

2021Q1 点评: 收入-43.8%, 标准化考场建设持续渗透, 新产品线增长可期

2021年04月27日

买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	590	999	1,274	1,540
同比 (%)	1.3%	69.3%	27.5%	20.9%
归母净利润 (百万元)	210	306	401	503
同比 (%)	2.6%	45.4%	31.0%	25.6%
每股收益 (元/股)	0.53	0.77	1.00	1.26
P/E (倍)	18.97	13.05	9.96	7.93

业绩简评

■ **2021Q1 公司受政策等因素影响, 收入和利润出现较大下滑:** 4月26日晚公司公布2021年Q1业绩, Q1公司实现收入5479万元, 同比-43.8%, 实现归母净利润489万元, 同比-82.1%, 扣非归母净利润456万元, 同比-83.8%。业绩同比下降的主要原因是“十三五”和“十四五”的交替阶段, 部分项目推进延迟, 同时公司加大对新产品研发投入及市场拓展力度, 费用增加。

■ **毛利率同比约-2.5pct, 市场业务持续拓展令销售费用和研发费用投入增长:** 2021Q1公司毛利率为51.3%, 相比去年同期下降约2.5pct, 盈利水平保持良好, 由于公司市场拓展力度加大, Q1销售费用大幅提升至1263.8万元, 同比+93.9%; 研发费用941万, 同比+57.3%; 管理费用812万, 与去年基本持平。

■ **国家教育考试综合管理平台将全面建设, 智慧招考业务未来持续渗透:** 2018年4月以来, 北京、天津等14个省已积极开展国家教育考试综合管理平台建设试点工作, 并取得明显成效。按照《关于全面开展国家教育考试综合管理平台建设工作的通知》, 今年起该项建设将在全国范围内启动, 到2025年, 基本建成国家、省市、考区、考点、考场五级应用的国家教育考试管理与服务信息化支持平台。公司“国家教育考试考务综合管理平台建设方案”已在多省份得到了有效应用, 此次教育信息化建设的新一轮高潮有望帮助公司智慧招考业务持续渗透。

■ **产品线丰富, 英语和体育考测建设增长潜力大:** 作为国内教育信息化领域的龙头, 公司除了传统的标准化考点建设以外, 也在持续拓展新产品: **1) 在英语口语机考方面:** 与腾讯合作, 发布新一代英语听说智能考试系统, 其适用于更多场景, 保障考试公平, 提升考试效率, 随着未来中考口语的重视程度提升, 公司也将持续受益; **2) 体育测试方面:** 公司推出的智能体育学科综合解决方案, 依托机器视觉, 可穿戴设备, 大数据, 算法对体育运动给出综合解决方案, 随着国家对青少年的身体健康和体育素质重视程度的提升 (直接体现为中考体育分数比重加大), 我们认为公司体测设备未来一方面应用于锻炼场景, 一方面应用于测试场景, 均具备一定的增长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司具备覆盖“教学管评测”全过程的教育系列产品, 通过持续加大研发投入巩固核心竞争力, 标准化考场仍有渗透空间, 英语&体育新产品线增长可期, 我们维持公司21-23年盈利预测, 预计归母净利润为3.1/4.0/5.0亿元, 同比+45%/31%/26%, 最新收盘价对应21-23年PE分别为13/10/8倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策落地不及预期, 新产品研发投入成果不及预期等

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

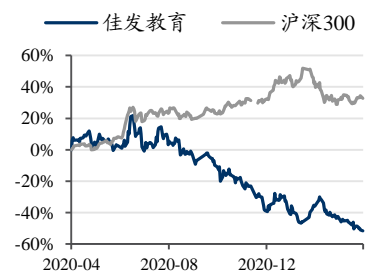
证券分析师 周良玖

执业证号: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.99
一年最低/最高价	9.80/26.00
市净率(倍)	3.97
流通 A 股市值(百万元)	2983.98

基础数据

每股净资产(元)	2.52
资产负债率(%)	10.21
总股本(百万股)	399.53
流通 A 股(百万股)	298.70

相关研究

1、《佳发教育 (300559): 2020 年报点评: 收入+1.3%, 标准化考点设备继续下沉, 智慧教育产品未来增长可期》2021-03-31

2、《佳发教育 (300559): Q3 收入+5.9%, 新考试系统上线 Q4 值得期待》2020-10-30

佳发教育三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,005	1,513	1,773	2,480	营业收入	590	999	1,274	1,540
现金及现金等价物	655	722	1,155	1,426	减: 营业成本	304	516	640	751
应收账款	217	458	402	638	营业税金及附加	7	11	15	18
存货	60	147	99	190	营业费用	46	88	111	131
其他流动资产	74	186	116	227	管理费用	73	125	157	189
非流动资产	382	435	485	532	财务费用	-2	4	4	2
长期股权投资	59	62	65	68	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	105	159	209	255	加: 投资净收益	21	21	21	21
在建工程	55	44	35	28	其他收益	43	45	50	55
无形资产	48	54	61	66	营业利润	207	321	419	524
其他非流动资产	116	116	116	115	加: 营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	1,387	1,948	2,258	3,013	利润总额	205	319	417	523
流动负债	224	468	364	600	减: 所得税	1	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-6	11	13	16
应付账款	148	282	230	348	归属母公司净利润	210	306	401	503
其他流动负债	76	186	135	251	EBIT	192	305	398	497
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	204	315	411	513
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债总计	225	469	365	600	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	47	58	72	87	每股收益(元)	0.53	0.77	1.00	1.26
归属母公司股东权益	1,115	1,421	1,822	2,325	每股净资产(元)	2.79	3.56	4.56	5.82
负债和股东权益总计	1,387	1,948	2,258	3,013	发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
					ROIC(%)	53.8%	51.3%	71.1%	62.8%
					ROE(%)	17.6%	21.4%	21.9%	21.5%
					毛利率(%)	48.5%	48.4%	49.8%	51.2%
					销售净利率(%)	35.6%	30.6%	31.5%	32.7%
					资产负债率(%)	16.2%	24.1%	16.2%	19.9%
					收入增长率(%)	1.3%	69.3%	27.5%	20.9%
					净利润增长率(%)	-4.7%	55.4%	30.6%	25.3%
					P/E	18.97	13.05	9.96	7.93
					P/B	3.58	2.81	2.19	1.72
					EV/EBITDA	16.53	10.52	7.04	5.15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>