

# 教育新基建跟踪：量身定制，强推讯飞

## 计算机行业

### 核心逻辑：

近日，教育部等六部门印发《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》，提出到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。

#### 一、从“总体要求”看政策风向：

1、所谓教育新基建，实为“校内教育新基建”，与此前的校外教培监管政策一脉相承，具备政策确定性 & 延续性。如果提升教育质量的内在需求不变，那校外教培的收紧，必然要伴随着校内教育的智能化、体系化升级——《教育新基建意见》正是由此而来。从整体规划来看，教育新基建是软硬兼备、线上线下融合的系统性工程，数据要素与平台建设将扮演重要角色。在这一过程中，AI教育产品/解决方案厂商将站上风口。展望未来，既然新政与此前的政策一脉相承，其执行的确定性和延续性也更有保障，判断2021-2025年的五年周期（十四五期间）将是（校内）教育智能化的黄金发展期。

2、明确“互联网+教育平台”是重要方向，即特定方向的数据收集与应用符合监管趋势，应与（垄断型）互联网平台区别看待。以滴滴事件为索引，数据安全和“数据反垄断”是近期监管焦点。但需要明确是，不同垂直行业的智能化发展阶段不同，就校内教育而言，谈“数据反垄断”。在教育新基建的初始阶段，需要有龙头厂商担任排头兵，帮助行业实现数据的收集、治理、汇集，判断在保障数据监管的基础上，现阶段数据驱动的中心化平台化模式仍受到政策鼓励，应与其他领域的垄断型平台模式区别看待。

#### 二、从“重点方向”看受益方及逻辑：

综合来看，建设教育专网和“互联网+教育”大平台是教育新基建的两大方向，而网安/数据审查也是大平台的重要构成。

1) 教育专网建设需求：通信类 ICT 巨头如华为、紫光股份等有望受益。

2) “互联网+教育”平台建设需求：AI教育龙头科大讯飞为核心受益厂商，此外其他 AI 教学、考试厂商：如视源股份、佳发教育等也有不同程度受益。

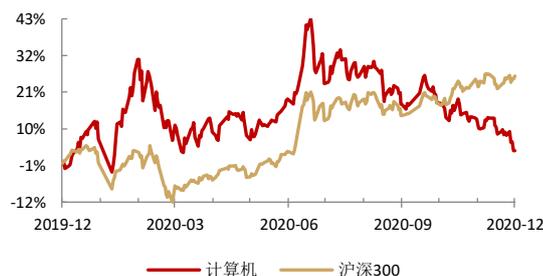
3) 网络安全/审查需求：核心受益厂商包括：如奇安信、安恒信息、深信服、美亚柏科等。

4) 其他建设需求：如视频安防、加密等环节，如海康威视、大华股份、格尔软件、信安世纪、卫士通等。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

### 三、投资建议：坚定推荐科大讯飞：

1) **论战略：**战略再聚焦，教育将是未来五年核心业务。

2) **论优势：**深耕校内教育多年，拥有覆盖 G 端、B 端、C 端的全栈式产品线，份额稳居 No. 1 且壁垒坚实，且当前 2B 因材施教+2C 学习机+2C 个册三驾马车放量趋势明显。

3) **论催化：**开年至今公司的股价驱动因素就是一外一内，校外教培监管利好 + 智慧教育 2B2C 逻辑兑现。当前“教育新基建”又进一步重磅定调，年内外围政策加速落地。

**投资建议：**维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年公司营收分别为 178/243/326 亿元，分别同比增长 37%/37%/34%，三年间归母净利润分别为 19/27/37 亿元，分别同比增长 40%/39%/37%。校外教培监管进一步发酵、公司教育大单持续落地背景下，坚定看好公司估值/业绩双升，维持 2021 年 12 倍 PS（对标 2017-2018 年高速增长期），目标市值 2000 亿元，维持“买入”评级。

**四、风险提示：**政策落地不及预期、2C 消费者业务放量不及预期。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002230.SZ	科大讯飞	61.94	买入	0.6	0.9	1.2	1.58	103	69	52	39
300454.SZ	深信服	273.97	买入	2	2.8	3.7	4.9	137	98	74	56
688561.SH	奇安信-U	89.61	买入	-0.50	0.2	0.7	1.72	-179	448	128	52

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 六部门发文，定调教育新基建.....	4
2. 教育新基建要点剖析.....	4
2.1. 从“总体要求”看政策风向.....	4
2.2. 从“重点方向”看受益方及逻辑.....	6
3. 谁最受益？精准匹配的科大讯飞.....	9
4. 风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1 《教育新基建意见》第一部分解读：总体要求.....	5
图表 2 《教育新基建意见》第二部分解读：重点方向（上）.....	6
图表 3 《教育新基建意见》第二部分解读：重点方向（中）.....	7
图表 4 《教育新基建意见》第二部分解读：重点方向（下）.....	8

## 1. 六部门发文，定调教育新基建

近日，教育部等六部门印发《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》(以下简称《教育新基建意见》)，提出到 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。

《教育新基建意见》指出，教育新基建是国家新基建的重要组成部分，重点方向包括信息网络新型基础设施、平台体系新型基础设施、数字资源新型基础设施、智慧校园新型基础设施、创新应用新型基础设施、可信安全新型基础设施共六大类 20 项。

## 2. 教育新基建要点剖析

### 2.1. 从“总体要求”看政策风向

针对《教育新基建意见》的第一部分：总体要求，我们做了详细梳理，并提炼出两个核心结论：

**1、所谓教育新基建，实为“校内教育新基建”，与此前的校外教培监管政策一脉相承，具备政策确定性 & 延续性。**

近年来校外教培行业的崛起既有内在的发展驱动力、也有外部需求变化的助推力(2020 年疫情催化线上教学)，但其内在症结——如无序扩张、再造体系等也不容忽视。2021 年“两会”期间，多位代表委员已提出规范治理措施、同时以北京朝阳区为标杆，针对教育培训机构的检查全面开启，包括但不限于：资格证/许可证/教培内容/防疫规范/资金审查、此外监管也针对几家头部教培机构开出顶格罚款。

我们认为，针对这些校外教培的问题，既要“堵截”、也要“疏导”。如果提升教育质量的内在需求不变，那校外教培的收紧，必然要伴随着校内教育的智能化、体系化升级。换句话说，关上一扇门的同时，也须新开一扇窗——《教育新基建意见》正是由此而来。从整体规划来看，教育新基建是软硬兼备、线上线下融合的系统性工程，数据要素与平台建设将扮演重要角色。在这一过程中，AI 教育产品/解决方案厂商将站上风口。

展望未来，既然新政与此前的政策一脉相承，其执行的确定性和延续性也更有保障。从时间维度来看，监管明确 2025 年为重要时间节点，判断 2021-2025 年的五年周期(十四五期间)将是(校内)教育智能化的黄金发展期。而从政策端向产业端的落地的过程中，主打校内的 AI 教育厂商当然是当仁不让的建设、运营主体，而各级教委，以及发改、财政、网信、工信乃至金融部门也将参与统筹协调。

**2、明确“互联网+教育平台”是重要方向，即特定方向的数据收集与应用符合监管趋势，应与(垄断型)互联网平台区别看待。**从《教育新基建意见》来看，我们认为“互联网+教育平台”是明确的大方向，文件突出了两个方向：

1) **创新引领**：“深入应用 5G、人工智能、大数据、云计算、区块链等新一代信息技术”。判断在前沿技术领域(如深度学习、机器视觉、智能语音等)优势明确的龙头 AI 智能厂商将深度参与，但判断股权结构清晰、具备政府认可的标杆案例是重要门槛。从这个角度来看，龙头科大讯飞无疑是最佳参与方。

2) 定调“数据要素”：“充分发挥数据作为新型生产要素的作用，推动教育数字化转型”。数据应用和数据“垄断”是近期市场热议的焦点，近期发生滴滴事件和斗鱼虎牙合并被否事件，充分反映了顶层监管的反垄断意志。尤其是滴滴事件，突出反映了互联网平台已形成“双重垄断”这一事实——表面是在某一商业领域形成业务垄断，实质是对某一领域的个人/企业/甚至政府单位形成数据垄断和闭环，预计未来数据反垄断立法和监管都将不断推进，对垄断型平台巨头构成制约。

但需要明确是，不同垂直行业的智能化发展阶段不同，就校内教育领域而言，谈“数据反垄断”或是“数据去中心化”还为时尚早。3 点基本判断是：a) 从市场份额、数据体量来看，校内教育 IT 市场远未充分渗透、格局相对分散；b) 在教育新基建的初始阶段，需要有龙头厂商担任排头兵，帮助行业实现数据的收集、治理、汇集；c) 在引入网络安全/数据审查的基础上，现阶段基于数据的商业模式可灵活探索。综合来看，判断现阶段以“教育新基建”的要求为指引，数据驱动的中心化平台化模式仍受到政策鼓励，应与其他领域的垄断型平台模式区别看待。

图表 1 《教育新基建意见》第一部分解读：总体要求

文件原文划重点	简评及推演
<b>(一) 指导思想</b>	
1、以技术迭代、软硬兼备、数据驱动、协同融合、平台聚力、价值赋能为特征，加快推进教育新基建。	明确教育新基建是软硬兼备、协同融合的系统性工程，突出 <b>数据要素与平台建设</b> 的重要性。
2、以教育新基建壮大新动能、创造新供给、服务新需求，促进线上线下教育融合发展，推动教育数字化转型、智能升级、融合创新，支撑教育高质量发展。	强调（校内）教育的 <b>线上线下融合发展</b> 方向，判断智能化教育产品/解决方案厂商站上风口。
<b>(二) 基本原则</b>	
1、 <b>坚持创新引领</b> 。深入应用 5G、人工智能、大数据、云计算、区块链等新一代信息技术，充分发挥数据作为新型生产要素的作用，推动教育数字化转型。	1、 <b>创新引领</b> ：在前沿技术领域优势明确的智能化教育厂商将深度参与教育新基建，资本结构清晰的民营厂商或扮演创新排头兵角色。 2、 <b>定调“数据要素”</b> ：在教育新基建的初级阶段，数据驱动的中心化平台化模式（至少在校内教育垂直领域）仍受到政策鼓励。
2、 <b>坚持协同推进</b> 。加强部际协同、部省联动和区域协调，提高系统谋划、整体推进的能力。有效激发市场活力，引导各方主体参与教育新基建，培育良好的发展生态。	将由各级教育行政部门牵头，建立网信、发展改革、财政、通信、工业和信息化、金融等部门参与的协同推进机制。
<b>(三) 建设目标</b>	
1、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。	2025 年为明确时间节点，即 <b>2021-2025 年的五年周期</b> （十四五期间）将是（校内）教育智能化的黄金发展期。
2、建设教育专网和“互联网+教育”大平台，为教育高质量发展提供数字底座。	整体规划分为 <b>教育专网</b> 和 <b>教育平台</b> 两大方向，前者依托通信类 ICT 厂商落实、后者依托软件类教育智能化龙头推进。

资料来源：教育部、华西证券研究所

## 2.2. 从“重点方向”看受益方及逻辑

教育新基建风口已至，核心问题在于：**怎么做 & 给谁做？**结合《教育新基建意见》的第二部分：重点方向，我们重点梳理以下三张表格，指出产业落地方向与对应的潜在受益厂商。

图表 2 《教育新基建意见》第二部分解读：重点方向（上）

文件原文划重点	简要点评及推演	受益公司及逻辑
<b>（一）信息网络新型基础设施</b>		
1、建设教育专网。1) 根据分级负责的原则，加强国家主干网、省市教育网和学校校园网的衔接，实现网络地址、域名和用户的统一管理。2) 按需扩大学校出口带宽。	带来教育专网、带宽拓展、局域网升级、卫星电视/宽带卫星区域传输等信息网络基建机遇。	<b>通信类 ICT 巨头：如华为、紫光股份等</b>
2、升级校园网络。1) 推动校园局域网升级，保障校内资源与应用的高速访问。2) 通过卫星电视、宽带网络和宽带卫星为农村薄弱学校和教学点输送优质资源，促进教育公平。		
<b>（二）平台体系新型基础设施</b>		
3、构建新型数据中心。支持省级教育行政部门通过混合云模式建设教育云，为本地区教育机构提供便捷可靠的计算存储和灾备服务。	明确教育行政部门（教委）可建设教育云以进行数据管理，升级版 <b>基础数据库囊括教师、学生、学校数据</b> ，搭建开放式教育平台。	<b>AI 教育龙头：科大讯飞</b> 1、解决方案对校内教育实现 G/B/C 端全覆盖； 2、G 端已推广教育云解决方案 & 区域教委采购模式； 3、B 端产品线丰富，推出智教、智校等产品并积累教师、学校数据； 4、C 端拳头产品为学习机和个性化学习手册，实现因材施教、数据库也相对成熟。
4、促进教育数据应用。1) 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，为推动“一数一源”提供支撑。2) 依托一体化政务服务平台，推进跨部门、跨地域、跨层级的数据流动。		
5、推动平台开放协同。聚合各类教育应用，构建面向各级各类学校的开放平台。		<b>其他 AI 教学、考试厂商：如视源股份、佳发教育等</b>
6、升级网络学习空间。1) 升级面向广大师生的网络学习空间，兼容各类平台终端，支持开发网络学习空间的移动应用，支撑泛在学习和掌上服务。2) 依托空间汇聚各类终端、应用和服务产生的数据，为教育教学改革提供支撑，促进规模化教育与个性化培养有机结合。	数据管理的先决条件是数据收集，支持 <b>平板类终端收集校内教育数据</b> ，促进规模化教育与个性化培养有机结合。	

资料来源：教育部、华西证券研究所

图表3 《教育新基建意见》第二部分解读：重点方向（中）

文件原文划重点	简要点评及推演	受益公司及逻辑
<b>(三) 数字资源新型基础设施</b>		
7、 <b>开发新型资源和工具。</b> 加强战略型紧缺人才培养教学资源储备，支持国家电视空中课堂、职业教育专业教学资源库、高等学校线上一流课程、网络思政课程建设。	补强校内教育的相对短板—— <b>一线上教学</b> ，并同步以网络思政课强化 <b>K12意识形态管理</b> 。	<b>AI教育类厂商：科大讯飞、视源股份等</b> 其中科大讯飞在个性化学习产品/服务（订阅式、后付费）方面具有显著先发优势。
8、 <b>优化资源供给服务。</b> 1) 汇聚数字图书馆、数字博物馆、数字科技馆等社会资源，共享社会各方开发的个性化资源，建立教育大资源服务机制。2) 系统梳理各学科知识脉络，明确各知识点间的关系，分步构建国家统一的学科知识图谱。	长远来看， <b>数字图书馆/博物馆/科技馆</b> 将成为数字（智能）教育的延申、孕育新的市场，看好在知识图谱、深度学习领域布局领先的厂商。	<b>网络安全/审查厂商：奇安信、安恒信息、深信服、美亚柏科等</b> 数据资源/资产监管要求应是滴滴监管事件的延续，以上网络安全/审查厂商在数据安全、分析领域具备相对优势，有望发力教育口。
9、 <b>提高资源监管效率。</b> 1) 依托国家数字教育资源公共服务体系，提升数字资源供给监管能力，实现资源备案、流动、评价的全链条管理。2) 把好数字资源准入关，探索人工智能技术支持下的数字教育资源内容审核。3) 利用区块链技术保护知识产权，探索个性化资源购买使用和后付费机制。	<b>强调教育领域的数字资源监管重要性</b> ，网络安全、审查厂商有望参与。此外明确可以探索个性化资源购买使用和后付费机制， <b>即在符合监管要求的情况下可以推广个性化产品/服务购买、探索新收费模式。</b>	
<b>(四) 智慧校园新型基础设施</b>		
10、 <b>完善智慧教学设施。</b> 1) 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。2) 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。支持建设满足教学和管理需求的视频交互系统，支撑居家学习和家校互动。	明确 <b>智慧课堂、智慧校园</b> 也是主要建设方向，即除了一体化智慧教育厂商以外，智能教具厂商也有望受益。此外， <b>明确提及直播、录播</b> ，由此判断内容端将是重要的新机遇。	<b>AI教育类厂商：科大讯飞、视源股份等</b> 产品线能够满足校内的硬件、软硬件一体设施需求，同时具备屏幕端向内容端延伸的能力。
11、 <b>建设智慧科研设施。</b> 推动智能实验室建设，利用信息技术辅助开展科学实验、记录实验数据、模拟实验过程，创新科研实验范式。	智慧实验室也是新的探索方向。	
12、 <b>部署智慧公共设施。</b> 1) 升级校园公共安全视频网络，基于人工智能技术实现突发事件的智能预警，加强安防联动，支撑平安校园建设。2) 探索推进基于物联网的楼宇智能管理，因需调节建筑温度和照明等，支撑绿色校园建设。	<b>强调校内智慧公共设施的重要性</b> ，摄像头、视频网络龙头公司存在进一步展业空间。	<b>摄像头、视频网络厂商：海康威视、大华股份、美亚柏科等</b>

资料来源：教育部、华西证券研究所

图表 4 《教育新基建意见》第二部分解读：重点方向（下）

文件原文划重点	简要点评及推演	受益公司及逻辑
<b>（五）创新应用新型基础设施</b>		
13、 <b>普及教学应用。</b> 1) 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。2) 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。	基于大数据的，推进学生个性化学习是大趋势（人机共教形势）。同时鼓励在学生考试、教师培训、日常办公等环节全面推进智能化，一体化教育解决方案需求有望持续上升。	<b>AI 教育类厂商：科大讯飞、佳发教育、视源股份等</b> 在智慧考试、教师培训等环节能提供全面智能化解决方案。
14、 <b>创新评价应用。</b> 1) 推动学生数字档案在评价中的应用，转变简单以考试成绩为唯一标准的学生评价模式。2) 鼓励有条件的地区和学校探索试行规模化在线考试、无纸化考试。		
15、 <b>拓展研训应用。</b> 1) 开发教研支撑应用，开展基于教学能力智能诊断与分析的自适应学习和网络教研，促进教师专业化发展。2) 开发教师能力评估应用，实现伴随式数据采集与过程性评价，为教师改进教学提供依据。		
16、 <b>深化管理应用。</b> 推动教育行政办公数字化，支持全流程、全业务线上办理，普及线上协同办公、移动办公等新形式。		
<b>（六）可信安全新型基础设施</b>		
17、 <b>增强感知能力。</b> 1) 完善教育系统信息资产数据库，掌握信息系统（网站）情况，绘制网络空间资产地图。2) 基于教育专网开展网络流量监测，及时监测安全威胁、发现攻击行为。3) 建立教育系统应急指挥网络，提升安全事件发现、应急报告、协同处置、追踪溯源等能力。	数据库安全、流量监测、态势感知、追踪溯源是必要的可信安全手段。此外上网行为管理、数据传输加密等传统安全手段也将在校内铺开。	<b>网络安全/审查厂商：奇安信、安恒信息、深信服、美亚柏科等</b> 态势感知、流量检测、行为管理相关的基础设施等已经成为各个垂直行业的标配，以上厂商先发优势明显。
18、 <b>保障绿色上网。</b> 1) 在教育专网主干网和校园网互联网出口建设网络访问防火墙，自动识别、过滤不良网站和信息。2) 在中小学生个人学习终端增加青少年保护功能，保护学生视力健康，预防青少年网络沉迷。		
19、 <b>推动可信应用。</b> 利用国产商用密码技术推动数据传输和存储加密，提升数据保障能力。		
20、 <b>健全应用监管。</b> 1) 提升教育移动互联网应用程序、教育软件、在线教育平台和新型数字终端等监管的信息化支撑能力，推动新技术、新应用进校园审核备案。2) 会同网信、公安部门开展人工智能算法备案、检查和评估。		

资料来源：教育部、华西证券研究所

综合来看，建设教育专网和“互联网+教育”大平台是教育新基建的两大方向，前者依托通信类 ICT 厂商落实、后者依托软件类 AI 教育龙头厂商推进，同时考虑数据监管的趋势，网安/数据审查厂商也大概率将参与建设。

**1) 教育专网建设需求：**具体包含了教育专网、带宽拓展、局域网升级、卫星电视/宽带卫星区域传输等增量业务需求。潜在受益方包含了通信类 ICT 巨头：如**华为、紫光股份**等。

**2) “互联网+教育”平台建设需求：**明确教育行政部门（教委）可建设教育云以进行数据管理，升级版基础数据库囊括教师、学生、学校数据，搭建开放式教育平台。此外智慧课堂、智慧校园也是主要建设方向，即除了一体化智慧教育厂商以外，智能教具厂商也有望受益。综合来看，AI 教育龙头**科大讯飞**为核心受益厂商，此外其他 AI 教学、考试厂商：如**视源股份**、**佳发教育**等也有不同程度受益。

**3) 网络安全/审查需求：**教育新基建对数据安全、监管的要求是滴滴监管事件的延续，如态势感知、流量检测、数据库安全、行为管理等业务增量明显，核心受益厂商包括：**奇安信**、**安恒信息**、**深信服**、**美亚柏科**等。

**4) 其他建设需求：**如视频安防、加密等环节，如**海康威视**、**大华股份**、**格尔软件**、**信安世纪**、**卫士通**等。

### 3. 谁最受益？精准匹配的科大讯飞

如前文所述，我们认为与教育新基建的各项政策匹配度最高的标的，正是侧重校内体系、横跨线上-线下的 AI 教育龙头**科大讯飞**。重申投资逻辑如下：

**1、论战略：**公司战略再聚焦，教育将成为未来五年的核心场景。科大讯飞作为国内人工智能龙头企业，依托智能语音的核心技术，已经在教育、医疗、办公、车载、智慧城市等多个场景形成卡位。而根据讯飞的十四五战略规划，公司将在未来五年进一步进行场景聚焦，千亿营收目标的背后，智慧教育将是核心增长点。

**2、论教育：**讯飞深耕校内教育多年，拥有成熟 2B+2C 产品线，稳居 No. 1 且壁垒坚实。当前疫情催化智能化教育浪潮，叠加区域化采购+校外教培监管利好因素，2B 因材施教+2C 学习机+2C 个册三家马车持续驱动增长。我们独家提出讯飞-教育的四维度分割法进行剖析，主要结论如下：

**【结构 & 模式】**依托青岛/昆明/郑州大单，测算智慧教育大型项目中：软件方面占比 55%，其中 2B 软件贡献 31%、2C 个册贡献 24%；硬件方面，2B 硬件占比 16%、2C 学习机占比 29%。纯软超预期，其中 2B 部分有望在合同完成后持续带来运维收入（每年 10%以上），存量 + 增量业务模式明确。

**【2B 空间】**校内 2B 智慧教育空间超 3200 亿元/年（基于各级教委/学校的经费预算），格局明确，行业空间即是讯飞空间。考虑到 2020 年讯飞教育业务整体收入仅为 40 多个亿元，其中 2B 软硬件贡献 20-30 亿元，渗透空间极其广阔。当前区域化采购模式正在极大推动公司跑马圈地速度，年内大单落地有望超预期，验证教育规模化复制逻辑。

**【2C 空间】**未来五年全国初中生+高中生合计落于 7500-8000W 区间，若以 60%覆盖率、30%付费率进行匡算，讯飞 2C 产品目标学生群体接近 1500W。立足于校内学习体系，硬件学习机 + 软件个册与校外教培产品形成错位，远期空间分别为 497 亿元（整体）和 298 亿元/年。未来五年 CAGR 超 50%，带来更强业绩弹性。

**3、论消费者：**教育以外，消费者业务是科大讯飞另一项被低估的业务。2019 年至今 2C 消费者产品进入高速迭代期，一方面，产品品类快速扩张，从翻译机（智能语音基础终端），拓展至办公本、学习机、TWS 耳机、录音笔等；另一方面，产品迭

代频次明显增加，由此前的 1-2 年一次甚至 1 年一次甚至 1 年两次，产品化加速推进，业务长期逻辑清晰。

此外，从今年 618 战报来看，讯飞 2C 消费者硬件终端销售额同比增长 108%，其中 AI 办公类产品趋于成熟，录音笔、办公本等产品全面霸榜；AI 学习类产品在学习机等明星产品的拉动下同比大增 706%。验证讯飞在消费者业务的产品力正在持续提升，判断 2C 消费者逻辑有望在 2022 年开始成为强逻辑，与教育业务形成共振。

**4、论催化：**基本面的向好趋势毋庸置疑，但 2021 年以来讯飞的股价走强也离不开政策的强催化。事实上，开年至今公司的股价驱动因素就是一外一内，校外教培监管利好 + 智慧教育 2B2C 逻辑兑现。当前校外教培监管催化依旧不断、而“教育新基建”又进一步重磅定调，判断年内外围政策加速落地，公司持续受益。

**5、投资建议：**维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年公司营收分别为 178/243/326 亿元，分别同比增长 37%/37%/34%，三年间归母净利润分别为 19/27/37 亿元，分别同比增长 40%/39%/37%。校外教培监管进一步发酵、公司教育大单持续落地背景下，坚定看好公司估值/业绩双升，维持 2021 年 12 倍 PS（对标 2017-2018 年高速增长期），目标市值 2000 亿元，维持“买入”评级。

## 4. 风险提示

政策落地不及预期、2C 消费者业务放量不及预期。

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）： 2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名， 10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）： 计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究从业经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（分析师）： 金融学硕士， 3年证券研究经验，主要覆盖人工智能、金融IT、网络安全研究方向。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。