

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.12
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 3.11
总市值/流通市值(亿元)	44 / 35
52周内最高/最低价	21.00 / 11.12
资产负债率(%)	16.2%
市盈率	65.41
第一大股东	袁斌

研究所

分析师: 孙业亮
SAC 登记编号: S1340522110002
Email: sunyeliang@cnpsec.com
分析师: 常雨婷
SAC 登记编号: S1340523080001
Email: changyuting@cnpsec.com

佳发教育(300559)

业绩高速增长，AI 产品推广可期

● 两大主业订单充足，归母净利润同比高增长

1月23日，公司发布《2023年度业绩预告》，预计2023年归母净利润为1.35-1.55亿元，同比增长95.79%-124.8%；扣非归母净利润为1.31-1.51亿元，同比增长87.3%-115.87%，主要系公司智慧考试和智慧教育两大业务订单均取得增长，带来全年收入及利润的大幅增长。2023年度，公司聚焦智慧考试和智慧教育两大业务方向。智慧考试业务方面，公司加快市场布局，在原有产品升级换代和增补的基础上，推出新产品抢占市场，全年智慧考试业务订单大幅增长；智慧教育业务方面，公司提供精准化的满足顶层规划和业务刚需的产品，获得越来越多客户认可和市场机遇，订单大幅增长。

● 持续丰富大模型能力，AI 英语学习助手进入内测

目前，公司发布的大模型AI能力应用主要有以下几项：AI命题助手，提升命题效率，关联海量题库，同时满足高质量原创试题和举一反三的教学需求；AI英语学习小助手，通过3D数智人老师的课标认知和引导能力，与学生一对一进行口语对练，个性化辅导，帮助学生提升发音和语法准确性；AI英语作文批改；AI生涯助手；AI虚拟仿真应用开发。目前主推的应用场景覆盖中学英语口语的“教、学、测、评、练、考”等环节，后期会推广更多的AI教育的应用场景。其中，“AI英语学习助手”由佳发灵汨教育大模型团队打造，是集口语练习、情景对话、题目训练、课程同步训练和作文批改等功能于一体的英语学习工具，目前已进入内测阶段。

● 财政性教育经费投入稳定，智慧招考产品更新换代

2023年11月，教育部、财政部、国家统计局召开全国财政教育投入和教育经费统计工作推进会。会议系统总结了党的十八大以来财政教育投入和教育经费统计工作的主要成就，交流了典型经验，对今年和今后一个时期工作作了部署。会议强调，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例一般不低于4%，确保财政一般公共预算教育支出逐年只增不减，确保按在校学生人数平均的一般公共预算教育支出逐年只增不减，是党中央、国务院为优先发展教育事业作出的战略部署。在教育强国、招生考试改革的背景下，智慧招考产品会有增补和更新换代的需求，如网上巡查产品已经进入更新换代周期，在功能上开始增加AI行为分析的需求，作弊防控、身份认证产品等渗透率还不是很高的产品预计未来还会继续建设；另一方面，也有新增产品需求，如今年高考新增的安检门产品。除了高考外，随着招生考试改革的推进，标准化考场还会被应用到中考、学考等更多的考试中。

● 盈利预测及投资建议

公司聚焦智慧考试、智慧教育两大业务方向，积极探索AI与新一代英语听说、智慧体育等解决方案融合，助力AI+教育产业化落地，

业绩有望迎来拐点。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.36、0.47、0.60 元，当前股价对应的 PE 分别为 30.93、23.74、18.47 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示**

政策落地不及预期、行业竞争加剧、新产品推广不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	413	700	899	1148
增长率(%)	11.62	69.59	28.51	27.64
EBITDA（百万元）	85.01	170.87	218.09	275.34
归属母公司净利润（百万元）	68.95	143.63	187.12	240.56
增长率(%)	-16.56	108.31	30.28	28.56
EPS（元/股）	0.17	0.36	0.47	0.60
市盈率（P/E）	64.43	30.93	23.74	18.47
市净率（P/B）	4.29	3.86	3.32	2.81
EV/EBITDA	41.01	23.21	17.84	13.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	413	700	899	1148	营业收入	11.6%	69.6%	28.5%	27.6%
营业成本	191	318	404	514	营业利润	-19.2%	141.7%	30.3%	28.6%
税金及附加	4	6	8	10	归属于母公司净利润	-16.6%	108.3%	30.3%	28.6%
销售费用	66	98	126	161	获利能力				
管理费用	40	63	81	103	毛利率	53.8%	54.6%	55.0%	55.3%
研发费用	43	77	99	126	净利率	16.7%	20.5%	20.8%	21.0%
财务费用	-15	0	1	3	ROE	6.7%	12.5%	14.0%	15.2%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	5.4%	11.0%	12.2%	13.2%
营业利润	63	153	199	256	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	16.2%	25.5%	27.5%	29.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.96	2.83	2.81	2.75
利润总额	63	153	199	256	营运能力				
所得税	6	12	16	21	应收账款周转率	2.82	3.27	2.77	2.77
净利润	58	141	183	236	存货周转率	4.62	6.10	6.16	6.19
归母净利润	69	144	187	241	总资产周转率	0.32	0.49	0.52	0.55
每股收益(元)	0.17	0.36	0.47	0.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.36	0.47	0.60
货币资金	485	521	637	785	每股净资产	2.59	2.88	3.35	3.95
交易性金融资产	0	20	40	60	估值比率				
应收票据及应收账款	141	287	363	467	PE	64.43	30.93	23.74	18.47
预付款项	14	6	8	10	PB	4.29	3.86	3.32	2.81
存货	92	137	155	216	现金流量表				
流动资产合计	801	1071	1331	1691	净利润	58	141	183	236
固定资产	250	275	297	318	折旧和摊销	22	25	26	28
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-11	-57	-48	-72
无形资产	58	67	76	85	其他	36	-6	-7	-8
非流动资产合计	466	507	545	582	经营活动现金流净额	104	102	154	184
资产总计	1267	1578	1876	2273	资本开支	-35	-56	-56	-56
短期借款	0	20	40	60	其他	1	-22	-20	-18
应付票据及应付账款	106	212	249	322	投资活动现金流净额	-34	-78	-76	-74
其他流动负债	96	147	185	233	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	202	379	474	615	债务融资	-63	40	40	40
其他	3	23	43	63	其他	-41	-28	-2	-3
非流动负债合计	3	23	43	63	筹资活动现金流净额	-104	12	38	37
负债合计	205	402	517	678	现金及现金等价物净增加额	-34	36	117	147
股本	400	400	400	400					
资本公积金	18	18	18	18					
未分配利润	638	733	892	1097					
少数股东权益	28	25	21	17					
其他	-22	0	28	64					
所有者权益合计	1063	1176	1359	1595					
负债和所有者权益总计	1267	1578	1876	2273					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048