

佳发教育 (300559.SZ)

重点业务先发优势明显，下半年订单恢复可期

事件: 公司 2021H1 营收及利润端出现下滑。公司 2021H1 营收同降 35.4% 至 1.97 亿元, 归母净利润同降 49.7% 至 5949 万元, 主要系上半年公司订单减少所致。2021H1 公司毛利率同增 5.8PCTs 至 60.3%, 标准化考点相关产品毛利率较高。2021H1 各项费用率均有所提升, 销售费用率同增 6.7PCTs 至 12.2%, 主要系对市场拓展进行持续投入所致, 管理/研发费用率同增 2.7/5.4PCTs 至 8.4%/9.4%。综上, 公司归母净利率同降 8.6PCTs 至 30.2%。**智慧招考业务保持领先地位, 作弊防控系统有望于下半年放量。**公司 2021H1 标准化考点设备营收 1.40 亿元, 同比下降 35.2%, 公司保持省级平台市场占有率领先以及学校标准化考点的入口优势, 新一代英语听说智能考试系统项目开始在各地落地。值得关注的是, 2021 年高考湖北考生作弊事件使得有效屏蔽 5G 信号的作弊防控系统受到广泛关注, 公司作为标准化考点建设龙头, 目前已联合合作伙伴推出的新一代作弊防控系统, 有望于 2021 年下半年开始放量。

素质教育相关业务迎合政策导向, 下半年有望加速推进落地。公司重点布局符合国家发展战略的素质教育相关业务, 包括智能体育测评和生涯规划业务等。智能体育测评方面, 公司在行业内率先推出智慧体育新场景方案, 目前已在多地展开智能体育新场景方案试点, 并在多地中标体育测评项目。公司在该业务提供产品销售、收取服务、产品运营、共建共享等多种服务模式, 满足用户需求。生涯规划方面, 公司为学生提供一站式生涯规划教育和服务, 目前已与重庆铜梁等地区教育机构签署协议, 加速推进落地。

校内教育质量提升迫切, 教育信息化建设需求有望加速提升。根据教育部数据, 2020 年全国教育经费总投入同增 5.7% 至 5.30 万亿元, 我们预计其中教育信息化经费已超过 4000 亿元。此外, 近期“双减”政策出台, 校内教育主体地位得到进一步强化, 对教育信息化设备需求迫切。此外, 体育测评、生涯规划等素质教育领域均为政策鼓励方向, 公司已在细分领域提前布局, 占据先发优势, 下半年放量增长可期。

投资建议。公司作为教育考试信息化龙头, 在标考建设领域中拥有高市场份额, 在此基础上, 英语口语机考、素质教育等业务有望打开增量空间。公司已于 2021 年 1 月 12 日至 7 月 12 日期间累计回购 886.87 万股 (占公司总股本的 2.22%), 完成其回购计划。根据公司 2021 中报, 我们调整公司 2021-2023 年归母净利润预测至 2.01/3.19/4.20 亿元 (原 2.98/3.80/4.74 亿元), 同增 -4.4%/58.5%/31.7%, 现价对应 PE 23/15/11 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 教育政策推进不及预期; 教育经费支出不及预期; 市场竞争加剧风险, 拖累公司整体利润率水平; 技术人员流失风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	583	590	672	1,051	1,414
增长率 yoy (%)	49.3	1.3	13.9	56.3	34.5
归母净利润 (百万元)	205	210	201	319	420
增长率 yoy (%)	65.5	2.6	-4.4	58.5	31.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.51	0.53	0.50	0.80	1.05
净资产收益率 (%)	21.0	17.6	16.7	22.2	23.7
P/E (倍)	22.8	22.2	23.2	14.6	11.1
P/B (倍)	4.8	4.2	3.9	3.3	2.7

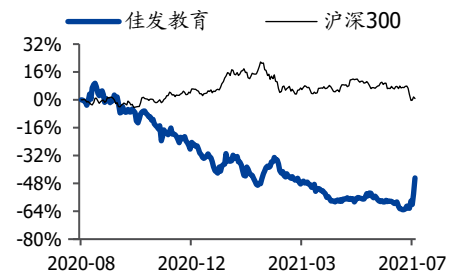
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
7月30日收盘价(元)	11.68
总市值(百万元)	4,666.33
总股本(百万股)	399.51
其中自由流通股(%)	74.76
30日日均成交量(百万股)	6.77

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

相关研究

- 《佳发教育 (300559.SZ): 标考稳健增长, 智慧教育受疫情影响》2021-03-31
- 《佳发教育 (300559.SZ): 新产品迎合市场需求, 服务型收入有望提升》2021-02-26
- 《佳发教育 (300559.SZ): 标考业务表现稳健, 智慧教育空间广阔》2020-11-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,001	1,005	1,001	1,331	1,559
现金	297	655	641	637	870
应收账款	182	216	237	471	482
其他应收款	0	20	3	33	15
预付账款	1	1	2	3	3
存货	64	60	67	134	137
其他流动资产	457	53	53	54	53
非流动资产	255	382	467	595	695
长期投资	15	59	104	149	194
固定资产	141	105	136	176	217
无形资产	41	48	52	57	61
其他非流动资产	59	171	175	214	223
资产总计	1,256	1,387	1,468	1,926	2,254
流动负债	237	224	216	427	408
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	58	69	61	145	132
其他流动负债	179	155	155	282	275
非流动负债	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	238	225	216	428	409
少数股东权益	54	47	56	69	86
股本	266	400	400	400	400
资本公积	150	19	19	19	19
留存收益	576	706	852	1,074	1,354
归属母公司股东权益	964	1,115	1,196	1,429	1,759
负债和股东权益	1,256	1,387	1,468	1,926	2,254

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	238	118	177	198	410
净利润	214	204	209	332	437
折旧摊销	8	12	5	7	8
财务费用	-1	-2	-1	-2	-2
投资损失	-17	-21	-18	-18	-18
营运资金变动	20	-91	-19	-121	-15
其他经营现金流	14	16	0	0	0
投资活动现金流	-376	320	-73	-117	-90
资本支出	36	72	40	83	55
长期投资	-9	-41	-45	-45	-45
其他投资现金流	-349	350	-77	-79	-81
筹资活动现金流	-26	-80	-119	-84	-87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	126	133	0	0	0
资本公积增加	-120	-131	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-82	-119	-84	-87
现金净增加额	-164	358	-14	-4	233

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	583	590	672	1,051	1,414
营业成本	269	304	311	493	665
营业费用	51	46	58	91	123
管理费用	41	36	50	74	99
研发费用	37	37	54	67	92
财务费用	-1	-2	-1	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	21	18	18	18
营业利润	232	207	211	334	440
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	232	205	211	334	440
所得税	18	1	1	2	3
净利润	214	204	209	332	437
少数股东损益	9	-6	8	13	17
归属母公司净利润	205	210	201	319	420
EBITDA	232	194	215	339	447
EPS (元/股)	0.51	0.53	0.50	0.80	1.05

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	49.3	1.3	13.9	56.3	34.5
营业利润(%)	63.6	-10.7	1.9	58.5	31.7
归属于母公司净利润(%)	65.5	2.6	-4.4	58.5	31.7
获利能力					
毛利率(%)	53.9	48.5	53.8	53.1	52.9
净利率(%)	35.17	35.63	29.9	30.3	29.7
ROE(%)	21.0	17.6	16.7	22.2	23.7
ROIC(%)	21.3	16.5	17.4	23.1	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	16.2	14.7	22.2	18.1
净负债比率(%)	-29.1	-56.4	-51.2	-42.5	-47.1
流动比率	4.2	4.5	4.6	3.1	3.8
速动比率	4.0	4.2	4.3	2.8	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.45	0.47	0.62	0.68
应收账款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	5.1	4.8	4.8	4.8	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.53	0.50	0.80	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.36	0.44	0.50	1.03
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.79	2.99	3.58	4.40
估值比率					
P/E	22.8	22.2	23.2	14.6	11.1
P/B	4.8	4.2	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	17.4	20.8	18.9	12.0	8.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com