

2021H1 点评：业务推进受政策改革节奏有一定影响，期待下半年订单恢复

买入（维持）

2021年07月31日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@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

研究助理 谭志千

Tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	590	759	912	1,067
同比（%）	1.3%	28.6%	20.1%	17.0%
归母净利润（百万元）	210	220	277	340
同比（%）	2.6%	4.8%	25.8%	22.7%
每股收益（元/股）	0.53	0.55	0.69	0.85
P/E（倍）	22	21	17	14

业绩简评

■ **2021H1 公司受考试政改革节奏变动，新订单仍处于铺设初期等因素影响，收入和利润出现一定程度下滑：**7月30日晚公司公布2021年H1业绩，2021H1公司实现收入1.97亿元，同比下降35.4%，实现归母净利润5949万元，同比下降49.7%。主要因为各地中考改革的进度影响了业务推广。此外公司的新产品如新一代英语听说综合智能解决方案，智能体育场景解决方案，生涯规划教育等产品目前仍处于市场拓展的初期阶段，对业务推进也有一定影响，因此业务出现了一定程度的下滑，我们预计下半年随着公司的业务将逐渐正常化，业绩有望得到恢复。

■ **标准化考点设备仍为公司主要业务贡献板块：**从业务拆分来看，2021H1公司标准化考点设备收入1.4亿元，占总收入比重71%，同比下降35%，毛利率为63.5%，智慧教育产品及相关整体解决方案收入为4891万元，占总收入比重约25%，同比下降27%，毛利率为52.2%。

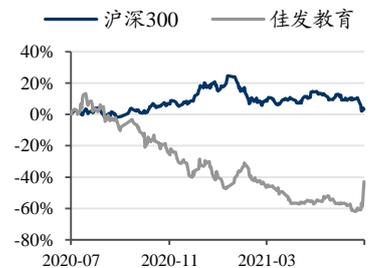
■ **公司是国内最早从事考试信息化建设的企业之一，具备一定规模优势和渠道优势。**1) **规模优势：**公司产品 and 解决方案已经覆盖全国29个省市自治区，200多个地市，8000多所初高中，5000多所中职和高职和大学，有比较明显的规模优势，在全国标准化考点建设中保持市场领先地位。2) **渠道优势：**2021年公司渠道收入占比超过70%，公司于行业大客户，如中国电信，中国联通和中国移动等运营商均保持良好的合作关系，公司在全国有近3000家渠道商合作伙伴。未来考试信息化渗透率仍在不断提升中，公司订单业务也有望保持稳定的增长。

■ **新产品线如英语和体育考测建设等增长潜力大：**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) **英语口语机考：**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，目前各省均在推进英语人机对话考试方式，公司订单增长空间大；2) **体育测试：**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，目前在多个省市和区县开始试点铺设，未来随着各省业务的逐渐铺开，我们认为公司体测设备仍具备一定的增长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**公司在教育信息化领域有一定的规模优势和渠道优势，有丰富的客户资源，现阶段标准化考场建设仍有渗透空间，英语&体育新产品线增长可期，考虑到上半年的业务推进情况，我们下调公司2021-2023年归母净利润从3.1/4.0/5.0亿元下调至2.2/2.8/3.4亿元，最新收盘价对应2021年PE为21倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期，新产品研发投入成果不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.68
一年最低/最高价	7.10/24.07
市净率(倍)	5.03
流通A股市值(百万元)	3488.78

基础数据

每股净资产(元)	2.5
资产负债率(%)	12.5
总股本(百万股)	399.51
流通A股(百万股)	298.70

相关研究

1、《佳发教育（300559）：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》2021-04-27

2、《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

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	1,296	1,509	1,921	营业收入	590	759	912	1,067
现金及现金等价物	655	752	1,010	1,225	减: 营业成本	304	397	472	532
应收账款	217	296	320	400	营业税金及附加	7	8	11	12
存货	60	99	82	122	营业费用	46	67	79	91
其他流动资产	74	149	97	173	管理费用	73	106	112	131
非流动资产	382	435	485	532	财务费用	-2	-0	-1	-3
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	30	30	30
无形资产	48	54	61	66	营业利润	207	232	290	355
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	1,731	1,995	2,453	利润总额	205	230	288	353
流动负债	224	340	317	424	减: 所得税	1	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-6	8	9	11
应付账款	148	183	194	215	归属母公司净利润	210	220	277	340
其他流动负债	76	157	123	210	EBIT	192	216	271	331
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	204	226	284	347
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债总计	225	341	318	425	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	47	55	64	75	每股收益(元)	0.53	0.55	0.69	0.85
归属母公司股东权益	1,115	1,335	1,612	1,953	每股净资产(元)	2.79	3.34	4.04	4.89
负债和股东权益总计	1,387	1,731	1,995	2,453	发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
					ROIC(%)	53.8%	45.1%	54.7%	53.5%
					ROE(%)	17.6%	16.4%	17.1%	17.3%
					毛利率(%)	48.5%	47.7%	48.3%	50.2%
					销售净利率(%)	35.6%	29.0%	30.4%	31.9%
					资产负债率(%)	16.2%	19.7%	15.9%	17.3%
					收入增长率(%)	1.3%	28.6%	20.1%	17.0%
					净利润增长率(%)	-4.7%	12.0%	25.4%	22.5%
					P/E	22.18	21.17	16.83	13.71
					P/B	4.19	3.49	2.89	2.39
					EV/EBITDA	19.84	17.54	13.07	10.10

数据来源: wind, 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>