

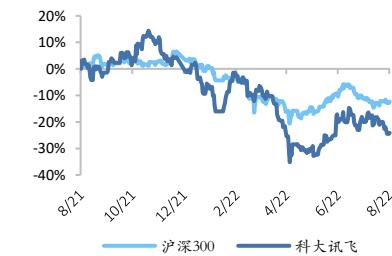
多赛道高速增长，把握战略机遇推动 AI 规模商用

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-22

收盘价（元）	39.1
近 12 个月最高/最低（元）	59.68/32.83
总股本（百万股）	2323.75
流通股本（百万股）	1679.89
流通股比例（%）	72.29
总市值（亿元）	908.59
流通市值（亿元）	656.84

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

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《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

2. 《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

3. 《华安证券_计算机行业_点评报告_科大讯飞：全年业绩符合预期，多业务有望进入红利释放期》2022-4-22

主要观点：

● 事件概况

科大讯飞于 8 月 22 日发布 2022 年半年报，实现营业收入 80.23 亿元，同比增加 26.97%，实现归母净利润 2.78 亿元，同比减少 33.57%，扣非归母净利润 2.79 亿元，同比增长 33.21%。

● 营收持续高增，所持股权公允价值波动影响利润表现

收入端，实现营业收入 80.22 亿元，同比增加 26.9%，多项业务取得突破性进展。具体来看：教育产品和服务实现营业收入 22.05 亿元，同比增长 27.38%，占营收比重上升 0.09pct；开放平台实现营收 13.46 亿元，同比增长 4.15%，占营收比重下降 3.68pct；智慧城市信息工程业务实现营收 14.41 亿元，同比增长 47.93%，占营收比重上升 2.54pct。此外，智慧金融、智慧医疗，以及运营商业务营收分别同比上升 43.74%/40.17%/56.21%。利润端，公司实现归母净利润 2.78 亿元，比上年同期下降 33.57%，主要原因因为公司持股的三人行、寒武纪等金融资产因股价波动导致公允价值变动，收益金额同比减少 2.73 亿。实现扣非归母净利润 2.79 亿元，同比上涨 33.21%。

● 教育赛道快速发展，AI 学习机广受市场认可

公司教育业务快速发展，旗下智慧教育因材施教综合解决方案持续规模复制和推广落地，已累计在 40+ 个市、区（县）先后落地并快速形成常态化应用，其减负增效成果显著。此外，讯飞智能阅卷技术已累计在 14 个省市高考中实现正式交付应用，课后服务业务已覆盖超 200 区县及 8000 余所学校，公司围绕学校场景的产品应用价值正在持续深化。与此同时，讯飞 AI 学习机 2022H1 销售额增长超 101%，京东、天猫的 GMV 同比增长超 170%，用户净推荐值 NPS 持续保持行业第一。充分说明了讯飞学习机在技术、内容和应用优势得到了充分的市场验证，广受消费端用户的青睐。此外，公司顺应“双减”政策，通过高质量作业库建设、基于大数据的精准教学等方式，有效实现作业减量提质增效。

● 智慧医疗赋能各层医疗机构，把握基建机遇深耕 AI 应用落地

讯飞医疗基于国际领先的医学语义计算、文本理解、知识推理、数据挖掘等技术，致力于提升医疗效率，并提供医患之间的沟通联系、诊后管理、医保审核等功能。2022H1 全科医生助理已累计覆盖全国 30 个省（自治区、直辖市）、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。在全科医生助理覆盖的区域，基层医生电子病历书写规范率提升至 90% 以上。全科医生助理累计为基层医生提供了 4.4 亿余次 AI 辅助诊断建议，经全科医生助理提醒而修正诊断的有价值病例累计超过 54 万例。此外，公司积极探索 C 端健康硬件，智能助听器产品顺利获准并正式发布，在今年 618 线上销售中获得京东和天猫对应品类新品的销售冠军。智慧城市方面，公司积极把握“大基建”市场机遇，积极承接重点民生工程的智能化项目，持续推进人工智能技术在“大基建”项目中的创新与应用落地。

● 投资建议

当前公司处于人工智能技术的快速全面规模商用的高速成长期，多层次全方面的业务扩张带来可观的营收增长。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 21/29/38 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	19,002	22,452	28,806	35,275	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。

分析师: 王奇珏, 华安计算机团队联席首席, 上海财经大学本硕, 7年计算机行研经验, 2022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。