

## 2021 年半年报点评：“双减”政策利好，智慧教育迎来机遇

买入（维持）

2021 年 09 月 06 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	13024.66	17372.45	22967.22	30192.55
同比（%）	29%	33%	32%	31%
归母净利润（百万元）	1363.79	1887.91	2551.12	3450.38
同比（%）	66%	38%	35%	35%
每股收益（元/股）	0.64	0.82	1.11	1.50
P/E（倍）	63.86	60.35	44.66	33.02

事件：2021H1 营收 63.19 亿元，同比增长 45.28%，归母净利润 4.19 亿元，同比增长 62.12%，扣非净利润 2.09 亿元，同比增长 2720.80%，经营性净现金流为-17.34 亿元，同比下降 67.48%，符合市场预期。

### 投资要点

■ **教育产品和服务&智慧医疗业务营收稳步增长，开放平台业务表现亮眼：**从业务拆分来看，2021H1 教育产品和服务业务实现营收 17.31 亿元，同比增长 31.48%，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；医疗业务实现收入 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；开放平台实现收入 12.93 亿元，同比增长 131.70%，主要系 2021 上半年开发者数量和质量同步提升所致。

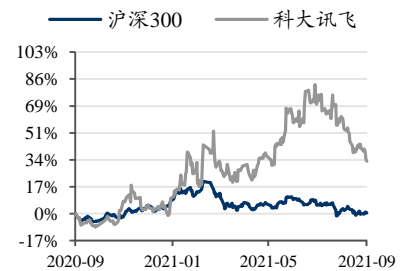
■ **费用管控得当，业务健康发展：**2021H1 毛利率 42.79%，同比下降 3pct，主要系营收占比 29.08%的智慧教育毛利率下降。销售费用、管理费用率分别为 15.76%、6.57%，同比下滑 3/0.88pct，规模效应逐步显现。2021Q2，营收同比增长 29.82%，归母净利润同比下降 28.37%，扣非净利润同比下滑 27.07%。2021H1 公司研发投入达 12.25 亿元，同比增长 27.36%，研发费用率为 18.24%，维持较高水平，体现了公司对产品研发的重视。公司持续推动技术突破和应用落地，围绕“要有看得见、摸得着的应用案例，能够规模化推广，能有统计数据来证明应用成效”的标准，聚焦重点赛道，相关费用管控得当，核心业务健康发展。

■ **C 端硬件销售状况良好，“双减”政策利好公司智慧教育业务：**2021 年科大讯飞 C 端硬件产品在“618 大促”中整体销售额同比增长 108%，AI 办公类产品连续三年获得京东、天猫双平台销售额冠军。公司产品已经累计覆盖超过 2,000 家单位和企业，会议办公效率得到显著提升，加快企业信息流转，助力政府和企业管理提质增效。“双减”意见旨在形成结构优化、集约高效、安全可靠的教育新型基础设施体系。“双减”政策有望通过人工智能的力量实现“因材施教”及公司智慧教育业务规模化落地，进一步提供良好的政策与宏观环境。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，“双减”政策利好，公司智慧教育业务迎来发展机遇，上调公司 2021-2022 年净利润到 18.87（+0.34）、25.51（+0.45）亿元，预计 2023 年净利润为 34.50 亿元。公司产品竞争力较强，我们看好公司未来在各个业务领域市场份额的提升。另外，“双减”政策有望催生对人工智能教学产品的需求，公司营收有望相应提升。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**AI 核心技术进展不畅；核心技术人员流失；教育领域的监管政策风险；医疗、智慧城市等诸多赛道拓展不畅；教育领域因材施教大项目进展不畅的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	49.53
一年最低/最高价	34.04/68.50
市净率(倍)	7.57
流通 A 股市值(百万元)	102976.40

### 基础数据

每股净资产(元)	5.62
资产负债率(%)	47.18
总股本(百万股)	2300.53
流通 A 股(百万股)	2079.07

### 相关研究

- 1、《科大讯飞 (002230)：2020 年业绩快报和一季报预告点评：年报略超市场预期，一季报扭亏为盈》2021-04-09
- 2、《科大讯飞 (002230)：实控人大额认购定增，彰显对公司发展信心》2021-01-21
- 3、《科大讯飞 (002230)：Q3 继续保持高增长，开发者节亮点多多》2020-10-27

科大讯飞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	14,978	18,777	24,600	33,100	<b>营业收入</b>	13,025	17,372	22,967	30,193
现金	5,350	6,716	8,555	11,951	减:营业成本	7,148	9,454	12,531	16,510
应收账款	5,468	7,833	10,530	13,377	营业税金及附加	79	104	138	181
存货	2,379	2,355	3,065	4,549	营业费用	2,084	2,780	3,617	4,529
其他流动资产	1,781	1,873	2,449	3,223	管理费用	857	1,042	1,378	1,812
<b>非流动资产</b>	9,858	10,321	10,851	11,340	研发费用	2,211	3,040	4,019	5,284
长期股权投资	567	650	741	847	财务费用	16	0	0	0
固定资产	1,839	1,867	2,047	2,229	资产减值损失	38	0	0	0
在建工程	267	309	319	379	加:投资净收益	32	174	230	151
无形资产	1,908	2,167	2,347	2,446	其他收益	741	1,042	1,378	1,812
其他非流动资产	5,276	5,327	5,398	5,438	资产处置收益	17	17	23	30
<b>资产总计</b>	24,836	29,098	35,451	44,439	<b>营业利润</b>	1,437	2,185	2,914	3,870
<b>流动负债</b>	10,392	12,474	16,005	21,225	加:营业外净收支	20	10	10	10
短期借款	643	553	463	373	<b>利润总额</b>	1,457	2,195	2,924	3,880
应付账款	2,828	3,920	4,952	6,634	减:所得税费用	15	91	102	112
其他流动负债	6,921	8,001	10,590	14,218	少数股东损益	78	216	271	318
<b>非流动负债</b>	1,472	1,472	1,472	1,472	<b>归属母公司净利润</b>	1,364	1,888	2,551	3,450
长期借款	82	82	82	82	EBIT	1,368	1,979	2,653	3,562
其他非流动负债	1,390	1,390	1,390	1,390	EBITDA	2,598	3,545	4,685	6,120
<b>负债合计</b>	11,864	13,946	17,477	22,697	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	304	520	791	1,109	每股收益(元)	0.64	0.82	1.11	1.50
归属母公司股东权益	12,668	14,632	17,183	20,633	每股净资产(元)	5.51	6.36	7.47	8.97
<b>负债和股东权益</b>	24,836	29,098	35,451	44,439	发行在外股份(百万股)	2,225	2,301	2,301	2,301
					ROIC(%)	9.8%	11.9%	13.7%	15.5%
					ROE(%)	10.8%	12.9%	14.8%	16.7%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	45.1%	45.6%	45.4%	45.3%
经营活动现金流	2,271	3,207	4,230	6,340	销售净利率(%)	10.5%	10.9%	11.1%	11.4%
投资活动现金流	-735	-1,827	-2,300	-2,855	资产负债率(%)	47.8%	47.9%	49.3%	51.1%
筹资活动现金流	-95	-14	-90	-90	收入增长率(%)	29.2%	33.4%	32.2%	31.5%
现金净增加额	1,437	1,366	1,840	3,395	净利润增长率(%)	66.5%	38.4%	35.1%	35.2%
折旧和摊销	1,230	1,566	2,032	2,558	P/E	63.86	60.35	44.66	33.02
资本开支	-1,031	-1,846	-2,345	-2,834	P/B	7.42	7.79	6.63	5.52
营运资本变动	-245	-262	-362	206	EV/EBITDA	33.29	30.48	22.65	16.77

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>