

科大讯飞（002230.SZ）课后服务业务迎来重要机会

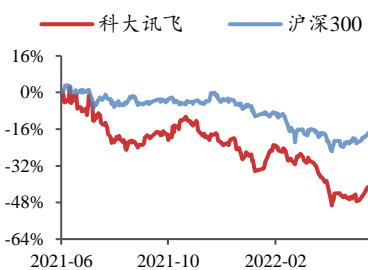
2022年06月21日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/6/20
当前股价(元)	42.49
一年最高最低(元)	68.50/32.83
总市值(亿元)	987.36
流通市值(亿元)	894.20
总股本(亿股)	23.24
流通股本(亿股)	21.05
近3个月换手率(%)	46.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《公司信息更新报告-业绩持续高增长，战略明确未来可期》-2022.4.22
- 《公司信息更新报告-一季度延续高增长，步入发展收获期》-2022.4.12
- 《公司信息更新报告-行业赛道景气持续，AI生态持续完善》-2021.10.27

陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

闫宁（联系人）

yanning@kysec.cn

证书编号: S0790121050038

● 人工智能龙头，维持“买入”评级

公司发布618战报，整体销售额同比增长40%，学习机系列位列天猫和京东双平台冠军。双减政策出台后，课后成为教育提质增效的重要场景，多地出台政策保障经费，课后服务迎积极变化，公司深度参与有望充分受益。我们维持盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润为20.36、27.08、35.84亿元，EPS为0.88、1.16、1.54元，当前股价对应PE为48.5、36.5、27.6倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布618战报，多系列产品位列细分品类冠军

公司发布618战报，线上销售额再创佳绩，整体销售额同比增长40%，学习机、办公本、录音笔等系列产品位列天猫和京东平台冠军；线下渠道布局持续推进，讯飞直营店达36家，覆盖北京、上海、深圳等12个城市，线上、线下协同发展，学习机销售有望持续放量。6月20日，公司面向元宇宙的数字藏品平台“星昼APP”上线，并首发两款限量数字藏品。

● 教育信息化迎积极变化，公司深度参与将充分受益

(1) 课后教育信息化迎积极变化：自2021年7月双减政策出台后，课后成为教育提质增效的重要场景。截至2022年5月，全国已有近30个省份陆续出台课后服务收费政策，采取财政补贴、服务性收费或代收费等多种方式保障课后服务经费，课后教育信息化迎来积极变化。(2) 公司深度参与课后教育信息化建设：公司于2021年10月发布“中小学课后服务管理平台”，并在安徽合肥推广应用，合肥课后服务案例被教育部确定为“全国首批义务教育课后服务典型案例”，示范效应显著。根据公司4月投资者关系活动记录表，在已经正式建设的县区级课后平台中，公司市场份额超60%，深度参与课后教育信息化建设。(3) 课后信息化平台潜在空间广阔：根据教育部数据，2021年全国中小学数量为22.18万所，拥有在校生1.84亿人。根据公司投资者关系活动记录表，80%城市明确家长可以付费，一学期费用约600元，潜在市场空间广阔，公司有望持续受益。

● 风险提示：教育订单不及预期；学习机销量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,025	18,314	25,260	34,426	46,428
YOY(%)	29.2	40.6	37.9	36.3	34.9
归母净利润(百万元)	1,364	1,556	2,036	2,708	3,584
YOY(%)	66.5	14.1	30.8	33.0	32.4
毛利率(%)	45.1	41.1	42.6	43.3	43.9
净利率(%)	10.5	8.5	8.1	7.9	7.7
ROE(%)	11.1	9.3	11.1	12.9	14.6
EPS(摊薄/元)	0.59	0.67	0.88	1.16	1.54
P/E(倍)	72.4	63.5	48.5	36.5	27.6
P/B(倍)	7.8	5.9	5.2	4.6	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14978	19002	20974	22805	27284	营业收入	13025	18314	25260	34426	46428
现金	5350	5870	7319	7726	10070	营业成本	7148	10780	14503	19522	26035
应收票据及应收账款	5733	7917	8923	10202	11906	营业税金及附加	79	121	159	217	292
其他应收款	436	372	405	456	473	营业费用	2084	2693	3663	5164	6964
预付账款	205	258	336	319	406	管理费用	857	1102	1516	2238	3018
存货	2379	2434	2482	2523	2684	研发费用	2211	2830	3915	5336	7196
其他流动资产	875	2151	1508	1578	1746	财务费用	16	-10	101	165	270
非流动资产	9858	12392	13118	14203	15182	资产减值损失	-38	-76	0	0	0
长期投资	567	718	834	958	1079	其他收益	741	824	759	786	756
固定资产	1839	2523	2682	2925	3266	公允价值变动收益	355	331	-113	128	170
无形资产	2996	3188	2808	2358	1800	投资净收益	32	-8	26	16	15
其他非流动资产	4456	5964	6793	7962	9037	资产处置收益	17	-0	6	5	5
资产总计	24836	31394	34092	37007	42466	营业利润	1437	1464	2080	2719	3598
流动负债	10392	11659	12228	12550	14485	营业外收入	141	146	133	139	138
短期借款	643	525	599	582	1521	营业外支出	122	114	109	113	112
应付票据及应付账款	5234	6378	6806	7138	7739	利润总额	1457	1497	2104	2745	3624
其他流动负债	4515	4755	4823	4831	5225	所得税	15	-114	-55	-101	-144
非流动负债	1472	2398	2368	2309	2239	净利润	1442	1611	2158	2846	3768
长期借款	82	392	362	303	233	少数股东损益	78	54	123	138	184
其他非流动负债	1390	2006	2006	2006	2006	归母净利润	1364	1556	2036	2708	3584
负债合计	11864	14057	14596	14859	16724	EBITDA	2570	2801	3030	3782	4788
少数股东权益	304	557	679	817	1002	EPS(元)	0.59	0.67	0.88	1.16	1.54
股本	2225	2324	2324	2324	2324						
资本公积	7339	10335	10335	10335	10335	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	3983	5097	6924	9397	12725	成长能力					
归属母公司股东权益	12668	16781	18817	21331	24740	营业收入(%)	29.2	40.6	37.9	36.3	34.9
负债和股东权益	24836	31394	34092	37007	42466	营业利润(%)	45.5	1.9	42.0	30.7	32.3
						归属于母公司净利润(%)	66.5	14.1	30.8	33.0	32.4
						获利能力					
						毛利率(%)	45.1	41.1	42.6	43.3	43.9
						净利率(%)	10.5	8.5	8.1	7.9	7.7
						ROE(%)	11.1	9.3	11.1	12.9	14.6
						ROIC(%)	9.4	7.9	9.6	11.4	12.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.8	44.8	42.8	40.2	39.4
						净负债比率(%)	-29.8	-21.8	-27.0	-25.9	-28.0
						流动比率	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9
						速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0	1.2
						应收账款周转率	2.4	2.7	3.0	3.6	4.2
						应付账款周转率	1.7	1.9	2.2	2.8	3.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.59	0.67	0.88	1.16	1.54
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	0.38	1.61	1.26	1.74
						每股净资产(最新摊薄)	5.45	7.22	8.10	9.18	10.64
						估值比率					
						P/E	72.4	63.5	48.5	36.5	27.6
						P/B	7.8	5.9	5.2	4.6	4.0
						EV/EBITDA	37.0	34.1	31.1	24.8	19.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn