

审慎推荐-A (维持)

佳发安泰 300559.SZ

当前股价: 38.05 元
2017年08月15日

投入力度加大, 新空间待启

基础数据

上证综指	3251
总股本(万股)	7180
已上市流通股(万股)	1800
总市值(亿元)	27
流通市值(亿元)	7
每股净资产(MRQ)	8.3
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	8.7%
主要股东	袁斌
主要股东持股比例	34.08%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《佳发安泰(300559)——成长脉络清晰, 新空间正在酝酿》2017-04-27
- 2、《佳发安泰(300559)——新老交替, 拐点将至》2017-03-21
- 3、《佳发安泰(300559)——打造教育信息化综合解决方案提供商——次新股系列报告(十一)》2017-01-12

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

宋兴未
songxingwei@cmschina.com.cn

研究助理

刘玉萍
liuyuping@cmschina.com.cn

公司 2017 中报业绩出现一定程度下滑, 尚处新老交替“阵痛期”, 投入力度持续加大, 新市场空间正在酝酿。成长逻辑清晰, 等风来。维持审慎推荐。

- **事件:** 公司发布 2017 年中报, 实现营业收入 7791.82 万元, 同比下降 3.77%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2350.18 万元, 同比下降 20.74%。
- **尚处新老交替“阵痛期”, 加大投入酝酿新空间:** 公司收入和去年同期基本保持了同一水平, 主要系当前业务正处新老交替时期, 新产品尚未发力。而净利润出现了一定程度下滑, 主要原因是公司在上半年持续加大了对销售和研发的投入力度, 公司本期的销售费用同比增长了 33.21%, 而研发投入同比增长了 55.13%。目前市场对公司的认识还不够充分。近年的业绩疲软是由于高考标准化考点第一代网上巡查系统建设初步目标基本完成, 二代系统建设才开始起步, 且新产品身份认证系统和作弊防控系统尚未大规模开始集中建设。因此公司正处“阵痛期”。但往长远看, 国家对教育信息化投入力度正逐步加大, 而公司是 A 股教育考试信息化第一股, 市占率领先, 具备稀缺性, 且在销售和研发上的高投入力度将保证公司在新产品的市场拓展中赢得更大空间, 我们预计拐点已不远, 未来两年公司业绩将逐步进入上升和突破期。
- **成长逻辑清晰, 等风来:** 公司未来的看点将主要来自于: 1) 国家标准化考试考点以及考频正在不断增加: 我国初中大约 5.2 万所, 高中 1.37 万所, 公司前期主要建设高考考点, 初升高环节尚具备巨大发掘空间; 2) 公司正进一步向教育信息化综合解决方案商迈进, 而教育信息化将是一个千亿市场。公司目前已参与了 26 个省, 近 140 个地市的教育考试信息化建设, 为未来拓展教育信息化打下良好基础; 3) 公司正在搭建全国范围的运维业务网点, 随着网点建设的逐步完善, 后期有望贡献一定业绩; 4) 公司新推出的作弊防控系统技术领先, 用户反馈良好, 不排除未来借此切入教育以外行业的可能性。
- **维持“审慎推荐-A”评级:** 考虑公司的稀缺性, 所处行业的成长性, 及公司的中报业绩, 暂时下调 2017-2018 年净利润预测为 0.68/0.89 亿元。维持“审慎推荐-A”投资评级。

□ **风险提示:** 智慧教育业务进度低于预期; 二代网上巡查系统进展低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	149	166	184	239	312
同比增长	-17%	12%	11%	30%	30%
营业利润(百万元)	44	51	62	84	107
同比增长	-33%	16%	22%	36%	27%
净利润(百万元)	58	62	68	89	111
同比增长	-20%	7%	11%	31%	24%
每股收益(元)	1.07	0.86	0.95	1.25	1.54
PE	35.6	44.2	40.0	30.6	24.7
PB	8.5	4.7	4.2	3.8	3.4

资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

《佳发安泰：打造教育信息化综合解决方案提供商》，2017/01

《佳发安泰：新老交替，拐点将至》，2017/03

《佳发安泰：成长脉络清晰，新空间正在酝酿》，2017/04

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	207	523	594	680	787
现金	101	113	497	554	622
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	1	1
应收款项	77	79	70	90	118
其它应收款	1	5	5	7	9
存货	26	21	17	22	29
其他	1	304	5	6	8
非流动资产	91	122	119	117	115
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	13	12	11	11	10
无形资产	15	22	20	18	16
其他	63	88	88	88	88
资产总计	298	645	713	797	901
流动负债	58	62	66	81	101
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	22	33	35	46	61
预收账款	2	3	3	4	6
其他	33	27	27	30	34
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	58	62	66	81	101
股本	54	72	72	72	72
资本公积金	21	284	284	284	284
留存收益	165	227	292	361	445
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	240	583	647	716	800
负债及权益合计	298	645	713	797	901

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	54	67	381	70	86
净利润	58	62	68	89	111
折旧摊销	2	2	4	3	3
财务费用	0	0	(2)	(4)	(5)
投资收益	0	0	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(5)	3	321	(22)	(28)
其它	(0)	(0)	(5)	7	9
投资活动现金流	(47)	(333)	(0)	(0)	(0)
资本支出	(47)	(33)	(0)	(0)	(0)
其他投资	0	(300)	0	0	0
筹资活动现金流	(30)	281	3	(12)	(18)
借款变动	(30)	1	0	0	0
普通股增加	0	18	0	0	0
资本公积增加	0	263	0	0	0
股利分配	(2)	(2)	(4)	(20)	(27)
其他	2	2	6	8	9
现金净增加额	(22)	15	384	57	68

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	149	166	184	239	312
营业成本	67	74	80	105	139
营业税金及附加	2	2	2	3	4
营业费用	14	16	17	22	29
管理费用	22	23	28	32	42
财务费用	(2)	(2)	(2)	(4)	(5)
资产减值损失	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	4	4	4
营业利润	44	51	62	84	107
营业外收入	21	14	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	65	65	72	94	117
所得税	7	4	4	5	6
净利润	58	62	68	89	111
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	58	62	68	89	111
EPS (元)	1.07	0.86	0.95	1.25	1.54

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-17%	12%	11%	30%	30%
营业利润	-33%	16%	22%	36%	27%
净利润	-20%	7%	11%	31%	24%
获利能力					
毛利率	54.9%	55.3%	56.2%	56.0%	55.5%
净利率	38.8%	37.3%	37.2%	37.4%	35.5%
ROE	24.0%	10.6%	10.6%	12.5%	13.8%
ROIC	15.6%	8.0%	8.7%	10.6%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	19.4%	9.7%	9.3%	10.2%	11.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.6	8.4	9.0	8.4	7.8
速动比率	3.1	8.1	8.7	8.1	7.5
营运能力					
资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	3.0	3.1	4.3	5.5	5.5
应收帐款周转率	2.0	2.1	2.5	3.0	3.0
应付帐款周转率	4.3	2.7	2.4	2.6	2.6
每股资料 (元)					
每股收益	1.07	0.86	0.95	1.25	1.54
每股经营现金	1.01	0.94	5.31	0.97	1.20
每股净资产	4.46	8.11	9.01	9.97	11.14
每股股利	0.04	0.05	0.29	0.37	0.46
估值比率					
PE	35.6	44.2	40.0	30.6	24.7
PB	8.5	4.7	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	96.1	82.1	66.0	50.0	39.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。