

佳发教育 (300559)

公司研究/点评报告

业绩保持平稳，静待教育信息化投入回暖

—佳发教育 2020 年度报告点评

点评报告/计算机

2021 年 03 月 31 日

一、事件概述

公司于 3 月 30 日晚发布年度报告，2020 全年实现营收 5.9 亿元，同比增长 1.26%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 2.59%；扣非净利润 2.03 亿元与去年基本持平。

二、分析与判断

疫情背景下

经营情况保持稳定，Q4 单季度略有下滑。公司 Q4 单季度营收 1.69 亿元，同比微降 6.6%，全年营收 5.9 亿元总体保持 1.3% 的正增长，在疫情冲击教育信息化投入与招标延后的背景下体现了公司的韧性。毛利率 48.5% 同比下滑 5.4pct，主要为教育产品及解决方案业务毛利率下滑所致；销售费率、管理费率分别为 7.8%、6.1%，较 19 年下滑 1pct；研发投入 0.47 亿元同比增加 11.2%，彰显公司积极为教育信息化大趋势做技术储备

标考优势地位依旧，产品线与业务覆盖领域不断拓展

标考收入同增 8.6%，产品线不断丰富。公司在省级综合考务平台市场占有率第一，在全国标准化考点建设中市场份额行业领先。2020 年，公司产品和服务覆盖全国 29 个省，200 多个地市，8000 多所初高中，5000 多所中等、高等职业学校和大学，设备运行在 50 多万间教室。从收入端看，2020 年公司标考收入 3.8 亿元，同比增长 8.6%，营收占比达到 64.42%。同时公司积极拓展产品线，无纸化体检、英语口语机考逐步推向市场，目前无纸化体检已在广东和山东提供服务，英语口语机考已经在长沙、嘉兴、沈阳、荆州等地区成功完成新一代英语听说智能考试系统试点工作，累计服务考生超 2 万人次。

与巨头建立战略合作，通过投资入股拓展业务场景

公司与腾讯、中国移动均建立战略合作，渠道体系渗透至区县。公司与腾讯合作，在英语口语考试领域联合研发与合作，10 月联合推出新一代英语听说智能考试系统；与中移成都战略合作，共同研发 5G 与教育信息化的融合。2020 年先后投资锐取信息、科信教育、创元邦达，其中锐取信息为行业内场景录播开创者和无线便携引领者（20% 持股）；科信教育为宜宾市智慧教育云平台承建单位（42% 持股）；创元邦达是专业提供学生生涯规划服务的公司，其“学生发展指导中心规划方案”获得教育部学校规划建设发展中心唯一认证（22.4% 持股）。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 8.71、11.49、14.56 亿元，同比增速分别为 47.5%、32%、26.7%；实现归母净利润分别为 2.81、3.68、5.03 亿元，同比增速分别为 33.7%、30.8%、36.6%。公司是我国教育信息化的领军企业，预计随着标考信息化的持续推进，公司在未来 3 年将进入高速发展期，当前市值对应 21/22/23 年 PE 仅为 16/12/9 倍。考虑到公司未来的成长性，参考当前市场教育信息化企业在 Wind 一致预期下对应 21 年 PE 均值为 43.6 倍，当前估值具备较高的性价比。故维持“推荐”评级。

推荐

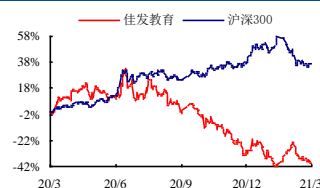
维持评级

当前价格： 11.18 元

交易数据 2021-3-30

近 12 个月最高/最低(元)	34.99/11.0
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	299
流通股比例(%)	74.76
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

- 1.【民生教育团队】佳发教育（300559）20 年中报点评：费用下降显著，牵手腾讯发力英语口语考试市场
- 2.【民生教育】佳发教育（300559）19 年报点评：受益标考二轮建设，业绩确定性高

四、风险提示

教育信息化投入不及预期；政策推进不及预期；竞争加剧致使毛利率下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	590	871	1,149	1,456
增长率 (%)	1.3	47.5	32.0	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	210	281	368	503
增长率 (%)	2.6	33.7	30.8	36.6
每股收益 (元)	0.53	0.70	0.92	1.26
PE (现价)	21.2	15.9	12.1	8.9
PB	4.0	3.2	2.5	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	590	871	1,149	1,456
营业成本	304	434	569	715
营业税金及附加	7	9	11	15
销售费用	46	70	92	116
管理费用	36	52	69	87
研发费用	37	52	69	87
EBIT	160	254	339	435
财务费用	(2)	(7)	(8)	(11)
资产减值损失	0	8	28	14
投资收益	21	30	50	80
营业利润	207	343	449	613
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	205	343	449	613
所得税	1	51	67	92
净利润	204	292	381	521
归属于母公司净利润	210	281	368	503
EBITDA	171	263	349	446
资产负债表 (百万元)				
货币资金	655	771	1088	1469
应收账款及票据	217	316	418	471
预付款项	1	2	3	4
存货	60	109	128	150
其他流动资产	40	40	40	40
流动资产合计	1005	1327	1741	2257
长期股权投资	59	89	139	219
固定资产	105	125	135	145
无形资产	44	51	60	73
非流动资产合计	382	441	484	591
资产合计	1387	1769	2225	2849
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	148	199	244	313
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	224	314	389	491
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	225	315	390	492
股本	400	400	400	400
少数股东权益	47	58	71	89
股东权益合计	1162	1454	1835	2356
负债和股东权益合计	1387	1769	2225	2849

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.3	47.5	32.0	26.7
EBIT 增长率	-10.9	58.9	33.3	28.4
净利润增长率	2.6	33.7	30.8	36.6
盈利能力				
毛利率	48.5	50.2	50.5	50.9
净利润率	35.6	32.3	32.0	34.5
总资产收益率 ROA	15.2	15.9	16.5	17.7
净资产收益率 ROE	18.9	20.1	20.9	22.2
偿债能力				
流动比率	4.5	4.2	4.5	4.6
速动比率	4.2	3.9	4.1	4.3
现金比率	3.0	2.5	2.8	3.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	121.4	110.0	115.0	110.0
存货周转天数	73.2	70.0	75.0	70.0
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.3
每股净资产	2.8	3.5	4.4	5.7
每股经营现金流	0.2	0.4	0.8	1.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.2	15.9	12.1	8.9
PB	4.0	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	18.3	11.7	8.1	5.6
股息收益率	1.8	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	204	292	381	521
折旧和摊销	12	17	38	26
营运资金变动	(91)	(125)	(49)	(48)
经营活动现金流	97	154	321	419
资本开支	72	39	3	38
投资	(41)	0	0	0
投资活动现金流	320	(39)	(3)	(38)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(80)	0	0	0
现金净流量	337	116	318	381

分析师简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。