

收入延续高增态势，技术驱动多场景布局成果显现

核心观点：

- 事件** 公司发布 2021 年年报及 2022 年一季度报告，2021 年公司实现营收 183.14 亿元，同比增长 40.61%；实现归母净利润 15.56 亿元，同比增长 14.13%；实现扣非后归母净利润 9.79 亿元，同比增长 27.54%。2022 年一季度实现营业收入 35.06 亿元，同比增长 40.17%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比下降 20.57%；实现扣非后归母净利润 1.46 亿元，同比增长 37.73%。
- 人工智能行业龙头，连续 10 年营收年增长率超 25%。** 2021 年公司实现营收 183.14 亿元，同比增长 40.61%。分业务来看，公司教育领域/开放平台及消费者业务/汽车领域业务分别同比增长 48.85%/97.42%/38.92%。公司坚持“系统性创新+根据地业务”的双轮驱动战略，以扎实的 AI 核心技术研发能力为底座，在教育、消费者、医疗、汽车等诸多亟待解决的社会民生领域，通过 G 端/B 端/C 端三层联动，用人工智能解决社会刚需。公司“根据地业务”深入扎根，落地应用规模持续扩大，“根据地业务”占公司总收入超过 50%。22Q1 公司实现营业收入 35.06 亿元，同比增长 40.17%，高增态势延续；归母净利润同比下降 20.57%，主要原因是 22Q1 公司持股的寒武纪、三人行等因股价波动导致公允价值变动确认损益-1.54 亿元。
- 受“根据地业务”人员扩张影响，毛利率短期承压，长期来看盈利能力有望持续提升。** 公司 2021 年毛利率为 41.13%，同比减少 3.98pcts；22Q1 毛利率为 40.53%，同比减少 1.54pcts。毛利率下滑主要是公司根据地业务迎来人工智能规模化应用红利期，为了业务快速落地和更稳健发展，提前布局运营及驻点人员，2021 年人员规模增长 3,301 人，致使营业成本增速高于营收增速；尽管人员增长带来费用成本的增加，影响了当期利润的增幅，但同时也对公司下一阶段盈利能力的提升、产业领导者地位的增强和可持续发展的保障奠定了更扎实的基础。期间费用率方面，公司 2021 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 14.70%/6.02%/15.45%，分别同比-1.30/-0.56/-1.52pcts，公司控费能力稳定。2021 年应收账款周转率 2.83，相比去年 2.47 有所上升，2021 年回款及流动性有所增强。
- 教育业务继续保持强势，开放平台与消费者业务增速亮眼。** 教育业务方面：2021 年，科大讯飞智慧教育因材施教综合解决方案进一步规模化复制，在郑州市金水区、武汉市经开区、青岛市西海岸新区、沈阳大东区、吉林长春市、芜湖市弋江区等近 20 个市、区（县）持续落地。“双减”政策进一步带来了课后服务、分层作业、自主学习的增量市场，目前讯飞课后服务业务已覆盖 170 多个区县、4,000 余所学校，个性化学习手册运营学校数增长 50%，用户规模同比增长 40%，续购率从 75% 提升到 90%；2021 年，面向 C 端的学习机销量增长 150%，京东天猫 GMV 及销量同比增长 200%，用户推荐 NPS 值以近 40% 的成绩位居行业第一。

科大讯飞（002230.SZ）

推荐 首次评级

分析师

吴砚靖

■：(8610) 80927622

✉：wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

邹文倩

■：(8610) 80927628

✉：zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060003

市场数据 时间 2022.4.22

A 股收盘价(元)	38.56
A 股一年内最高价(元)	68.50
A 股一年内最低价(元)	38.50
上证指数	3086.92
市盈率 (TTM)	58.66
总股本 (亿股)	23.24
实际流通 A 股(亿股)	20.98
限售的流通 A 股(亿股)	2.26
流通 A 股市值(亿元)	809

开放平台与消费者业务增速亮眼。2021年，讯飞开放平台重点赋能金融、农业、能源等18个行业领域，为产业提供了丰富的智能语音及人工智能能力和解决方案，营收同比增长55.55%；消费者业务面向消费者的渠道营销能力显著提升，消费类硬件销量同比增长140%，GMV增长152%，京东天猫双平台GMV增速超过80%。

- **投资建议** 公司以扎实的AI核心技术研发能力为底座，在教育、消费者、医疗、汽车等多场景的布局成果显现。教育业务继续保持强势，开放平台与消费者业务增速亮眼，收入延续高增态势。预计公司2022-2024年EPS为0.83/1.28/1.81，对应2022-2024年PE为47.99X/30.86X/21.83X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 疫情影响超预期的风险；行业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	183.14	236.62	311.25	402.66
增长率%	40.61%	29.20%	31.54%	29.37%
归母净利润(亿元)	15.56	19.18	29.83	42.16
增长率%	14.13%	23.20%	55.53%	41.37%
每股收益EPS(元)	0.67	0.83	1.28	1.81
PE	78.40	47.99	30.86	21.83

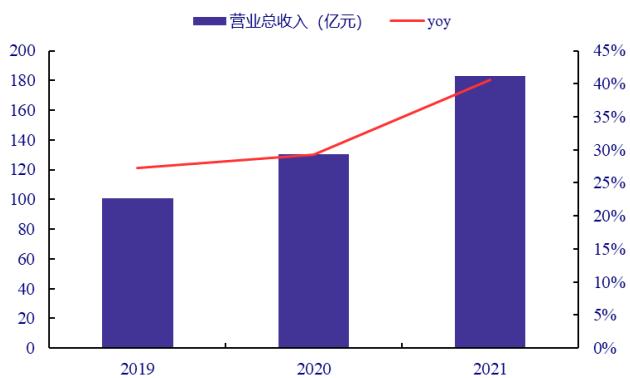
资料来源：Wind，中国银河证券研究院



附录

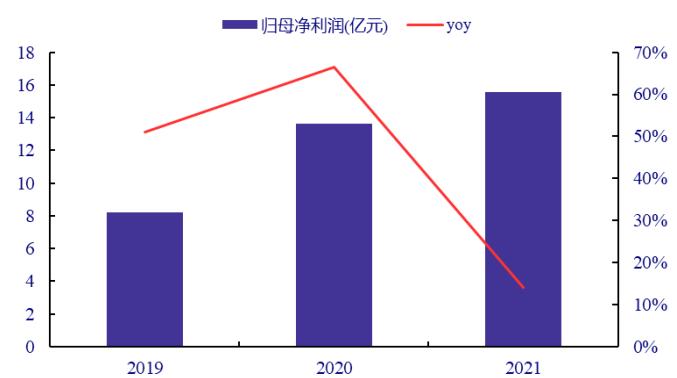
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



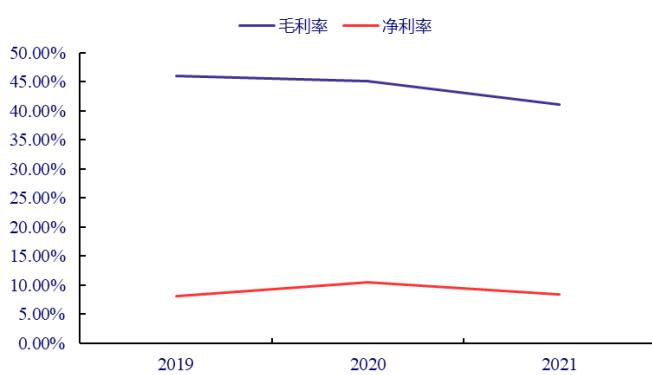
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



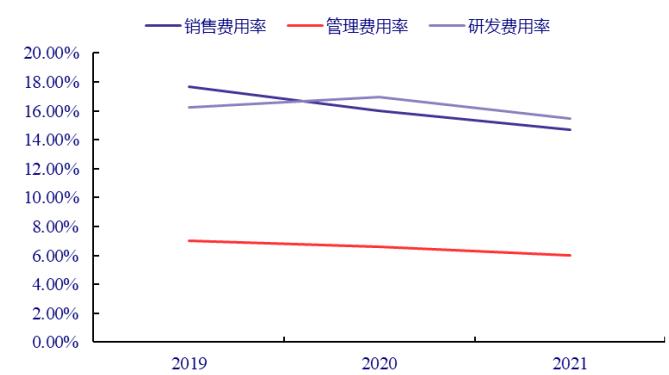
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



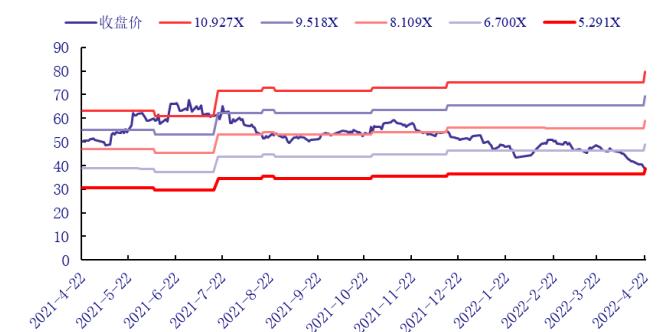
资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind, 银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind, 银河证券研究院整理



财务预测表

利润表

	单位: 亿元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	183.14	236.62	311.25	402.66
营业成本	107.80	139.25	183.44	237.33
营业税金及附加	1.21	1.53	1.98	2.61
营业费用	26.93	33.13	42.02	52.35
管理费用	11.02	14.20	18.67	24.16
财务费用	-0.10	0.24	0.24	0.24
资产减值损失	-0.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3.31	-1.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.08	0.47	0.62	0.81
营业利润	14.64	19.36	29.72	41.69
营业外收入	1.46	1.46	1.46	1.46
营业外支出	1.14	1.14	1.14	1.14
利润总额	14.97	19.68	30.04	42.01
所得税	-1.14	-0.09	-0.71	-1.46
净利润	16.11	19.77	30.75	43.47
少数股东损益	0.54	0.59	0.92	1.30
归属母公司净利润	15.56	19.18	29.83	42.16
EBITDA	23.00	28.94	33.21	43.17
EPS (元)	0.67	0.83	1.28	1.81

现金流量表

	单位: 亿元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8.93	44.14	42.42	47.00
净利润	16.11	19.77	30.75	43.47
折旧摊销	15.12	15.91	13.22	14.13
财务费用	0.26	0.24	0.24	0.24
投资损失	0.08	-0.47	-0.62	-0.81
营运资金变动	-20.04	8.01	-0.83	-9.71
其它	-2.60	0.68	-0.32	-0.32
投资活动现金流	-25.79	-34.16	-21.82	-25.17
资本支出	-20.80	-33.63	-22.44	-25.98
长期投资	-5.60	0.00	0.00	0.00
其他	0.61	-0.53	0.62	0.81
筹资活动现金流	23.79	-5.49	-0.24	-0.24
短期借款	-1.17	-5.25	0.00	0.00
长期借款	3.10	0.00	0.00	0.00
其他	21.86	-0.24	-0.24	-0.24
现金净增加额	6.87	4.49	20.36	21.59

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	183.14	236.62	311.25	402.66
EBITDA(亿元)	23.00	28.94	33.21	43.17
收入增长率%	40.61%	29.20%	31.54%	29.37%
净利润(亿元)	15.56	19.18	29.83	42.16
摊薄EPS(元)	0.67	0.83	1.28	1.81
PE	78.40	47.99	30.86	21.83
EV/EBITDA(X)	51.14	29.94	25.47	19.10
PB	7.27	4.92	4.24	3.55
ROIC	0.05	0.06	0.09	0.11
总资产周转率	0.58	0.62	0.68	0.73

资产负债表

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	190.02	237.08	309.24	388.05
现金	58.70	63.19	83.55	105.14
应收账款	74.86	105.16	132.07	171.47
其它应收款	3.72	7.44	8.85	10.76
预付账款	2.58	3.68	4.83	6.07
存货	24.34	32.98	48.64	57.57
其他	25.81	24.63	31.30	37.05
非流动资产	123.92	141.96	151.51	163.68
长期投资	7.18	7.18	7.18	7.18
固定资产	25.23	33.64	38.18	44.77
无形资产	23.92	31.89	35.68	41.22
其他	67.60	69.26	70.47	70.51
资产总计	313.94	379.04	460.75	551.74
流动负债	116.59	161.92	212.88	260.40
短期借款	5.25	0.00	0.00	0.00
应付账款	38.53	52.37	69.05	87.80
其他	72.81	109.54	143.84	172.60
非流动负债	23.98	23.98	23.98	23.98
长期借款	3.92	3.92	3.92	3.92
其他	20.06	20.06	20.06	20.06
负债合计	140.57	185.89	236.86	284.38
少数股东权益	5.57	6.16	7.08	8.38
归属母公司股东权益	167.81	186.98	216.81	258.97
负债和股东权益	313.94	379.04	460.75	551.74

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	40.61%	29.20%	31.54%	29.37%
营业利润	1.90%	32.19%	53.52%	40.27%
归属母公司净利润	14.13%	23.20%	55.53%	41.37%
毛利率	41.13%	41.15%	41.06%	41.06%
净利率	8.50%	8.10%	9.58%	10.47%
ROE	9.28%	10.26%	13.76%	16.28%
ROIC	4.51%	6.47%	8.78%	10.87%
资产负债率	44.78%	49.04%	51.41%	51.54%
净负债比率	81.08%	96.25%	105.79%	106.37%
流动比率	1.63	1.46	1.45	1.49
速动比率	1.32	1.20	1.15	1.19
总资产周转率	0.58	0.62	0.68	0.73
应收账款周转率	2.45	2.25	2.36	2.35
应付账款周转率	4.75	4.52	4.51	4.59
每股收益	0.67	0.83	1.28	1.81
每股经营现金	0.38	1.90	1.83	2.02
每股净资产	7.22	8.05	9.33	11.14
P/E	78.40	47.99	30.86	21.83
P/B	7.27	4.92	4.24	3.55
EV/EBITDA	51.14	29.94	25.47	19.10
PS	5.03	3.89	2.96	2.29

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐漫羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn