

中信证券研究部

杨泽原
 首席计算机分析师
 S1010517080002

丁奇
 计算机分析师
 S1010519120003

潘儒琛
 计算机分析师
 S1010520110001

核心观点

公司发布定增预案，拟通过本次定增，进一步巩固实控人对公司的控制权，体现公司核心管理层对公司长期发展的信心，并通过补充公司流动资金，为公司战略业务布局奠定基础。维持 2020-22 年对应最新股本 EPS 预测 0.56/0.73/0.96 元，维持目标价 61.30 元，维持“买入”评级。

事项：公司发布定向增发预案，拟向实控人之一刘庆峰及其控制的企业言知科技增发不低于 59,559,262 股（含本数）且不超过 77,427,039 股（含本数）股票，募集资金总额不低于 200,000 万元（含本数）且不超过 260,000 万元（含本数）。募集资金将全部用于补充流动资金。

定增将巩固实控人对公司的控制权，坚定公司长期发展信心。目前，公司实际控制人之一刘庆峰先生直接持有公司 4.40% 股份，和科大控股合计控制公司 16.17% 股份的表决权，处于较低水平。按照本次定增数量上限测算，本次发行完成后，公司实际控制人刘庆峰先生和科大控股合计控制表决权的比例变为 18.99%，进一步增强公司控制权的稳定性，巩固实际控制人的地位。同时，实际控制人认购公司非公开发行股票会彰显其对人工智能行业和公司未来发展前景的坚定信心，将有利于公司长期稳定发展。

同时，定增将补充公司流动资金，为公司战略业务布局奠定基础。通过本次发行，公司将获得更加充足的流动资金，一方面，会使公司的资金实力获得进一步提升，有利于优化公司资本结构，为公司经营发展提供有力的营运资金支持，进一步满足核心业务增长与业务战略布局需要，有利于公司在快速发展的人工智能行业抢抓战略先机；另一方面，公司核心竞争能力和面临宏观经济波动的抗风险能力会得到加强，有利于公司的健康可持续发展。整体而言，本次定增完成后有利于改善公司资本结构与流动性水平，降低财务风险，提高持续经营能力，为后续发展打好基础。

疫情期间公司智慧教育业务展现韧性，后疫情时代有望迎来拐点。2020 年疫情期间，公司 2B 区域因材施教解决方案实现异地复制，高标准化推动产品化率提升，并加强公司对学校的控盘能力，2C 个性化学习手册+学习机持续发力，通过区域订单模式以运营服务加速渗透，实现快速增长。2020 年 3 月以来，公司智慧教育建设订单大幅上升，从数量和规模上均有明显的增长，在疫情的影响下智慧教育业务依然展现了良好的韧性。伴随各地政府财政预算不断恢复，以智慧教育为代表的教育信息化投入将持续提升。公司智慧教育业务有望在“十四五”期间迎来快速发展，在 AI 2.0 时代率先迎来拐点。

风险因素：定增落地不及预期，区域订单模式异地复制不及预期，教育 C 端产品推广不及预期。

投资建议：公司拟通过本次定增，进一步巩固实控人对公司的控制权，体现公司核心管理层对公司长期发展的信心，并将通过补充公司流动资金，为公司战略业务布局奠定基础。维持 2020-22 年对应最新股本 EPS 预测 0.56/0.73/0.96 元，维持目标价 61.30 元，维持“买入”评级。

科大讯飞	002230
评级	买入（维持）
当前价	43.97 元
目标价	61.30 元
总股本	2,225 百万股
流通股本	2,026 百万股
52 周最高/最低价	44.14/31.55 元
近 1 月绝对涨幅	11.18%
近 6 月绝对涨幅	13.84%
近 12 月绝对涨幅	18.23%

项目/年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,917.22	10,078.69	12,744.20	16,230.25	20,472.18
营业收入增长率	45%	27%	26%	27%	26%
净利润(百万元)	542.07	819.18	1,244.14	1,624.00	2,129.16
净利润增长率	25%	51%	52%	31%	31%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.27	0.40	0.56	0.73	0.96
毛利率%	50%	46%	47%	47%	48%
净资产收益率 ROE%	6.80%	7.17%	10.01%	11.87%	13.89%
每股净资产 (元)	3.58	5.13	5.59	6.15	6.89
PE	163	110	79	60	46
PB	12	9	8	7	6

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2021 年 1 月 18 日收盘价

利润表 (百万元)

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,917	10,079	12,744	16,230	20,472
营业成本	3,957	5,440	6,813	8,583	10,697
毛利率	50.03%	46.02%	46.54%	47.12%	47.75%
营业税金及附加	82	67	89	114	143
销售费用	1,726	1,780	2,047	2,443	2,948
营业费用率	21.80%	17.66%	16.06%	15.05%	14.40%
管理费用	947	707	786	962	1,178
管理费用率	11.96%	7.01%	6.17%	5.93%	5.76%
财务费用	(17)	(4)	(11)	9	22
财务费用率	-0.21%	-0.04%	-0.08%	0.06%	0.11%
投资收益	75	112	130	150	160
营业利润	628	988	1,503	1,965	2,580
营业利润率	7.93%	9.80%	11.80%	12.11%	12.60%
营业外收入	68	74	80	85	90
营业外支出	37	67	70	75	80
利润总额	659	995	1,513	1,975	2,590
所得税	41	52	83	109	142
所得税率	6.19%	5.26%	5.50%	5.50%	5.50%
少数股东损益	76	124	186	243	318
归属于母公司股东的净利润	542	819	1,244	1,624	2,129
净利率	6.85%	8.13%	9.76%	10.01%	10.40%

资产负债表 (百万元)

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,401	3,829	4,965	5,804	7,691
存货	1,040	826	1,013	1,276	1,590
应收账款	3,389	5,087	6,308	8,034	10,134
其他流动资产	932	1,688	1,843	2,094	2,399
流动资产	7,762	11,430	14,129	17,207	21,814
固定资产	1,907	2,001	1,845	1,688	1,532
长期股权投资	379	422	422	422	422
无形资产	1,625	2,051	1,951	1,851	1,751
其他长期资产	3,629	4,197	4,388	4,651	5,010
非流动资产	7,540	8,671	8,606	8,612	8,715
资产总计	15,303	20,101	22,734	25,820	30,529
短期借款	717	733	2,113	2,535	3,998
应付账款	1,872	2,041	2,836	3,618	4,325
其他流动负债	3,224	4,091	3,350	3,737	4,317
流动负债	5,813	6,866	8,299	9,890	12,639
长期借款	367	398	398	398	398
其他长期负债	911	1,103	1,103	1,103	1,103
非流动性负债	1,278	1,500	1,500	1,500	1,500
负债合计	7,091	8,366	9,799	11,391	14,139
股本	2,093	2,199	2,225	2,225	2,225
资本公积	4,588	6,969	6,934	6,934	6,934
归属于母公司所有者权益合计	7,971	11,418	12,433	13,684	15,326
少数股东权益	241	317	503	745	1,064
股东权益合计	8,212	11,735	12,936	14,429	16,389
负债股东权益总计	15,303	20,101	22,734	25,820	30,529

现金流量表 (百万元)

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	659	995	1,513	1,975	2,590
所得税支出	-41	-52	-83	-109	-142
折旧和摊销	611	947	486	486	486
营运资金的变化	-128	-411	-1,644	-1,277	-1,684
其他经营现金流	47	53	-4	68	116
经营现金流合计	1,148	1,531	268	1,144	1,366
资本支出	-1,823	-1,887	-205	-205	-205
投资收益	75	112	130	150	160
其他投资现金流	-171	-1,124	-218	-290	-387
投资现金流合计	-1,920	-2,899	-293	-345	-432
发行股票	212	2,929	-9	0	0
负债变化	1,945	1,712	1,380	422	1,463
股息支出	-139	-209	-220	-373	-487
其他融资现金流	-1,664	-1,851	11	-9	-22
融资现金流合计	354	2,580	1,161	40	953
现金及现金等价物净增加额	-418	1,212	1,136	839	1,887

主要财务指标

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入增长率	45.41%	27.30%	26.45%	27.35%	26.14%
营业利润增长率	16.36%	57.37%	52.16%	30.74%	31.26%
净利润增长率	24.71%	51.12%	51.88%	30.53%	31.11%
毛利率	50.03%	46.02%	46.54%	47.12%	47.75%
EBITDA Margin	15.84%	19.16%	14.15%	13.73%	13.58%
净利率	6.85%	8.13%	9.76%	10.01%	10.40%
净资产收益率	6.80%	7.17%	10.01%	11.87%	13.89%
总资产收益率	3.54%	4.08%	5.47%	6.29%	6.97%
资产负债率	46.34%	41.62%	43.10%	44.12%	46.32%
所得税率	6.19%	5.26%	5.50%	5.50%	5.50%
股利支付率	38.60%	26.84%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。