

科大讯飞 (002230.SZ)

扣非归母稳健增长，教育业务多点开花

买入

核心观点

营收和扣非净利润均稳健增长。22H1 公司实现营收 80.2 亿元,同比增长 27%,归母净利润为 2.8 亿元,同比下滑 33.6%,扣非归母净利润为 2.8 亿元,同比增长 33.2%。其中,单二季度实现营收 45.2 亿元,同比增长 18.3%,归母净利润 1.7 亿元,同比下降 40%,扣非归母 1.3 亿元,同比增长 28%。从营收端来看,教育业务较为稳健,收入实现 23.3 亿元,同比增长 26.7%,业务受到疫情的影响有此表现也较为亮眼,其他业务中医疗、智慧城市、金融、运营商等业务增速较快,分别同比增长 40.2%、42.6%、43.7%、56.2%。从利润端来看,公司总体毛利率为 40.3%,同比下降 2.5 个百分点,其中教育产品和服务业务毛利率下降 2.4 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率分别增加 1.3、持平、降低 0.3、降低 0.8 个百分点,期间费用控制良好。总体而言,公司扣非归母净利润增长稳健,归母净利润的下滑主要系二级市场投资标的公允价值同比减少 2.7 亿元所致。

现金流表现优异,因材施教多点开花。22H1 公司销售商品及提供劳务收到的现金为 81.9 亿元,同比增长 42.4%,现金流净额为-16.2 亿元,同比增长 6.7%,总体回款情况良好。同时,公司的因材施教大项目呈现多点开花发展状态,上半年在安徽芜湖市、绵阳涪城区等 5 个市先后落地并快速形成常态化应用,目前已累计在 40 多个市、区应用,有效辅助师生减负增效,有效促进区域教学质量提升。

平台持续迭代,多赛道成果显著。公司持续推进平台+赛道战略,目前讯飞开放平台已开放 496 项 AI 能力及场景方案,聚集 343 万开发者团队,总应用数达 152 万,链接超过 500 万生态合作伙伴。其中:1) AI 学习机、录音笔等多种产品在 618 大促中获得平台销量冠军;2) 医疗领域全科医生助理已累计覆盖全国 30 个省、353 个区县并常态化应用,辅助基层医生完成超过 1.68 亿份规范电子病历;3) 汽车领域,智能音效解决方案在广汽传祺和埃安两个品牌中平台化落地,飞鱼 OS 升级为智能座舱一体化解决方案后同广汽、长安等车企深度合作,也和国产芯片厂商合作推出智能座舱域控制器并进入到交付阶段。

风险提示: 行业竞争加剧;政策风险;教育业务拓展不及预期。

投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润 20.97/28.35/37.94 亿元,同比增速 34.7/35.2/33.8%;摊薄 EPS=0.90/1.22/1.63 元,当前股价对应 PE=43.3/32.1/24x。公司为人工智能领军企业,维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,025	18,314	24,065	31,543	40,804
(+/-%)	29.2%	40.6%	31.4%	31.1%	29.4%
净利润(百万元)	1364	1556	2097	2835	3794
(+/-%)	66.5%	14.1%	34.7%	35.2%	33.8%
每股收益(元)	0.61	0.67	0.90	1.22	1.63
EBIT Margin	5.0%	4.3%	7.7%	8.5%	9.1%
净资产收益率(ROE)	10.8%	9.3%	11.5%	14.1%	16.7%
市盈率(PE)	63.8	58.4	43.3	32.1	24.0
EV/EBITDA	54.1	48.8	47.9	36.4	28.5
市净率(PB)	6.87	5.42	4.99	4.51	4.00

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师:熊莉

021-61761067

xionglli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师:朱松

021-60875155

zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	39.10 元
总市值/流通市值	90868/82266 百万元
52 周最高价/最低价	59.68/32.83 元
近 3 个月日均成交额	759.85 百万元

市场走势



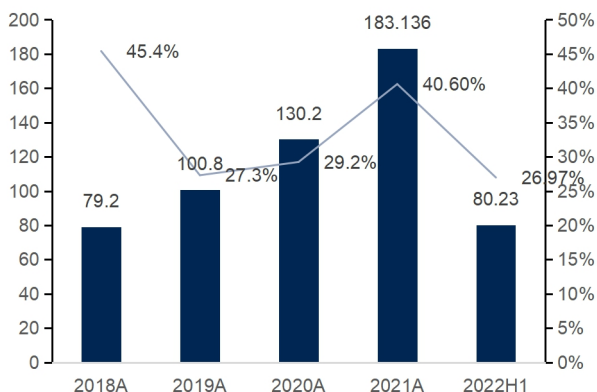
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《科大讯飞 (002230.SZ) - 课后服务“5+2”模式全国推广,公司有望深度受益》——2022-06-20
- 《科大讯飞 (002230.SZ) - 营收保持快速增长,教育业务可圈可点》——2022-04-22
- 《科大讯飞-002230-2021 年三季报点评:营收和利润双双超预期》——2021-10-27
- 《科大讯飞-002230-重大事件快评:股权激励绑定员工,上下一心砥砺前行》——2021-09-27
- 《科大讯飞-002230-2021 年半年报点评:营收和利润双双高增》——2021-08-26

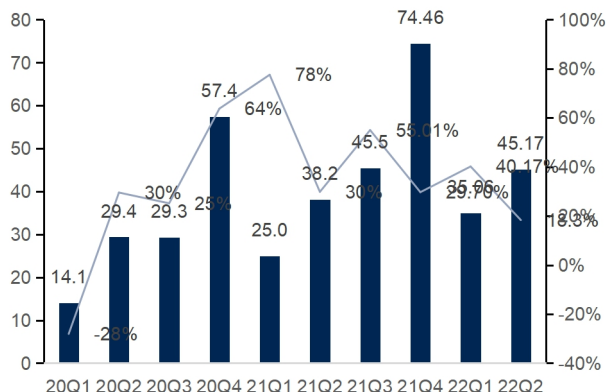
营收和扣非净利润均稳健增长。从营收端来看，教育业务较为稳健，收入实现 23.3 亿元，同比增长 26.7%，业务受到疫情的影响有此表现也较为亮眼，其他业务中医疗、智慧城市、金融、运营商等业务增速较快，分别同比增长 40.2%、42.6%、43.7%、56.2%。从利润端来看，公司总体毛利率为 40.3%，同比下降 2.5 个百分点，其中教育产品和服务业务毛利率下降 2.4 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率分别增加 1.3、持平、降低 0.3、降低 0.8 个百分点，期间费用控制良好。总体而言，公司扣非归母净利润增长稳健，归母净利润的下滑主要系二级市场投资标的公允价值同比减少 2.7 亿元所致。22H1 公司销售商品及提供劳务收到的现金为 81.9 亿元，同比增长 42.4%，现金流净额为-16.2 亿元，同比增长 6.7%，总体回款情况良好。

图1：科大讯飞营业收入及增速（单位：亿元、%）



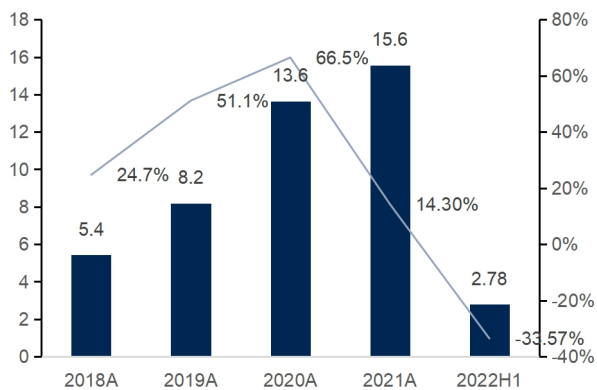
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：科大讯飞单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



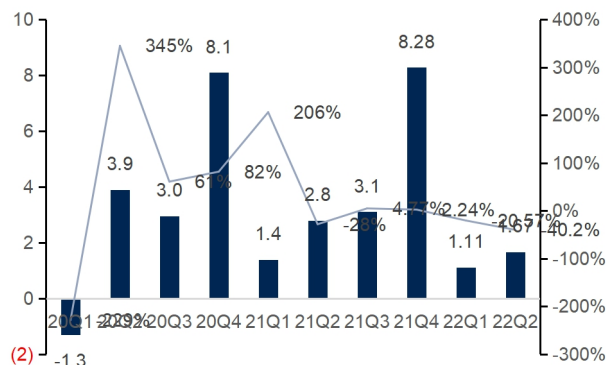
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：科大讯飞归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：科大讯飞单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2022-2024 年归母净利润 20.97/28.35/37.94 亿元，同比增速 34.7/35.2/33.8%；摊薄 EPS=0.90/1.22/1.63 元，当前股价对应 PE=43.3/32.1/24x。。公司为人工智能领军企业，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002230	科大讯飞	39.10	908.59	0.67	0.90	1.22	1.63	58.4	43.3	32.1	24.0	9.28	1.25	买入
600570	恒生电子	31.17	592.23	1	1.14	1.39	1.69	31.2	27.3	22.4	18.4	25.70	2.07	买入
600588	用友网络	21.22	728.67	0.22	0.26	0.35	0.44	96.5	81.6	60.6	48.2	10.13	2.77	买入
688111	金山办公	172.21	794.27	2.26	2.98	4.00	5.26	76.2	57.8	43.1	32.7	13.49	1.87	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5350	5870	6000	6500	8130	营业收入	13025	18314	24065	31543	40804
应收款项	6170	8289	11868	15556	20122	营业成本	7148	10780	13332	17278	22125
存货净额	2379	2434	4334	5644	7257	营业税金及附加	79	121	159	208	269
其他流动资产	789	1916	2407	3154	4080	销售费用	2084	2693	3489	4574	5917
流动资产合计	14978	19002	25101	31346	40083	管理费用	857	1102	1612	2083	2666
固定资产	2106	2809	2087	1374	641	研发费用	2211	2830	3610	4732	6121
无形资产及其他	1908	2392	2296	2201	2105	财务费用	16	(10)	(32)	(54)	(96)
投资性房地产	5276	6473	6473	6473	6473	投资收益	32	(8)	0	0	0
长期股权投资	567	718	718	718	718	资产减值及公允价值变动	393	407	(500)	(520)	(550)
资产总计	24836	31394	36675	42111	50019	其他收入	(1828)	(2563)	(2710)	(3832)	(5221)
短期借款及交易性金融负债	828	703	1184	211	10	营业利润	1437	1464	2295	3103	4152
应付款项	5234	6378	7223	9406	12095	营业外净收支	20	32	0	0	0
其他流动负债	4330	4577	7275	9491	12224	利润总额	1457	1497	2295	3103	4152
流动负债合计	10392	11659	15682	19108	24329	所得税费用	15	(114)	115	155	208
长期借款及应付债券	82	392	162	162	162	少数股东损益	78	54	83	112	151
其他长期负债	1390	2006	2011	2016	2021	归属于母公司净利润	1364	1556	2097	2835	3794
长期负债合计	1472	2398	2173	2178	2183	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	11864	14057	17855	21286	26512	净利润	1364	1556	2097	2835	3794
少数股东权益	304	557	613	690	792	资产减值准备	96	155	(87)	(126)	(139)
股东权益	12668	16781	18207	20135	22716	折旧摊销	1182	1363	405	416	417
负债和股东权益总计	24836	31394	36675	42111	50019	公允价值变动损失	(393)	(407)	500	520	550
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	16	(10)	(32)	(54)	(96)
每股收益	0.61	0.67	0.90	1.22	1.63	营运资本变动	782	(2336)	(2508)	(1468)	(1819)
每股红利	0.17	0.21	0.29	0.39	0.52	其它	(39)	(118)	144	203	242
每股净资产	5.69	7.22	7.83	8.66	9.77	经营活动现金流	2991	213	550	2379	3045
ROIC	11.93%	13.51%	10%	14%	18%	资本开支	0	(1528)	0	0	0
ROE	10.77%	9.28%	12%	14%	17%	其它投资现金流	(179)	(202)	0	0	0
毛利率	45%	41%	45%	45%	46%	投资活动现金流	(324)	(1880)	0	0	0
EBIT Margin	5%	4%	8%	8%	9%	权益性融资	(3)	3398	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	9%	10%	10%	负债净变化	(315)	310	(230)	0	0
收入增长	29%	41%	31%	31%	29%	支付股利、利息	(375)	(498)	(671)	(907)	(1213)
净利润增长率	66%	14%	35%	35%	34%	其它融资现金流	238	(834)	481	(973)	(201)
资产负债率	49%	47%	50%	52%	55%	融资活动现金流	(1146)	2187	(420)	(1879)	(1415)
股息率	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%	1.3%	现金净变动	1521	520	130	500	1630
P/E	63.8	58.4	43.3	32.1	24.0	货币资金的期初余额	3829	5350	5870	6000	6500
P/B	6.9	5.4	5.0	4.5	4.0	货币资金的期末余额	5350	5870	6000	6500	8130
EV/EBITDA	54.1	48.8	47.9	36.4	28.5	企业自由现金流	0	(1653)	(334)	1483	2119
						权益自由现金流	0	(2178)	(53)	562	2010

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032