

19Q1~3 业绩靓丽，净利润同增 91%~101%

——佳发教育 (300559.SZ) 2019 年前三季度业绩预告点评

公司简报

◆事件:

佳发教育披露《2019年前三季度业绩预告》：归母净利润 1.47~1.55 亿元(+91~101%)，Q3 单季度归母净利润 5100~5900 万元(+83~112%)。

◆Q1-Q3 归母净利润+91~101%，Q3 归母净利润+83~112%。

公司业绩大幅增加的主要原因是订单数量的大幅增加，驱动收入端增速较快。预计公司前三季度非经常性损益对净利润的影响金额约为 195 万元。

◆标准化考点业务+新高考智慧教育，持续驱动公司业绩大幅增长。

1) 标准化考点业务。高考标准化考点建设基本完成 50 万间教室，高中学业水平考试考点建设如火如荼。公司参与建设 30 万间高考标准化考点建设，市场占有率约 60%。在新高考改革的大背景下，高中学业水平考试成为每个高中生所必须参与的考试，而且频次较高。公司中标教育部考试中心 2019 年国家教育考试综合管理平台（国家端）、广东省、四川省以及广西省省级考试综合管理平台等。除国家教育考试综合管理平台（国家端）外，公司承建的省级平台已扩大至 6 个。

2) 智慧教育业务。公司智慧校园建设业务以覆盖学校为主要扩张路径，为学校提供走班排课、学生学习生涯规划、家校互动、教学管理等服务。包含所有模块系统的智慧校园单校收入贡献约为 100 万元，单个模块价格在 5~10 万元。业务比较成熟的学校单校区贡献收入比较高，新覆盖学校单校区贡献收入较低。智慧招考业务撬动考教统筹业务的杠杆效应出现，在已建和在建的标准化考点学校，新高考智慧教育依托考试信息化业务的先发优势将快速覆盖全国高中学校。2018 年底已落地 13 个省份，覆盖 300 所学校。预计 19-21 年覆盖学校总数分别为 1300/5000/6500 所，该业务贡献收入分别为 2/5/6.5 亿元。

◆盈利预测、投资评级和估值。

我们维持佳发教育 19-21 年净利润预测分别为 1.95(+57%)/2.96(+52%)/3.65(+23%) 亿元，EPS 预测分别为 0.73/1.11/1.37 元。对应 19-21 年 PE 分别为 37x/24x/20x。我们维持佳发教育“增持”评级。

◆风险提示：政策风险、新业务扩张不及预期的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	192	390	581	986	1,228
营业收入增长率	15.99%	103.13%	48.73%	69.70%	24.61%
净利润(百万元)	73	124	195	296	364
净利润增长率	18.39%	69.43%	57.13%	51.87%	23.22%
EPS(元)	0.27	0.47	0.73	1.11	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.38%	16.24%	19.95%	23.98%	23.69%
P/E	98	58	37	24	20
P/B	11.2	9.4	7.3	5.8	4.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 9 日

增持(维持)

当前价：26.95 元

分析师

刘凯(执业证书编号：S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebsec.com

联系人

贾昌浩

021-52523835

jiachanghao@ebsec.com

市场数据

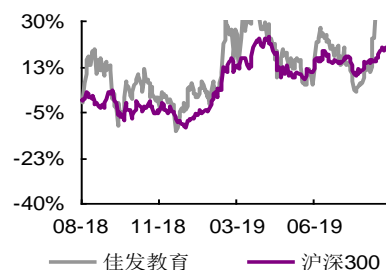
总股本(亿股)：2.66

总市值(亿元)：71.80

一年最低/最高(元)：16.35/29.99

近 3 月换手率：77.22%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.94	14.60	22.04
绝对	2.28	15.67	38.82

资料来源：Wind

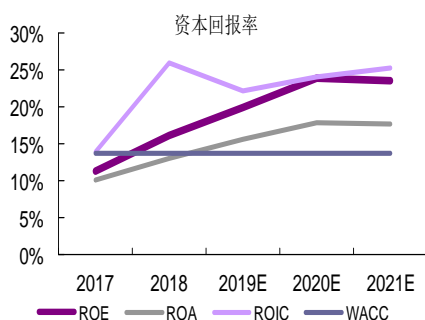
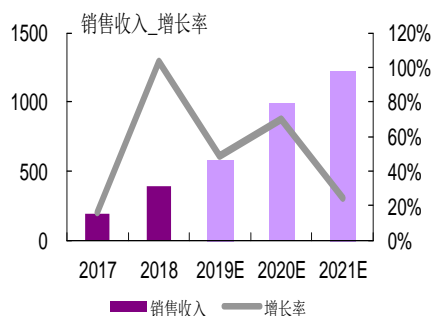
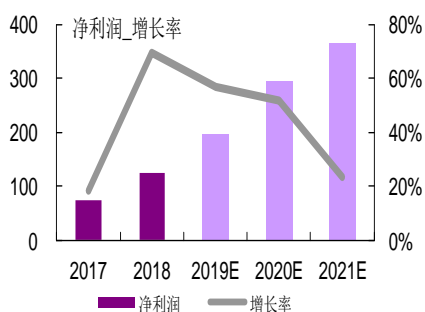
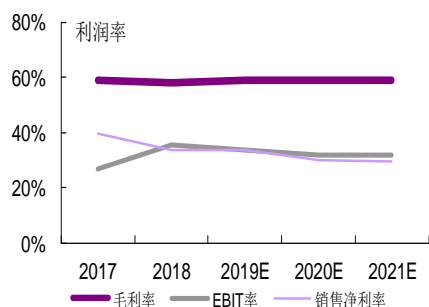
相关研报

智慧教育业务增长迅速，驱动公司业绩大幅提升——佳发教育(300559.SZ) 2019 半年报点评

.....2019-08-28
考点建设和智慧教育翻倍，驱动公司业绩大幅增长——佳发教育(300559.SZ) 2018 年年报点评

.....2019-03-20
领军考点信息化，延伸布局新高考——佳发教育(300559.SZ) 深度报告

.....2019-03-15



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	192	390	581	986	1,228
营业成本	79	163	238	404	504
折旧和摊销	5	9	19	25	30
营业税费	2	4	7	12	15
销售费用	21	42	67	108	135
管理费用	39	35	87	148	184
财务费用	-1	-1	-5	-1	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	12	16	0	0	0
营业利润	81	142	201	314	390
利润总额	85	142	216	329	405
少数股东损益	3	7	0	0	0
归属母公司净利润	73	124	195	296	364

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	758	997	1,237	1,651	2,050
流动资产	572	775	926	1,309	1,683
货币资金	463	459	564	699	923
交易型金融资产	0	85	0	0	0
应收帐款	78	140	231	392	488
应收票据	1	0	0	1	1
其他应收款	6	10	15	26	32
存货	23	56	81	138	172
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	7	7	7	7
固定资产	14	139	189	214	226
无形资产	28	22	30	38	46
总负债	77	190	216	374	467
无息负债	77	190	216	374	467
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	681	808	1,021	1,278	1,583
股本	72	140	266	266	266
公积金	324	323	216	246	277
未分配利润	246	343	493	721	994
少数股东权益	38	45	45	45	45

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	87	91	108	224	336
净利润	73	124	195	296	364
折旧摊销	5	9	19	25	30
净营运资金增加	-297	127	217	335	202
其他	307	-169	-323	-431	-260
投资活动产生现金流	271	-113	-27	-52	-52
净资本支出	-23	-32	-110	-52	-52
长期投资变化	0	7	0	0	0
其他资产变化	294	-88	83	0	0
融资活动现金流	-13	29	23	-38	-59
股本变化	0	68	126	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	15	113	26	158	93
净现金流	346	7	105	134	225

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	15.99%	103.13%	48.73%	69.70%	24.61%
净利润增长率	18.39%	69.43%	57.13%	51.87%	23.22%
EBITDA 增长率	8.67%	163.81%	46.36%	56.55%	24.13%
EBIT 增长率	3.78%	170.49%	41.92%	59.08%	24.61%
估值指标					
PE	98	58	37	24	20
PB	11	9	7	6	5
EV/EBITDA	30	24	33	21	17
EV/EBIT	33	26	36	23	18
EV/NOPLAT	37	28	40	26	20
EV/Sales	9	9	12	7	6
EV/IC	5	7	9	6	5
盈利能力 (%)					
毛利率	59.12%	58.19%	59.00%	59.00%	59.00%
EBITDA 率	29.11%	37.80%	37.20%	34.32%	34.18%
EBIT 率	26.66%	35.50%	33.87%	31.75%	31.75%
税前净利润率	44.14%	36.28%	37.25%	33.34%	32.97%
税后净利润率 (归属母公司)	38.05%	31.74%	33.53%	30.01%	29.67%
ROA	10.10%	13.09%	15.74%	17.91%	17.78%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.38%	16.24%	19.95%	23.98%	23.69%
经营性 ROIC	13.86%	26.06%	22.19%	24.21%	25.26%
偿债能力					
流动比率	7.58	4.11	4.28	3.50	3.60
速动比率	7.28	3.81	3.91	3.13	3.24
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.27	0.47	0.73	1.11	1.37
每股红利	0.05	0.09	0.15	0.22	0.27
每股经营现金流	0.33	0.34	0.41	0.84	1.26
每股自由现金流(FCFF)	1.23	-0.05	-0.55	-0.30	0.48
每股净资产	2.42	2.87	3.67	4.64	5.78
每股销售收入	0.72	1.47	2.18	3.71	4.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼