

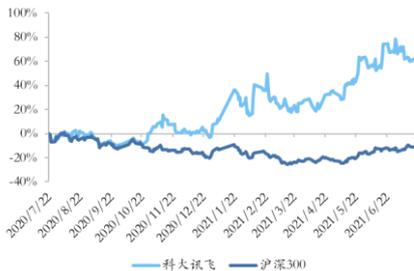
六部委发布教育新基建指导意见，智慧教育再迎政策催化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-22

收盘价（元）	61.53
近12个月最高/最低（元）	68.50/33.93
总股本（百万股）	2300.53
流通股本（百万股）	2075.43
流通股比例（%）	90.22
总市值（亿元）	1415.51
流通市值（亿元）	1277.01

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

2021年7月21日，中华人民共和国教育部官网发布《教育部等六部门关于推进教育新型基础设施建设构建高质量教育支撑体系的指导意见》，教育部联合中央网信办、国家发改委、工信部、财政部、中国人民银行，对十四五期间教育新型基础设施的建设提出了具体而明确的路径规划。政策提出教育新型基础设施需要聚焦信息网络、平台体系、数字资源、智慧校园、创新应用、可信安全等方面。到2025年，基本形成结构优化、集约高效、安全可靠的教育新型基础设施体系。我们认为，这一政策再次打开智慧教育的发展空间，未来智慧教育有望获得从政策到资金再到项目的全方位支持，而科大讯飞作为深耕智慧教育赛道十余年的龙头企业，有望率先受益于政策驱动，当前时点我们依然坚定推荐科大讯飞的投资价值。

● 政府端：构建新型数据中心，支持建设区域教育云平台

《教育新基建》政策提出：加强平台体系新型基础设施建设，构建互联互通、应用齐备、协同服务的“互联网+教育”大平台；构建新型数据中心，支持支持省级教育行政部门通过混合云模式建设教育云；升级教育基础数据库，形成教师、学生、学校组织机构等权威数据源，推进跨部门、跨地域、跨层级的数据流动。

讯飞的区域智慧教育解决方案中，提供“互联网+教育”大平台建设，包括本地教育数据中心、教育云基础平台、教育资源服务、教育大数据平台等模块，为区域教育主管单位提供统一门户系统、教学分析系统、教育数据中心、智能题库资源、平台软件定制开发等软件和服务，我们认为公司的解决方案在政府端非常贴近《教育新基建》政策的要求，有望率先受益。

● 学校端：建设智慧校园新型基础设施，普及个人学习终端

《教育新基建》政策提出：完善智慧教学设施，提升通用教室多媒体教学装备水平，支持互动反馈、高清直播录播等教学方式；依托感知交互、仿真实验等装备，打造生动直观形象的新课堂；有条件的地方普及符合技术标准和学习需要的个人学习终端，支撑网络条件下个性化的教与学。

讯飞的区域智慧教育解决方案中，针对学校端提供班班通硬件升级、网络升级、校园教学数据分析系统，针对课堂端提供AI智慧课堂等产品，包括教师智能终端、学生学习智能终端等。我们认为，讯飞在学校端和课堂端的智能产品，与《教育新基建》政策高度契合，尤其政策提出的“普及符合技术标准和学习需要的个人学习终端”，一定程度打消了市场对电子产品进校园的担忧，讯飞的教师和学生智能学习终端有望借助政策东风，持续扩大应用范围和试点区域。

● **学生端：鼓励基于大数据的资源推动和学习辅导，促进个性化发展**

《教育新基建》政策提出：开发基于大数据的智能诊断、资源推送和学习辅导等应用，促进学生个性化发展；开发基于人工智能的智能助教、智能学伴等教学应用，实现“人机共教、人机共育”，提高教育教学质量。

讯飞的区域智慧教育解决方案中，在学生端重点推广基于大数据的个性化学习，以个性化学习手册为载体，实现学情数据分析、错题整理、试题精准推荐等功能。个性化学习手册目前已经在部分学校实现了面向学生家长的标准化收费，每学期每门课 300 元，涵盖数学、英语、物理、化学等多个学科。我们认为，讯飞的个性化学习手册，与政策提及的“基于大数据的智能诊断、资源推送和学习辅导”高度契合，有望实现快速推广。

● **资金端：教育新基建纳入地方十四五规划，统筹协调经费大力支持**

《教育新基建》政策提出：省级教育行政部门要加强组织统筹，制定本地区教育新基建的实施方案，会同网信、通信、工业和信息化等相关部门将教育新基建纳入本地区的教育“十四五”发展规划、网信规划和地方新基建支持范围；地方各级教育、发展改革、财政、通信、工业和信息化等部门应加强统筹协调，优化支出结构，通过相关经费渠道大力支持教育新基建；探索个性化资源购买使用和后付费机制。

我们认为：1) 从政策发布机构来看，此次政策除了教育部牵头外，还包括了发改委、财政部、央行这三个手握财政政策、货币政策大权的重要政府部门，从侧面反映了《教育新基建》不仅停留在政策扶持层面，而将有明确的政府资金扶持。2) 从政策内容来看，提出了将教育新基建纳入本地区教育十四五规划、通过相关经费渠道大力支持教育新基建，从而保障了未来五年教育新基建的资金投入持续性和投入力度，讯飞作为智慧教育的龙头企业，有望在政府资金投入的加持下，实现快速发展。3) 从付费模式上看，政策提出了“探索个性化资源购买使用和后付费机制”，部分解决了类似个性化学习手册等个性化学习资源的收费问题，有望促进个册的加速落地。

● **投资建议**

公司作为智慧教育龙头企业，有望显著受益于《教育新基建》的政策，在十四五期间实现教育业务的跨越式发展。当前公司教育业务屡次中标大额订单，标准化和可持续性趋势显现，有望持续快速增长。公司处于人工智能战略 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 8-10 倍 PS，对应合理市值区间在 1800-2200 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	75.34	56.81	43.42
P/B	7.18	10.02	9.08	8.09
EV/EBITDA	34.11	62.53	47.53	37.26

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
流动资产	14,978	15,839	21,853	23,646	营业收入	13,025	17,224	22,445	28,362
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
非流动资产	9,858	11,000	12,028	13,581	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	营业利润	1,437	1,953	2,591	3,389
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
资产总计	24,836	26,840	33,881	37,227	利润总额	1,457	1,953	2,591	3,389
流动负债	10,392	11,207	16,683	17,999	所得税	15	20	26	35
短期借款	828	1,408	1,591	2,106	净利润	1,442	1,933	2,564	3,355
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	归属母公司净利润	1,364	1,829	2,425	3,173
非流动负债	1,472	1,472	1,472	1,472	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					
负债合计	11,864	12,679	18,155	19,471					
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					
负债和股东权益	24,836	26,840	33,881	37,227					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,271	817	3,577	1,618
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
投资活动现金流	(735)	(861)	(1,153)	(1,379)
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
筹资活动现金流	(95)	(139)	(796)	(796)
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)
现金净增加额	1,440	(183)	1,629	(557)

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	66.7	75.3	56.8	43.4
P/B	7.2	10.0	9.1	8.1
EV/EBITDA	34.11	62.53	47.53	37.26

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。