速.....	10
3. 投资策略.....	13
4. 风险提示.....	14

## 插图目录

图 1：我国出生人数情况.....	3
图 2：百城住宅平均价格情况.....	3
图 3：子女校外教育投资占家庭年收入情况.....	4
图 4：子女校外教育单程耗时及单科上课频率情况.....	4
图 5：教育培训服务投诉情况.....	4
图 6：我国小学、初中及普通高中师生比情况.....	7
图 7：教师平均工作时长调查情况.....	8
图 8：智能教育发展阶段与主要特征.....	9
图 9：公司近年营业收入情况.....	10
图 10：公司近年归母净利润情况.....	10
图 11：公司近年智慧教育收入及收入占比情况.....	10
图 12：公司教育产品已实现全场景应用覆盖.....	11
图 13：因材施教解决方案应用效果.....	11
图 14：个性化学习手册生产流程.....	12
图 15：X2pro 学习机.....	13

## 表格目录

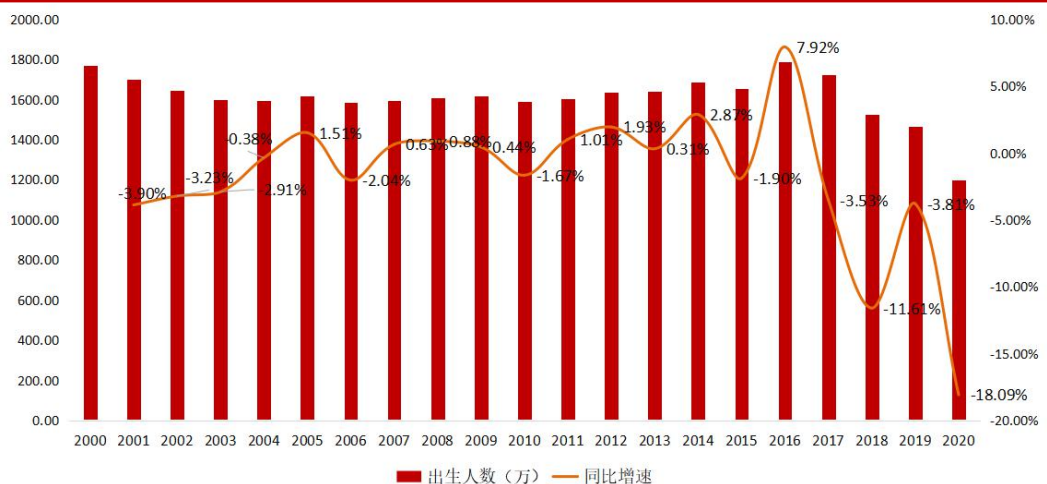
表 1：近期针对校外教育培训的相关政策情况.....	5
表 2：《“双减”意见》主要内容情况.....	6
表 3：2019 年海外发达国家师生比情况.....	7
表 4：区域级因材施教解决方案中标情况（不完全统计）.....	12
表 5：公司盈利预测简表（截至 2021/7/20）.....	14

## 1. 政策引导教育回归校内，AI+教育有望加速渗透

### 1.1 课外教培监管趋严，强调学校主阵地作用

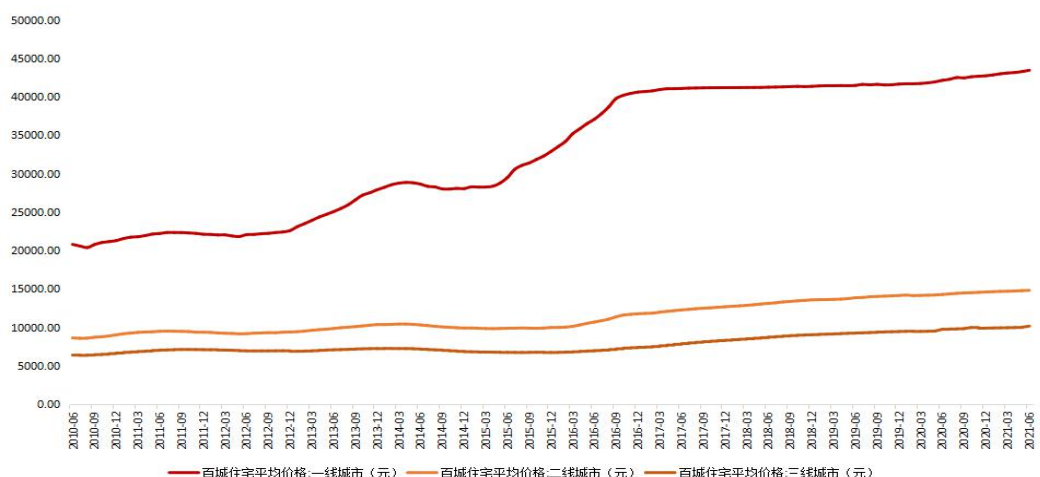
生育意愿进一步受抑制，教育“内卷”为主因之一。除 2016 年因实施全面放开二胎政策，全国新生儿人数同比增长 7.92%外，2017-2020 年，我国新生儿人口数量均出现同比负增长的趋势，其中 2020 年全国新生儿数量为 1200 万，同比大幅下降了 18.09%。父母生育意愿降低、新生儿出生数量减少，主要原因在于近些年来生活成本不断上升，除了衣食住行外，小孩的教育成本在“内卷化”趋势下也开始水涨船高，课外培训班需求愈加旺盛。据前程无忧 2019 年的调查显示，除去学龄前儿童，全国中小学学科类校外教育的参与率超过 40%。从金额来看，38.8%的受访家庭用于子女教育的投入占家庭年收入的比例达到 20%-30%。此外，线下辅导也进一步增加了父母的时间成本，32.2%受访家庭的子女单科目每周校外培训的次数为 2 次，每周可参与不低于 2 科，按单程 15-30 分钟的接送时间测算，父母每周接近花费 2-4 小时的时间在接送子女。

图 1：我国出生人数情况



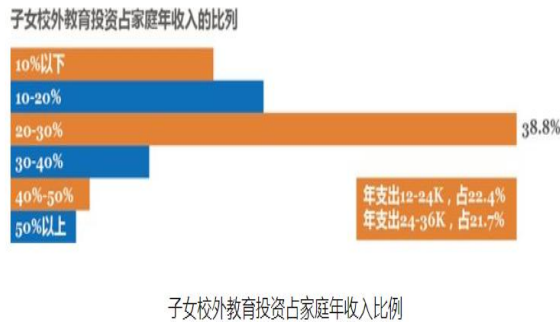
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 2：百城住宅平均价格情况



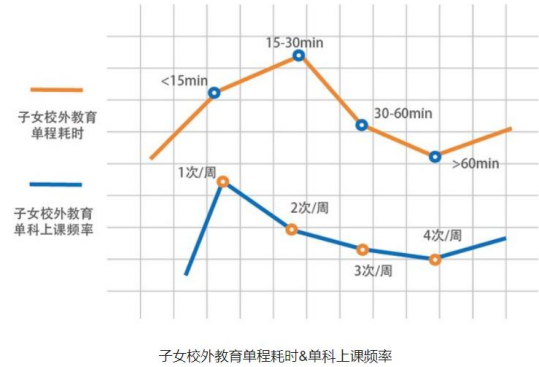
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：子女校外教育投资占家庭年收入情况



数据来源：前程无忧，东莞证券研究所

图 4：子女校外教育单程耗时及单科上课频率情况



数据来源：前程无忧，东莞证券研究所

课外教培乱象频发，行业整治进一步趋严。据消费者协会数据显示，2020年教育培训服务的投诉事件达到5.62万件，同比大幅增长了42.28%，教培的投诉量占总投诉的比重从2019年的4.81%进一步提升至5.72%。投诉的主要问题包括培训机构倒闭、培训内容质量参差不齐、虚假宣传、资质不健全、不公平条款等。针对课外教培的乱象，教育部3月在国务院发布会上表示，将治理校外培训机构列入今年的重点工作任务，进一步加大校外培训机构的治理力度，并且在随后下发了针对学生睡眠管理、作业管理等一系列文件；6月，校外教育培训监管司成立，专门负责包括中小学（含幼儿园儿童）的校外培训工作、校外教培机构设置/培训内容/培训时间/人员资质/收费监管等制度建设与监督等。此外，多部门也联合行动进一步查处校外教培的违规问题，其中国家市场监督管理总局在6月表示，此次重点检查已对15家校外培训机构处以顶格罚款3650万元。

图 5：教育培训服务投诉情况



数据来源：消费者协会，东莞证券研究所



表 1：近期针对校外教育培训的相关政策情况

时间	单位	文件	内容
2021/3	教育部	国务院发布会	针对近日社会广泛关注的规范校外培训以及减轻学生课外培训负担等问题，教育部基础教育司司长吕玉刚回应，今年教育部将把治理校外培训机构列入重点工作任务，将采取更加有效的措施，进一步加大校外培训机构治理力度。从严审批培训机构，强化培训内容监管，创新收费管理方式，规范培训行为，严肃查处违法违规培训行为，切实维护广大家长和学生的合法权益。
2021/3	教育部	关于大力推进幼儿园与小学科学衔接的指导意见	校外培训机构不得对学前儿童违规培训。小学严格执行免试就近入学，严禁以各类考试、竞赛、培训成绩或证书等作为招生依据，坚持按课程标准零起点教学。幼儿园满足需要的地方，小学不得举办学前班。幼儿园不得提前教授小学课程内容，不得布置读写算家庭作业，不得设学前班。教育部门应根据有关线索，对接收学前儿童违规开展培训的校外培训机构进行严肃查处并列入黑名单，将黑名单信息纳入全国信用信息共享平台，按有关规定实施联合惩戒。
2021/4	教育部	关于进一步加强中小学生睡眠管理工作的通知	根据不同年龄段学生身心发展特点，小学生每天睡眠时间应达到 10 小时，初中生应达到 9 小时，高中生应达到 8 小时。学校、家庭及有关方面应共同努力，确保中小学生学习充足睡眠时间。 校外培训机构培训结束时间不得晚于 20:30，不得以课前预习、课后巩固、作业练习、微信群打卡等任何形式布置作业。线上直播类培训活动结束时间不得晚于 21:00，每日 22:00 到次日 8:00 不得为未成年人提供游戏服务。
2021/4	教育部	关于加强义务教育学校作业管理的通知	各地要按国家有关规定，把禁止留作业作为校外培训机构日常监管的重要内容，坚决防止校外培训机构给中小学生学习留作业，切实避免校内减负、校外增负。
2021/6	教育部	未成年人学校保护规定	义务教育学校不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假，组织学生集体补课；不得以集体补课等形式侵占学生休息时间。学校不得与校外培训机构合作向学生提供有偿的课程或者课程辅导。
2021/6	教育部	中央编办关于调整教育部职责机构编制的通知	经中央编委批准，教育部成立校外教育培训监管司，主要职责是：承担面向中小学生学习（含幼儿园儿童）的校外教育培训管理工作，指导校外培训机构党的建设，拟订校外教育培训规范管理政策。会同有关方面拟订校外教育培训（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。指导规范面向中小学生的社会竞赛等活动。及时反映和处理校外教育培训重大问题。

资料来源：互联网公开资料，东莞证券研究所

《“双减”意见》出炉，强调学校教育主阵地作用。5 月，深改委下发《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》，指出目前义务教育最突出的问题之一是学生负担太重，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的教学质量，做到应教尽教，强化学校的主阵地作用，同时要深化教育教学改革，提升课堂教学质量、优化教学方式。此外，针对校外培训机构，《意见》强调要全面规范管理校外培训机构，坚持从严治理，明确培训机构收费标准等。

表 2：《“双减”意见》主要内容情况

时间	单位	文件	内容
2021/5	深改委	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	<p>义务教育是国民教育的重中之重，要全面贯彻党的教育方针，落实立德树人根本任务，充分发挥学校教书育人主体功能，强化线上线下校外培训机构规范管理。</p> <p>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。要深化教育教学改革，提升课堂教学质量，优化教学方式，全面压减作业总量，降低考试压力。要鼓励支持学校开展各种课后育人活动，满足学生的多样化需求。要加强教师队伍建设，优化教师资源配置，提高教育教学水平，依法保障教师权益和待遇。</p> <p>会议强调，要全面规范管理校外培训机构，坚持从严治理，对存在不符合资质、管理混乱、借机敛财、虚假宣传、与学校勾连牟利等问题的机构，要严肃查处。要明确培训机构收费标准，加强预收费监管，严禁随意资本化运作，不能让良心的行业变成逐利的产业。要完善相关法律，依法管理校外培训机构。各级党委和政府要强化主体责任，做实做细落实方案，科学组织、务求实效，依法规范教学培训秩序，加强权益保护，确保改革稳妥实施。</p>

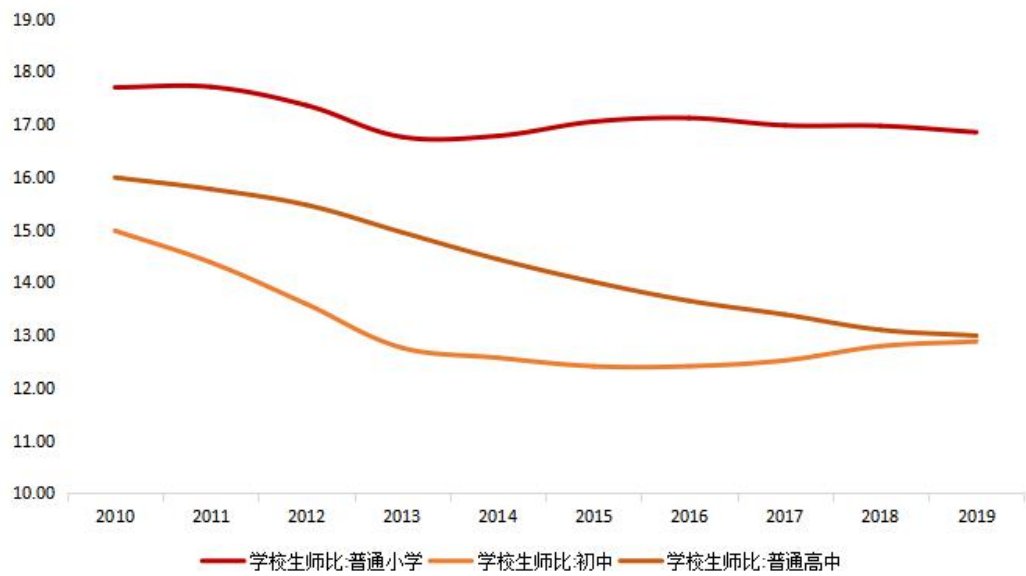
资料来源：互联网公开资料，东莞证券研究所

总体来看，近年新生儿数量下降，教育成本的上升是抑制父母生育意愿的主要因素之一。我们认为，近期校外教育监管的趋严，除了促进行业回归健康发展之外，更重要的原因在于引导教育公平、强化学校教育的主阵地作用，进一步减轻父母在子女教育上的负担。

### 1.2 加快 AI+教育推广，校内信息化需求有望加速释放

我国中小学师生比总体虽呈下降趋势，但仍高于发达国家平均水平。近年我国师生比总体呈现下降的趋势，表明平均每个教师所教的学生出现减少，教师有更多的精力去关注每一个学生，2019年小学、初中、高中的师生比分别为16.85、12.88和12.99，分别较2010年下降了0.85、2.10和3.00。然而与英国、美国、日本、德国、意大利等发达国家的师生比进行比较，2019年我国小学的师生比要高于发达国家13.55的平均水平，初中、高中的师生比则略高于发达国家12.69的平均水平（数据来源：Nationalmaster）。工作时长方面，据中国教育学刊数据，中小学教师每周工作时间达到52.5小时，其中分别有33.20%和35.90%的受访教师在工作日晚上加班1-1.5小时、0.5-1小时，工作强度相对较大。

图 6: 我国小学、初中及普通高中师生比情况



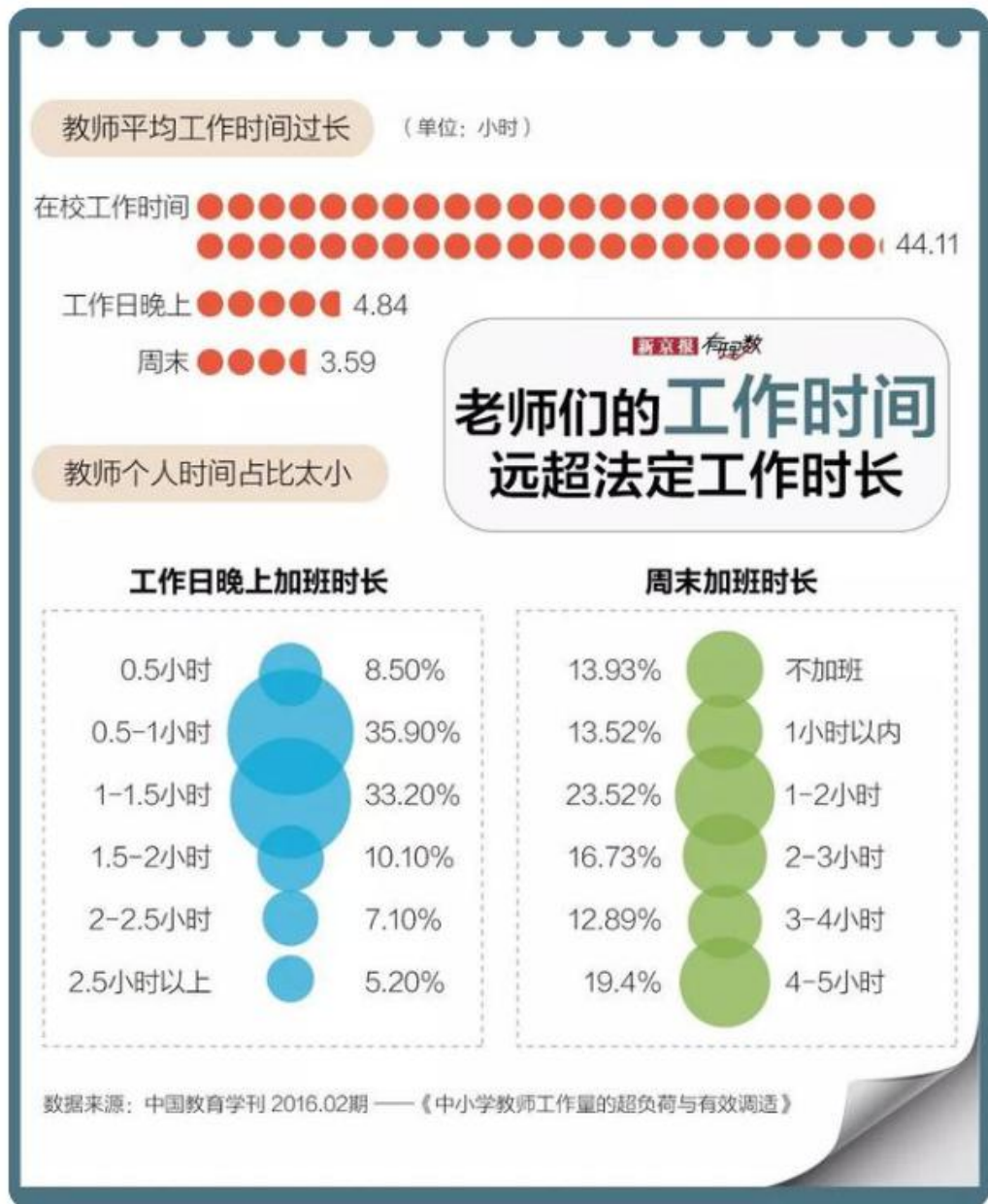
数据来源: wind, 东莞证券研究所

表 3: 2019 年海外发达国家师生比情况

2019 年情况	Primary Education	Secondary Education
英国	14.66	16.52
美国	14.20	14.62(更新至 2017 年)
日本	15.56	11.12(更新至 2017 年)
德国	12.02	11.71
意大利	11.33	9.85
平均	13.55	12.69

资料来源: Nationalmaster, 东莞证券研究所

图 7：教师平均工作时长调查情况



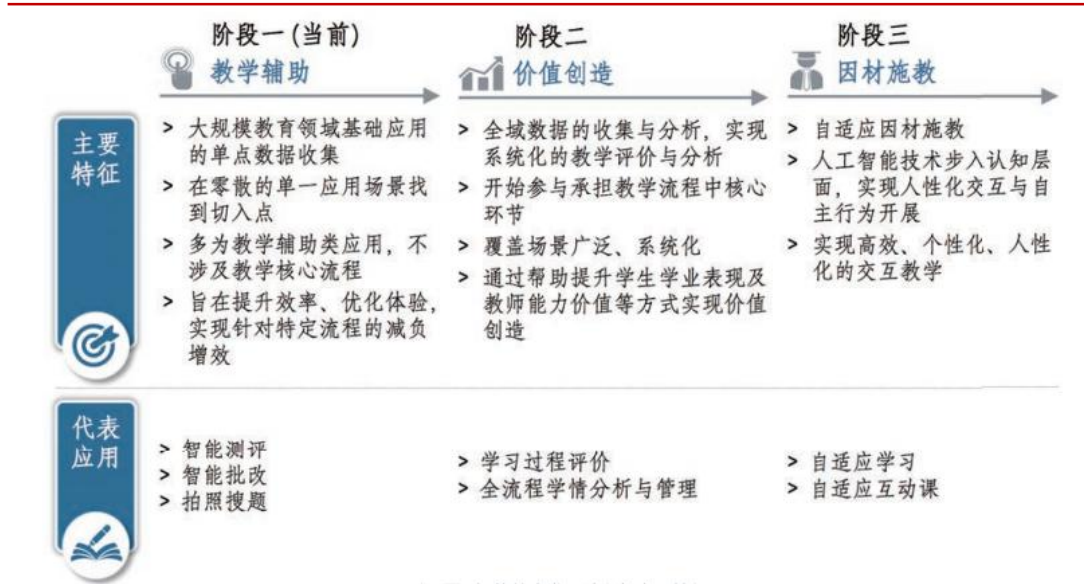
数据来源：中国教育学刊，东莞证券研究所

**校内信息化需求有望加速释放，AI+教育有助于教师减负增效。**由于前期政策强调学校教育的主阵地作用，要做到应教尽教，我们认为校内教育的重要性将越来越突出，但目前我国中小学师生比仍高于发达国家平均水平，教师工作时长较长且工作强度相对较大，或较难以有更多的精力进一步关注每一个学生。因此，我们认为，学校需要通过借助信息化手段、加快AI+教育的推广进一步提升教师工作效率，为教师减负增效。其中，科大讯飞的智慧课堂通过融合物联网、云计算、大数据、AI等技术，实现了课前教师备课/学生预习、课中授课练习、课后复习的全覆盖，教师能够根据平台数据反馈获得学生的学习情况并以此有针对性讲解；此外，科大基于AI的智慧考试能够实现智能批改、辅助人工阅卷。据科大讯飞数据，蚌埠市区域因材施教解决方案中标以来，教师的备课效率提升了11.2%、批阅负担降低了16.8%，减负增效效果显著。



此外，AI+教育的推广也有望实现因材施教。据《智能教育创新应用发展报告》，智能教育的发展主要有三个阶段，最终是实现以自适应学习为代表的因材施教阶段。由于每个学生的学习能力、学习特点各不相同，通过将AI融入到教学中，能够对每一个学生的学习进度、习题练习、考试情况等数据进行分析，生成个性化、定制化的学习方案与课程，并以此进行有针对性的辅导与学习，能够最大程度让学生根据自身的实际情况开展学习，也有助于进一步推动教育公平。

图 8：智能教育发展阶段与主要特征



数据来源：《智能教育创新应用发展报告》，东莞证券研究所

## 2. 智慧教育产品矩阵完善，因材施教解决方案复制加速

### 2.1 近年业绩保持快增，智慧教育业务亮眼

公司近年业绩保持快速增长。2020 年公司营业收入达到 130.25 亿元，同比增长 29.23%，2017-2020 年复合增速达到 40.73%；2020 年公司实现归母净利润 13.64 亿元，同比大幅增长 66.48%，2017-2020 年复合增速为 29.53%。总体来看，公司近年来业绩保持较快增长，主要是“平台+赛道”战略持续推进，人工智能下游应用的领域不断深化，智慧教育、消费者业务、智慧城市等业务收入实现较快增长所致。

图 9：公司近年营业收入情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 10：公司近年归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

分业务来看，智慧教育业务高速增长。2020 年公司智慧教育业务收入达到 40.19 亿元，同比大幅增长 70.66%，2017-2020 年复合增速高达 44.93%，高于公司总体收入的复合增速 4.20 个百分点。从收入占比来看，2020 年智慧教育业务收入占总营收的比重达到 30.86%，较 2017 年提升了 5.33 个百分点，逐渐成为公司主要的收入来源。

图 11：公司近年智慧教育收入及收入占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

## 2.2 产品矩阵渐趋完善，因材施教解决方案规模化复制加速

公司智慧教育产品覆盖教、学、考、管以及区域综合教育资源平台等场景。其中，智教场景利用物联网、云计算、大数据、AI 等技术融合打造高效课堂，能够实现课前教师备课/学生预习、课中授课练习、课后复习的全覆盖，支持线上线下一体化、课内课外一体化、虚拟现实一体化的全场景教学应用。通过融入 AI 技术分析学生常态化学情，教师能够根据数据反馈获得学生的学习情况。截至 2020 年底，智教产品已经覆盖全国 34 个省级行政单位超过 3 万所学校，教师备课与批改作业时间大幅减少，课堂效率明显提升。

图 12：公司教育产品已实现全场景应用覆盖



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

**因材施教解决方案：标杆项目成效显著，全国复制有望加速。**2019 年底公司相继中标青岛市西海岸新区“因材施教”项目、以及安徽省蚌埠市智慧学校建设项目，合同金额分别达到 8.59 和 15.86 亿元，助力推动教育信息化建设，为区域教育实现更高质量发展提供有效路径。从效果来看，蚌埠市区域因材施教解决方案中标以来，教师的备课效率提升了 11.2%、批阅负担降低了 16.8%，学生的无效练习降低了 10.2%、错题解决率提升了 12%，师生的工作/学习效率均获得了明显提升，产品应用效果实际教学中逐步显现，蚌埠市 8 所重点校一本达线率和省文理前 500 名人数皆有显著提升。

同时，蚌埠市获批教育部 2020 年度“智慧教育示范区”，据国家统计局对蚌埠市智慧学校建设与应用情况满意度调查报告显示，受访者中对教育教学质量提升举措的满意度高达 92.01%，标杆项目成果显著。随着标杆项目效果逐渐受市场认可，公司区域因材施教解决方案开始进入到加速渗透阶段，2020 年公司陆续中标安徽省内的六安、芜湖市芜湖县、旌德县，省外的昆明市五华区、新疆皮山县、江苏丰县等地的智慧教育项目，公司全年实现中标合同额 52.36 亿元，同比大幅增长 86%，预计后续渗透有望进一步加快。

图 13：因材施教解决方案应用效果



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

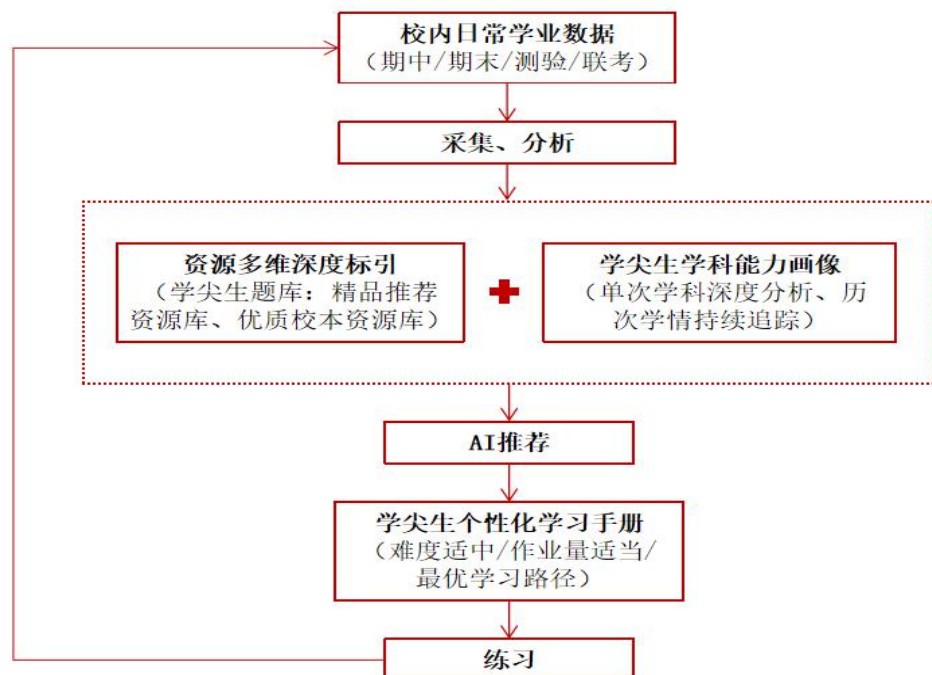
表 4：区域级因材施教解决方案中标情况（不完全统计）

时间	招标单位	内容	金额(亿元)
2019/12	青岛市黄岛区教育和体育局	青岛西海岸新区“因材施教”人工智能+教育创新应用示范区	8.59
2019/12	安徽省蚌埠市教育局	蚌埠市智慧学校建设项目	15.86
2020/03	昆明市五华区教育体育局	五华区人工智能因材施教示范区项目	1.63
2020/04	重庆云计算投资运营有限公司	两江新区智慧教育建设项目	0.35
2020/06	芜湖市芜湖县	芜湖县基于大数据的个性化教学与智慧学校建设项目	1.66
2020/07	旌德县教育体育局	旌德县智慧教育项目（第二次）	0.65
2020/09	新疆皮山县教育局	皮山县智慧教育项目	0.95
2020/09	江苏丰县教育局	丰县教育局丰县教育信息化工程项目	0.65
2020/09	六安市教育局	六安市智慧学校建设项目	3.96
2021/01	山西长治市教育局	智慧教育一期项目	0.59
2021/04	郑州市金水区教育局	郑州市金水区教育局采购金水区智慧教育项目	6.88
2021/06	武汉经济技术开发区(汉南区)教育局	武汉经济开发区(汉南区)智慧教育规模化应用项目	4.69

资料来源：wind，互联网公开资料，东莞证券研究所

**个性化学习手册：**依托 AI 和大数据技术，通过对每个学生的日常学业进行分析，精准定位薄弱知识点，不改变纸质习惯，为学生精准定制个性化学习资源和路径规划服务。在错题整理的基础上，保证题目难度适中、题量合理，促进学生更高效地掌握知识，有效解决错题，避免无效重复练习。

图 14：个性化学习手册生产流程





数据来源：科大讯飞智慧教育，东莞证券研究所

**学生学习机：**讯飞学习机覆盖 K12 教育阶段，集成 AI、大数据技术以及丰富的学习资源，利用 AI 定位学生的知识薄弱点，帮助每个学生打造个性化、精准、专属学习路径，真正实现“因材施教”。2020 年 7 月，公司推出讯飞智能学习机 X2pro 及专为初高中生打造的讯飞智能学习机 Z1，全新升级 A.I.精准学习系统。A.I.作答笔模拟真实书写效果，学生可以直接用 A.I.作答笔在学习机上流畅作答，并实现语数英主观题自动批改，全面检测知识点，清晰地了解学习薄弱项，从而为每一位学生提供针对性的个性化精准学习方案。自上市起，天猫 DSR 评分高达 4.9+，京东好评率高达 98%，荣获 2020 年中国品牌日“国货精品”。

图 15：X2pro 学习机



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

### 3. 投资策略

近期监管层对校外教育监管趋严，引导教育回归校内、强化学校教育的主阵地作用。但考虑到目前我国中小学师生比高于发达国家平均水平、教师每周工作强度相对较大，教师或难以有更多精力进一步关注每一个学生，我们认为需要借助信息化手段、加快 AI+教育的推广进一步为教师减负增效，同时 AI+教育的推广也有望实现因材施教。科大讯飞在智慧教育领域卡位优势明显，其中区域因材施教解决方案的标杆项目进一步为师生减负增效、成果显著，逐渐受到市场认可并进入到加速渗透阶段，有望成为校外教培回归校内的核心受益者。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.78 和 1.05 元，对应 PE 分别为 76 和 56 倍。

## 4. 风险提示

政策变动；业务推进不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧等。

表 5：公司盈利预测简表（截至 2021/7/20）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	13024.66	17623.54	23509.86	29951.72
营业总成本	12395.70	16405.75	21509.17	26953.55
营业成本	7148.43	9516.71	12577.78	16024.17
营业税金及附加	78.93	107.50	143.41	182.71
销售费用	2084.44	2731.65	3526.48	4343.00
管理费用	856.63	1075.04	1293.04	1497.59
研发费用	2211.06	2996.00	3996.68	4942.03
财务费用	16.20	(21.15)	(28.21)	(35.94)
资产减值损失	(37.81)	(35.25)	(47.02)	(59.90)
其他经营收益	1128.33	1000.00	850.00	700.00
公允价值变动净收益	355.04	300.00	200.00	100.00
投资净收益	32.09	50.00	50.00	50.00
其他收益	741.20	650.00	600.00	550.00
营业利润	1437.07	1932.54	2603.67	3438.26
加营业外收入	141.07	126.97	114.27	102.84
减营业外支出	121.51	109.36	98.42	88.58
利润总额	1456.64	1950.15	2619.52	3452.52
减所得税	14.85	29.25	39.29	51.79
净利润	1441.78	1920.89	2580.22	3400.74
减少数股东损益	77.99	115.25	154.81	204.04
归母公司所有者的净利润	1363.79	1805.64	2425.41	3196.69
基本每股收益（元）	0.59	0.78	1.05	1.39
PE（倍）	100.45	75.87	56.48	42.86

数据来源：wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn