

重点赛道高质增长，扣非利润略超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 实现营业收入 80.2 亿元, 同比增长 27.0%; 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比下滑 33.6%, 主要系公司持股的三人行、寒武纪等金融资产公允价值变动收益金额较上年同期减少 2.7 亿元所致; 实现扣非后归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 33.2%; 销售商品、提供劳务收到的现金达到 81.9 亿元, 金额超过营业收入, 公司真实经营业绩略超预期。
- **教育领域持续渗透, 发布新品强化优势。**“双减”背景下, 智慧教育相关政策持续落地, 公司教育领域业务迎来黄金发展阶段, 报告期内实现收入 23.3 亿元, 同比增长 27.4%。其中, 公司“因材施教”解决方案新增落地 5 个区域, 累计应用区域达到 40+, 智能阅卷技术在高考中的交付应用拓展至 14 个省, 规模复制能力进一步验证; C 端产品延续高速增长, AI 学习机销售额增长超过 101%, 在京东、天猫平台的 GMV 同比增长超过 170%, 并在 618 大促中超越传统学习机品牌成为品类冠军。此外, 公司近日举办智慧教育新品发布会, 推出 8 大新产品和新方案, 有望借助政策东风, 实现高质成长。
- **消费者业务短期承压, 多赛道高速增长。**公司开放平台与消费者业务受到疫情和宏观经济扰动, 实现收入 20.0 亿元, 同比增长 6.1%, 小幅拖累整体营收增速。但我们认为, 公司技术与产品力等核心竞争优势未被削弱, 伴随疫情的缓和与下游需求回暖, 有望重回高速增长态势。此外, 公司“平台+赛道”战略持续推进, 多领域实现高速增长: 1) 智慧城市实现收入 21.8 亿元, 同比增长 42.6%, 公司把握新基建重大机遇, 根据地效应持续凸显。2) 医疗业务实现收入 1.4 亿元, 同比增长 40.2%, 解决方案向省外拓展良好, 并推出智能助听器新品, 开始向 C 端健康硬件探索。3) AI 解决方案面向运营商、汽车厂商以及金融客户群体推进顺畅, 分别实现营收 10.9 亿元、1.7 亿元、0.7 亿元, 增速分别为 56.2%、-5.7%、43.7%。其中汽车业务取得积极突破, 智能音效解决方案在智己 L7 上量产上线, 并取得广汽传祺、埃安的平台化合作; 智能座舱解决方案完成了长城汽车的首款合作车型项目交付, 基于国产芯片厂商的新一代域控制器进入交付阶段。公司当前正在交付的车型项目合作超过 140 个, 伴随下游汽车产销的快速回暖, 下半年收入有望迎来拐点。
- **回购进程过半, 建立长效激励机制。**公司于 7 月 3 日发布回购议案, 拟以不超过 58.60 元的价格回购 5-10 亿元股票, 并全部用于股权激励或员工持股计划; 截至 7 月 31 日, 公司已以 39.70-44.60 元的价格回购股份 1191.6 万股, 占公司总股本的 0.51%, 使用资金已经超过 5 亿元, 短期内回购进程已过半。公司自 2020 年以来加大股权激励的频率, 有望进一步绑定核心员工利益, 助力公司长期稳定发展。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为国内 AI 领军企业, 构建起“刚需+代差”的可持续发展优势, 教育、医疗等赛道收入维持高增速确定性强, 消费者和汽车业务有望逐步克服疫情影响迎来拐点, 具备安全边际与向上修复的潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济承压; 核心技术研发进度不及预期; 教育业务全国拓展不及预期; 消费者业务放量不及预期; 智慧医疗、智慧城市等景气度下降等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18313.61	24920.32	32436.99	40901.13
增长率	40.61%	36.08%	30.16%	26.09%
归属母公司净利润(百万元)	1556.46	1875.06	2743.72	3481.45
增长率	14.13%	20.47%	46.33%	26.89%
每股收益 EPS(元)	0.67	0.81	1.18	1.50
净资产收益率 ROE	9.29%	10.23%	3.25%	14.72%
PE	59	49	33	26
PB	5.46	5.00	4.43	3.88

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	23.24
流通 A 股(亿股)	21.04
52 周内股价区间(元)	33.5-59.14
总市值(亿元)	916.95
总资产(亿元)	283.40
每股净资产(元)	6.68

相关研究

1. 科大讯飞(002230): “平台+赛道”助多点开花, 盈利能力持续增强 (2022-04-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18313.61	24920.32	32436.99	40901.13	净利润	1610.72	1940.42	2839.36	3602.80
营业成本	10780.35	14453.78	18748.58	23599.95	折旧与摊销	1422.36	1105.80	1105.80	1105.80
营业税金及附加	121.07	160.45	208.66	264.40	财务费用	-10.43	-174.44	-227.06	-286.31
销售费用	2692.84	3488.84	4541.18	5726.16	资产减值损失	-75.57	-100.00	-125.00	-150.00
管理费用	1101.76	5108.66	6649.58	8384.73	经营营运资本变动	-1949.89	-1151.58	-633.62	-1203.38
财务费用	-10.43	-174.44	-227.06	-286.31	其他	-104.11	158.89	-81.15	-60.07
资产减值损失	-75.57	-100.00	-125.00	-150.00	经营活动现金流净额	893.08	1779.09	2878.33	3008.84
投资收益	-7.58	27.00	27.00	27.00	资本支出	-1174.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	331.41	-100.00	150.00	200.00	其他	-1404.38	419.52	177.00	227.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2579.29	419.52	177.00	227.00
营业利润	1464.44	1910.02	2818.04	3589.19	短期借款	-117.19	-525.43	0.00	0.00
其他非经营损益	32.25	50.00	50.00	50.00	长期借款	309.56	0.00	0.00	0.00
利润总额	1496.69	1960.02	2868.04	3639.19	股权融资	3095.97	0.00	0.00	0.00
所得税	-114.03	19.60	28.68	36.39	支付股利	-441.98	-311.29	-375.01	-548.74
净利润	1610.72	1940.42	2839.36	3602.80	其他	-467.58	-4.59	227.06	286.31
少数股东损益	54.25	65.36	95.64	121.35	筹资活动现金流净额	2378.79	-841.32	-147.95	-262.44
归属母公司股东净利润	1556.46	1875.06	2743.72	3481.45	现金流量净额	686.91	1357.29	2907.38	2973.40
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5869.93	7227.23	10134.61	13108.01	成长能力				
应收和预付款项	8547.24	12330.94	15725.39	19842.77	销售收入增长率	40.61%	36.08%	30.16%	26.09%
存货	2433.96	3292.86	4309.71	5408.48	营业利润增长率	1.90%	30.43%	47.54%	27.36%
其他流动资产	2150.71	1068.51	1390.80	1753.72	净利润增长率	11.72%	20.47%	46.33%	26.89%
长期股权投资	717.77	717.77	717.77	717.77	EBITDA 增长率	7.22%	-1.22%	30.11%	19.26%
投资性房地产	186.14	186.14	186.14	186.14	获利能力				
固定资产和在建工程	2809.43	2427.13	2044.82	1662.51	毛利率	41.13%	42.00%	42.20%	42.30%
无形资产和开发支出	4314.02	3605.92	2897.82	2189.72	三费率	20.66%	33.80%	33.80%	33.80%
其他非流动资产	4364.83	4349.43	4334.04	4318.64	净利率	8.80%	7.79%	8.75%	8.81%
资产总计	31394.04	35205.94	41741.11	49187.77	ROE	9.29%	10.23%	13.25%	14.72%
短期借款	525.43	0.00	0.00	0.00	ROA	5.13%	5.51%	6.80%	7.32%
应付和预收款项	7460.79	11014.73	14245.17	17688.50	ROIC	21.11%	18.77%	26.49%	31.69%
长期借款	392.04	392.04	392.04	392.04	EBITDA/销售收入	15.71%	11.40%	11.40%	10.78%
其他负债	5678.53	4834.06	5674.43	6623.71	营运能力				
负债合计	14056.80	16240.83	20311.64	24704.25	总资产周转率	0.65	0.75	0.84	0.90
股本	2324.33	2323.75	2323.75	2323.75	固定资产周转率	8.40	10.69	16.64	26.10
资本公积	10335.29	10335.86	10335.86	10335.86	应收账款周转率	2.83	2.74	2.67	2.65
留存收益	5097.11	6660.87	9029.59	11962.29	存货周转率	4.42	4.98	4.91	4.85
归属母公司股东权益	16780.72	18343.24	20711.95	23644.65	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.71%	—	—	—
少数股东权益	556.52	621.88	717.52	838.87	资本结构				
股东权益合计	17337.24	18965.12	21429.47	24483.52	资产负债率	44.78%	46.13%	48.66%	50.22%
负债和股东权益合计	31394.04	35205.94	41741.11	49187.77	带息债务/总负债	6.53%	2.41%	1.93%	1.59%
					流动比率	1.63	1.73	1.76	1.80
					速动比率	1.42	1.49	1.52	1.56
					股利支付率	28.40%	16.60%	13.67%	15.76%
					每股指标				
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股收益	0.67	0.81	1.18	1.50
EBITDA	2876.36	2841.38	3696.79	4408.69	每股净资产	7.22	7.89	8.91	10.18
PE	58.91	48.90	33.42	26.34	每股经营现金	0.38	0.77	1.24	1.29
PB	5.46	5.00	4.43	3.88	每股股利	0.19	0.13	0.16	0.24
PS	5.01	3.68	2.83	2.24					
EV/EBITDA	28.57	28.19	20.88	16.83					
股息率	0.48%	0.34%	0.41%	0.60%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn