

科大讯飞 (002230)

证券研究报告

2021年07月24日

六部门发文部署教育新基建，利好校内教育信息化

事件:

7月21日，教育部等六部门发布《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》，部署教育新型基础设施建设。

点评:

1、完善智慧教学设施，强调 AI 在教育场景应用

在重点方向方面，《意见》提出：支持有条件的学校利用信息技术升级教学设施、科研设施和公共设施；依托“互联网+教育”大平台，创新教学、评价、研训和管理等应用。《意见》中多次提到人工智能技术在教育教学中的应用，包括教育资源审核、突发事件预警、智能教学等。我们认为，科大讯飞拥有涵盖教、学、考、管四大主场景的智慧教育产品线，产品主打利用人工智能技术提升教育教学质量，将受益于教育新基建。

2、教育新基建纳入地方规划，地方财政支撑建设

在保障措施部分，《意见》提出省级教育部门制定本地区教育新基建的实施方案，会同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。同时《意见》提出地方各级相关部门应优化支出结构，通过相关经费渠道大力支持教育新基建。我们认为，《意见》强调了教育场景在的地方新基建中的重要性，进一步明确了财政付费主体的作用，利于科大讯飞区域因材施教解决方案的全国落地。

3、发布 AI 学习机新品，产品竞争力进一步加强

7月15日，科大讯飞发布 AI 学习机 T10 高端旗舰新品，售价 6999 元。科大讯飞 AI 学习机融合了公司在过去两年对学习机用户调研与家庭教育研究成果，面对当下中小学教育的典型问题，推出 AI 精准学、AI 互动学、AI 家庭辅导等功能，为学生提供个性化学习路径。我们认为，T10 学习机发布将进一步加强公司在智慧教育领域以及 C 端消费品的产品竞争力。

盈利预测与投资建议：我们认为，教育部等六部门发布《意见》从顶层明确智慧教育重要性以及财政付费主体，公司核心受益。我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 净利润分别 18.02/24.08/32.12 亿元，对应当前市值 PE 分别为 79.93/59.81/44.83 倍，维持“买入”评级。

风险提示：六部门《意见》落地进展不及预期；市场竞争加剧；智慧教育产品推广不及预期；公司业绩不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,078.69	13,024.66	17,411.32	22,613.70	29,354.63
增长率(%)	27.30	29.23	33.68	29.88	29.81
EBITDA(百万元)	3,097.00	4,463.32	2,895.05	3,539.07	4,378.96
净利润(百万元)	819.18	1,363.79	1,801.83	2,408.00	3,212.27
增长率(%)	51.12	66.48	32.12	33.64	33.40
EPS(元/股)	0.36	0.59	0.78	1.05	1.40
市盈率(P/E)	175.80	105.60	79.93	59.81	44.83
市净率(P/B)	12.61	11.37	9.71	8.75	7.73
市销率(P/S)	14.29	11.06	8.27	6.37	4.91
EV/EBITDA	22.97	18.69	45.43	37.55	29.10

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	62.6 元
目标价格	86 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,300.53
流通 A 股股本(百万股)	2,075.43
A 股总市值(百万元)	144,012.89
流通 A 股市值(百万元)	129,922.10
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	44.37
一年内最高/最低(元)	68.50/34.04

作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
张若凡	联系人
zhangruofan@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《科大讯飞-公司深度研究:教育引领多场景发力,尽享 AI 规模化落地红利》 2021-07-13
- 《科大讯飞-半年报点评:Q2 高增长,教育与智能硬件双轮驱动》 2020-08-26
- 《科大讯飞-年报点评报告:公司盈利能力大幅改善,消费者业务带动全局发展》 2020-04-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,828.63	5,350.03	10,423.06	9,288.84	14,935.83
应收票据及应收账款	5,307.88	5,733.28	9,641.25	10,327.09	15,593.62
预付账款	144.94	204.99	255.27	336.98	424.63
存货	826.41	2,378.94	1,630.05	3,280.96	3,289.15
其他	1,210.72	1,020.39	1,440.03	1,336.49	1,887.79
流动资产合计	11,318.58	14,687.63	23,389.66	24,570.35	36,131.01
长期股权投资	421.94	567.09	567.09	567.09	567.09
固定资产	2,001.06	1,839.01	1,863.38	1,861.82	1,831.72
在建工程	135.60	267.41	196.45	165.87	129.52
无形资产	2,790.79	2,995.72	2,063.32	1,130.92	198.51
其他	3,321.51	4,188.75	4,145.55	4,102.35	4,059.15
非流动资产合计	8,670.90	9,857.99	8,835.79	7,828.05	6,786.00
资产总计	20,100.84	24,836.09	32,458.82	32,610.14	43,162.20
短期借款	733.21	642.62	600.00	647.24	600.00
应付票据及应付账款	3,088.10	5,234.49	5,711.96	8,373.58	9,739.84
其他	3,044.52	4,514.99	9,434.12	5,116.29	12,001.09
流动负债合计	6,865.83	10,392.11	15,746.08	14,137.10	22,340.93
长期借款	397.60	82.47	80.00	80.00	80.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,102.57	1,389.70	1,389.70	1,389.70	1,389.70
非流动负债合计	1,500.17	1,472.17	1,469.70	1,469.70	1,469.70
负债合计	8,366.00	11,864.28	17,215.78	15,606.80	23,810.63
少数股东权益	316.88	303.81	406.85	544.56	728.27
股本	2,198.58	2,224.74	2,300.53	2,300.53	2,300.53
资本公积	6,969.15	7,338.91	7,338.91	7,338.91	7,338.91
留存收益	9,986.66	11,321.53	12,535.66	14,158.24	16,322.77
其他	(7,736.43)	(8,217.18)	(7,338.91)	(7,338.91)	(7,338.91)
股东权益合计	11,734.84	12,971.81	15,243.04	17,003.34	19,351.57
负债和股东权益总计	20,100.84	24,836.09	32,458.82	32,610.14	43,162.20

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	943.07	1,441.78	1,801.83	2,408.00	3,212.27
折旧摊销	947.14	1,229.52	1,039.00	1,044.53	1,048.85
财务费用	(12.12)	8.47	(49.36)	(73.42)	(101.06)
投资损失	(111.60)	(32.09)	(105.96)	(88.84)	(122.22)
营运资金变动	(1,595.44)	1,484.58	1,887.60	(3,927.40)	2,354.65
其它	1,360.42	(1,861.52)	103.05	137.71	183.71
经营活动现金流	1,531.47	2,270.75	4,676.15	(499.41)	6,576.20
资本支出	1,236.20	1,204.99	60.00	80.00	50.00
长期投资	43.06	145.15	0.00	0.00	0.00
其他	(4,178.25)	(2,085.43)	43.05	(49.52)	(11.24)
投资活动现金流	(2,898.99)	(735.29)	103.05	30.48	38.76
债权融资	1,160.81	910.29	788.40	835.10	813.82
股权融资	2,763.56	268.73	1,003.42	73.42	101.06
其他	(1,344.46)	(1,274.20)	(1,497.99)	(1,573.81)	(1,882.85)
筹资活动现金流	2,579.90	(95.18)	293.83	(665.29)	(967.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,212.38	1,440.29	5,073.03	(1,134.22)	5,646.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,078.69	13,024.66	17,411.32	22,613.70	29,354.63
营业成本	5,440.46	7,148.43	9,402.11	12,098.33	15,557.96
营业税金及附加	67.30	78.93	105.51	137.04	177.89
营业费用	1,780.16	2,084.44	2,524.64	3,165.92	4,109.65
管理费用	706.71	856.63	1,027.27	1,311.59	1,702.57
研发费用	1,639.55	2,211.06	2,611.70	3,505.12	4,608.68
财务费用	(3.71)	16.20	(49.36)	(73.42)	(101.06)
资产减值损失	(7.01)	(37.81)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
公允价值变动收益	(4.42)	355.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	111.60	32.09	105.96	88.84	122.22
其他	(639.90)	(1,157.43)	(211.92)	(177.68)	(244.44)
营业利润	987.97	1,437.07	1,905.41	2,567.95	3,431.17
营业外收入	74.10	141.07	141.07	141.07	141.07
营业外支出	66.64	121.51	121.51	121.51	121.51
利润总额	995.42	1,456.64	1,924.97	2,587.51	3,450.73
所得税	52.35	14.85	20.10	41.80	54.76
净利润	943.07	1,441.78	1,904.87	2,545.71	3,395.98
少数股东损益	123.89	77.99	103.05	137.71	183.71
归属于母公司净利润	819.18	1,363.79	1,801.83	2,408.00	3,212.27
每股收益(元)	0.36	0.59	0.78	1.05	1.40

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	27.30%	29.23%	33.68%	29.88%	29.81%
营业利润	57.37%	45.46%	32.59%	34.77%	33.62%
归属于母公司净利润	51.12%	66.48%	32.12%	33.64%	33.40%
获利能力					
毛利率	46.02%	45.12%	46.00%	46.50%	47.00%
净利率	8.13%	10.47%	10.35%	10.65%	10.94%
ROE	7.17%	10.77%	12.14%	14.63%	17.25%
ROIC	18.26%	21.29%	35.57%	104.87%	61.30%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	41.62%	47.77%	53.04%	47.86%	55.17%
净负债率	-22.73%	-34.23%	-63.21%	-49.72%	-72.98%
流动比率	1.66	1.44	1.50	1.75	1.63
速动比率	1.54	1.21	1.40	1.52	1.48

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	2.26	2.36	2.26	2.26	2.26
存货周转率	10.80	8.13	8.69	9.21	8.94
总资产周转率	0.57	0.58	0.61	0.70	0.77

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.36	0.59	0.78	1.05	1.40
每股经营现金流	0.67	0.99	2.03	-0.22	2.86
每股净资产	4.96	5.51	6.45	7.15	8.10

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	175.80	105.60	79.93	59.81	44.83
市净率	12.61	11.37	9.71	8.75	7.73
EV/EBITDA	22.97	18.69	45.43	37.55	29.10
EV/EBIT	32.36	25.42	70.86	53.28	38.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com