

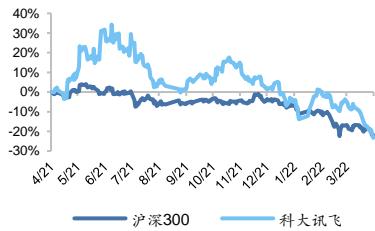
全年业绩符合预期，多业务有望进入红利释放期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-22

收盘价（元）	38.56
近 12 个月最高/最低（元）	68.50/38.50
总股本（百万股）	2324.33
流通股本（百万股）	2097.93
流通股比例（%）	90.26
总市值（亿元）	896.26
流通市值（亿元）	808.96

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号: S0010520020001

邮箱: yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号: S0010120040031

邮箱: chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号: S0010121090040

邮箱: zhangxg@hazq.com

主要观点：

● 事件概况

科大讯飞于 4 月 21 日发布 2021 年年报和 2022 年一季报。2021 年公司实现营业收入 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%，扣非归母净利润 9.79 亿元，同比增长 27.54%。公司 2022Q1 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%，扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 37.73%。

● 营收持续高增，短期利润承压不改长期红利释放趋势

收入端，2021 年公司实现营业收入 183 亿元，同比增长 41%，多项业务取得突破性进展。具体来看：1) 教育是公司收入主要来源，2021 年实现收入 62.3 亿元，同比增长 49%；2) 开放平台及消费者业务增速最快，2021 年实现营业收入 60.8 亿元，占总营收的比重由 2020 年的 23.7% 提升至 2021 年的 33.2%，同比增长 9.5pct，主要系其中开放平台营销及移动互联网产品及服务业务快速增长。利润端，2021 年公司实现归母净利润 15.56 亿元，同比增长 14%；综合毛利率 41%，同比下降 4pct。主要系：1) 公司产品结构变化，毛利率较低的信息工程业务和硬件产品占比上升增速较快；2) 公司在积极开拓智慧医疗等业务市场加大投入；3) 受行业影响，开放平台中的广告业务毛利下降较大。

● 教育赛道快速发展，GBC 协同初见成效

公司教育业务快速发展，2020 年和 2021 年分别实现营业收入 41.9/62.3 亿元，增速分别为 68%/49%，2G2B2C 均取得积极进展。1) 2G：因材施教解决方案持续落地，目前已在 20 个市、区持续落地并产生效果。2) 2B：提升学习效率、助力“双减”落地的分层作业已服务于 8000 多所学校，约 12 万名教师，近 400 万名学生。3) 2C：个性化学习手册运营学校数增长 50%，用户规模同比增长 40%，续购率由 75% 提升到 90%；学习机销量增长 150%，京东天猫 GMV 及销量同比增长 200%。我们认为，公司产品高度契合政策指引，目前已落地的项目及其规模化的验证成效能够加快业务推广；另一方面，随着 GBC 协同逐渐加深，相关项目有望更广、更快地落地。

● 多业务实现高增，“2030 计划”谋在长远

医疗赛道：2021 年公司智医助理已覆盖全国 28 个省，累计服务超 5 万名基层医生、1 亿居民。我们认为，智慧医疗市场潜力巨大，通过基层医院的辅助诊断系统切入，公司已经打好市场基础，后期有望加速发展。**智慧汽车赛道：**2021 年公司达成合作车企 40 多家，每月活跃用户超千万。未来随着公司在智慧汽车语音、交互、音效等技术领域的成熟以及与更多整车厂深度合作的落地，汽车业务增长确定性较强。**长期来看**，2022 年初公司提出“讯飞超脑 2030 计划”，旨在让机器的感知能力超过人类，深度理解领域专业知识，具备持续自主进化的能力。我们认为，2030 计划构筑了公司长期的宏伟目标，同时公司已经落地的 AI 产品和能力也体现出了公司制定目标的底气所在。

相关报告

- 《华安证券_计算机行业_深度报告_科大讯飞：AI 龙头再起航，规模商用新征程》 2020-08-10
- 《华安证券_计算机行业_点评报告_科大讯飞：发布新一期股权激励计划，高管变动加速构建产业生态》 2021-09-27
- 《华安证券_计算机行业_点评报告_科大讯飞：21Q3 业绩增长超预期，AI 红利加速释放》 2021-10-27

● 投资建议

当前公司处于人工智能战略 2.0 阶段，逐步形成“数据-算法-产品”的闭环，有望摆脱以项目制、定制化为主的商业模式，转向 2B 和 2C 双轮驱动，实现人工智能技术的规模商用。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 242/316/413 亿元，同比增长 32%/31%/31%；实现归母净利润 2.1/2.9/3.8 亿元，同比增长 38%/37%/29%，维持“买入”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,314	24,225	31,639	41,290
收入同比(%)	40.6%	32.3%	30.6%	30.5%
归属母公司净利润	1,556	2,140	2,927	3,784
净利润同比(%)	14.1%	37.5%	36.8%	29.3%
毛利率(%)	41.1%	43.4%	44.0%	44.0%
ROE(%)	10.6%	12.3%	15.4%	18.1%
每股收益(元)	0.67	0.92	1.26	1.63
P/E	78.42	41.89	30.62	23.69
P/B	7.27	4.96	4.52	4.07
EV/EBITDA	42.57	37.77	28.74	22.41

资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示

- 1) 国内外疫情扩散，企业商务活动受限，订单需求不及预期；
- 2) 政府对教育、医疗等领域投资力度不及预期；
- 3) 消费者产品认可度和推广效果不及预期；
- 4) 产业竞争加剧，公司先发优势逐渐减弱。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产					营业收入	18,314	24,225	31,639	41,290
现金	5,870	7,267	7,910	9,084	营业成本	10,780	13,700	17,723	23,122
应收账款	8,790	9,729	13,590	16,842	营业税金及附加	121	160	209	273
其他应收款	372	493	644	840	销售费用	2,693	3,562	4,494	5,741
预付账款	258	341	446	582	管理费用	3,932	5,201	6,634	8,534
存货	2,434	2,932	4,010	5,047	财务费用	(10)	(29)	83	233
其他流动资产	1,278	4,622	6,217	7,927	资产减值损失	481	543	755	939
非流动资产	12,392	15,908	19,909	25,348	公允价值变动收益	331	0	0	0
长期投资	718	718	718	718	投资净收益	(8)	(11)	(15)	(18)
固定资产	2,523	2,260	1,948	1,590	营业利润	1,464	2,057	2,815	3,638
无形资产	2,392	4,393	7,145	10,927	营业外收入	146	0	0	0
其他非流动资产	6,760	8,537	10,099	12,113	营业外支出	114	0	0	0
资产总计	31,394	38,360	48,716	60,623	利润总额	1,497	2,057	2,815	3,638
流动负债	11,659	17,261	25,755	35,346	所得税	(114)	(157)	(214)	(277)
短期借款	703	1,579	6,565	9,085	净利润	1,611	2,214	3,029	3,916
应付账款	7,764	11,626	13,943	19,415	少数股东损益	54	75	102	132
其他流动负债	3,192	4,056	5,247	6,846	归属母公司净利润	1,556	2,140	2,927	3,784
非流动负债	2,398	2,398	2,398	2,398	EBITDA	2,893	2,425	3,360	4,422
长期借款	392	392	392	392	EPS (元)	0.67	0.92	1.26	1.63
其他非流动负债	2,006	2,006	2,006	2,006					
负债合计	14,057	19,659	28,153	37,744					
少数股东权益	557	631	733	865					
股本	2,324	2,324	2,324	2,324					
资本公积	10,335	11,130	12,213	13,559					
留存收益	4,121	4,616	5,292	6,131					
归属母公司股东权益	16,781	18,070	19,829	22,014					
负债和股东权益	31,394	38,360	48,716	60,623					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	893	4,742	1,110	5,782	成长能力				
净利润	1,611	2,214	3,029	3,916	营业收入	40.61%	32.28%	30.60%	30.50%
折旧摊销	1,325	397	462	551	营业利润	1.90%	40.50%	36.80%	29.26%
财务费用	(10)	(29)	83	233	归属母公司净利润	14.13%	37.47%	36.80%	29.26%
投资损失	8	11	15	18	获利能力				
营运资金变动	(2,725)	2,149	(2,479)	1,065	毛利率(%)	41.13%	43.45%	43.98%	44.00%
其他经营现金流	686	0	0	0	净利率(%)	8.50%	8.83%	9.25%	9.16%
投资活动现金流	(2,579)	(3,399)	(4,203)	(5,297)	ROE(%)	10.57%	12.28%	15.45%	18.09%
资本支出	(2,479)	(3,388)	(4,188)	(5,279)	ROIC(%)	7.34%	11.16%	12.94%	13.92%
长期投资	(158)	(11)	(15)	(18)	偿债能力				
其他投资现金流	58	(0)	(0)	(0)	资产负债率(%)	44.78%	51.25%	57.79%	62.26%
筹资活动现金流	2,379	55	3,735	689	净负债比率(%)	-27.54%	-28.32%	-4.63%	1.72%
短期借款	(125)	876	4,986	2,520	流动比率	1.63	1.30	1.12	1.00
长期借款	310	0	0	0	速动比率	1.42	1.13	0.96	0.86
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.69	0.73	0.76
其他筹资现金流	2,194	(821)	(1,251)	(1,831)	应收账款周转率	2.44	2.62	2.71	2.71
现金净增加额	693	1,398	642	1,174	应付账款周转率	1.47	1.41	1.39	1.39
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	0.92	1.26	1.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	2.04	0.48	2.49
					每股净资产(最新摊薄)	7.22	7.77	8.53	9.47
					估值比率				
					P/E	78.4	41.9	30.6	23.7
					P/B	7.3	5.0	4.5	4.1
					EV/EBITDA	42.57	37.77	28.74	22.41

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼TMT首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖AI及行业信息化，2021年8月加入华安证券研究所。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

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。