

公司研究

教育领域 G 端已获区域验证成效，C 端学习机大放异彩

——科大讯飞（002230.SZ）2021 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年报：21H1 公司营收为 63.19 亿元，同增 45.48%；归母净利润为 4.19 亿元，同增 62.12%；扣非后净利润为 2.09 亿元，同增 2721%。

业绩增长符合预期，费用率快速下降：受益于教育及 2C 等业务的拓展，公司上半年收入增长 45.48%。分季度来看，Q1 和 Q2 分别同比增长 77.55%和 29.82%，Q2 在去年高基数的情况下继续保持高增长。分业务来看，教育领域实现收入 18.36 亿元，在去年高基数的情况下同比增长 31.52%，主要系教育因材施教解决方案业务拓展和讯飞 AI 学习机销量持续增长所致；智慧医疗实现收入 1 亿元，同比增长 34.21%，主要系智慧医疗智医助理业务在上半年进一步拓展应用所致；智慧城市实现收入 15.29 亿元，同比增长 16.63%主要系上期受疫情影响，本期业务正常开展；开放平台及消费者业务上半年实现收入 18.81 亿元，同比增长 93.51%，主要系本期开发者数量和质量同步提升和录音笔等硬件销售增加所致；智慧汽车实现收入 1.79 亿元，同比增长 74.31%，主要系汽车业务持续拓展、稳步增长所致。公司各项业务稳步推进。公司上半年整体毛利率为 42.79%，相比去年下降了 3 个百分点，主要系因为物料成本上升所致。上半年公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别下降了 7.38、3.00、0.87、3.29 和 0.21 个百分点，受益于公司收入规模提升，公司各项费用率快速下降。受益于收入快速增长和费用率下降，公司归母净利润大幅增长 62.12%。

G 端因材施教已获得区域性、规模化的验证成效，C 端学习机大放异彩：公司区域级因材施教解决方案在安徽蚌埠、青岛西海岸新区、昆明五华区、山西长治、湖北武汉经开区等地形成示范引领，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。根据 2021 年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%；青岛西海岸新区入选 2021 年山东省智慧教育示范区。根据 2021 年青岛西海岸新区教育和体育局、区工信部等单位组织的针对新区第一期 20 所重点应用校教师进行的调研数据，93.65%的新区调研对象认为智慧教育产品对减轻教师负担、提升教学效率、提升学习效果有显著价值。验证效果显著将为未来因材施教的规模化推广应用提供很好的基础。科大讯飞 AI 学习机各系列产品上市以来，电商好评率达到 98%，2021 年电商 618 中，科大讯飞 AI 学习产品销售额同比增长高达 706%。

投资建议：维持 21-23 年归母净利润预测分别为 16.55、21.35 和 26.28 亿元。看好 AI 时代背景下公司 AI 技术应用深度和广度持续增加，维持“增持”评级。

风险提示：新产品推广不达预期，政策落地不及预期，市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,079	13,025	17,122	21,730	26,859
营业收入增长率	27.30%	29.23%	31.46%	26.92%	23.60%
净利润（百万元）	819	1,364	1,655	2,135	2,628
净利润增长率	51.12%	66.48%	21.35%	29.01%	23.10%
EPS（元）	0.37	0.61	0.72	0.93	1.14
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.17%	10.77%	10.09%	11.87%	13.19%
P/E	143	87	74	57	47
P/B	10.3	9.4	7.5	6.8	6.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-23

增持（维持）

当前价：53.32 元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

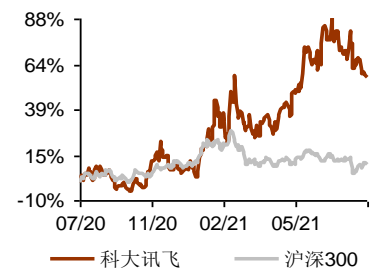
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	23.01
总市值(亿元):	1226.64
一年最低/最高(元):	34.04/68.73
近 3 月换手率:	112.88%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.97	0.26	-7.63
绝对	-5.94	-5.94	-5.94

资料来源：Wind

相关研报

收入增速逐季快速提升，重点赛道表现出色——科大讯飞（002230.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评（2021-04-21）
实控人全额认购定增彰显公司发展信心——科大讯飞（002230.SZ）公告点评（2021-01-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,079	13,025	17,122	21,730	26,859
营业成本	5,440	7,148	9,071	11,586	14,356
折旧和摊销	899	1,182	1,069	1,211	1,372
税金及附加	67	79	104	132	163
销售费用	1,780	2,084	2,825	3,564	4,405
管理费用	707	857	1,164	1,456	1,800
研发费用	1,640	2,211	2,907	3,629	4,485
财务费用	-4	16	-30	-29	1
投资收益	112	32	35	39	42
营业利润	988	1,437	1,850	2,387	2,938
利润总额	995	1,457	1,861	2,401	2,956
所得税	52	15	112	144	177
净利润	943	1,442	1,750	2,257	2,779
少数股东损益	124	78	95	122	150
归属母公司净利润	819	1,364	1,655	2,135	2,628
EPS(元)	0.37	0.61	0.72	0.93	1.14

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,531	2,271	1,226	1,899	2,419
净利润	819	1,364	1,655	2,135	2,628
折旧摊销	899	1,182	1,069	1,211	1,372
净营运资金增加	2,014	-708	2,685	2,578	2,832
其他	-2,201	433	-4,183	-4,025	-4,414
投资活动产生现金流	-2,899	-735	-2,106	-2,147	-2,236
净资本支出	-1,882	-1,031	-2,150	-2,235	-2,329
长期投资变化	422	567	0	0	0
其他资产变化	-1,439	-271	44	89	92
融资活动现金流	2,580	-95	2,563	1,907	1,600
股本变化	106	26	76	0	0
债务净变化	-33	-251	216	2,146	1,995
无息负债变化	1,308	3,749	2,109	2,687	2,954
净现金流	1,213	1,437	1,683	1,659	1,783

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	46.0%	45.1%	47.0%	46.7%	46.6%
EBITDA 率	20.5%	20.4%	18.1%	17.5%	16.9%
EBIT 率	11.1%	10.9%	11.8%	12.0%	11.8%
税前净利润率	9.9%	11.2%	10.9%	11.1%	11.0%
归母净利润率	8.1%	10.5%	9.7%	9.8%	9.8%
ROA	4.7%	5.8%	5.6%	6.0%	6.2%
ROE (摊薄)	7.2%	10.8%	10.1%	11.9%	13.2%
经营性 ROIC	8.4%	11.5%	11.4%	11.9%	12.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	42%	48%	46%	51%	54%
流动比率	1.66	1.44	1.57	1.44	1.39
速动比率	1.54	1.21	1.32	1.21	1.17
归母权益/有息债务	9.84	13.92	14.56	5.50	3.78
有形资产/有息债务	13.38	21.95	23.14	9.93	7.47

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	20,101	24,836	30,986	37,536	44,567
货币资金	3,829	5,350	7,033	8,692	10,475
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	5,087	5,468	7,191	9,137	11,307
应收票据	221	265	349	443	547
其他应收款 (合计)	408	436	573	728	900
存货	826	2,379	3,024	3,869	4,799
其他流动资产	803	104	309	539	796
流动资产合计	11,430	14,978	19,554	24,572	30,082
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	422	567	567	567	567
固定资产	2,001	1,839	2,720	3,528	4,255
在建工程	136	267	396	492	564
无形资产	2,051	1,908	1,981	2,100	2,257
商誉	1,121	1,111	1,111	1,111	1,111
其他非流动资产	6	5	46	46	46
非流动资产合计	8,671	9,858	11,432	12,964	14,486
总负债	8,366	11,864	14,189	19,022	23,971
短期借款	733	643	859	3,005	5,000
应付账款	2,041	2,828	3,538	4,519	5,599
应付票据	1,047	2,406	2,993	3,824	4,737
预收账款	868	0	0	0	0
其他流动负债	106	337	460	598	752
流动负债合计	6,866	10,392	12,476	17,037	21,683
长期借款	398	82	82	82	82
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	402	576	818	1,089	1,392
非流动负债合计	1,500	1,472	1,714	1,986	2,288
股东权益	11,735	12,972	16,797	18,514	20,596
股本	2,199	2,225	2,301	2,301	2,301
公积金	7,120	7,558	10,168	10,382	10,644
未分配利润	2,867	3,764	4,808	6,190	7,859
归属母公司权益	11,418	12,668	16,398	17,993	19,925
少数股东权益	317	304	398	521	671

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	17.66%	16.00%	16.50%	16.45%	16.45%
管理费用率	7.01%	6.58%	6.80%	6.70%	6.70%
财务费用率	-0.04%	0.12%	-0.17%	-0.13%	0.00%
研发费用率	16.27%	16.98%	16.98%	16.80%	16.80%
所得税率	5%	1%	6%	6%	6%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.20	0.23	0.30	0.37
每股经营现金流	0.70	1.02	0.53	0.83	1.05
每股净资产	5.19	5.69	7.13	7.82	8.66
每股销售收入	4.58	5.85	7.44	9.45	11.68

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	143	87	74	57	47
PB	10.3	9.4	7.5	6.8	6.2
EV/EBITDA	59.0	45.8	40.0	33.1	28.2
股息率	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE