

佳发教育 (300559)

与华为携手推进智慧教育数智化升级

证券研究报告

2024年03月21日

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	14.36元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	399.51
流通A股股本(百万股)	311.14
A股总市值(百万元)	5,737.03
流通A股市值(百万元)	4,467.92
每股净资产(元)	2.93
资产负债率(%)	15.05
一年内最高/最低(元)	21.80/8.06

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

- 《佳发教育-公司点评:2024B 端订单景气或延续, C 端市场潜力大》2024-01-29
- 《佳发教育-季报点评:英语听说 AI+理化生实验室 AI 直击需求痛点》2023-11-06
- 《佳发教育-公司点评:与腾讯云战略合作升级, C 端新产品拟年内发布》2023-09-14

佳发教育与华为及同行伙伴联合发布华为智慧考试解决方案

2024年3月14-15日,佳发教育作为华为在智慧教育、智慧考试领域的核心合作伙伴,受邀参加“因聚而生 数智有为”华为中国合作伙伴大会2024的教育医疗峰会。佳发教育将与华为携手,开展联合方案打造、行业协同创新,共同助力教育考试数字化建设。

佳发教育与华为及同行代表联合发布了华为智慧考试解决方案。佳发教育作为专注于智慧教育、智慧教育领域的上市公司,拥有强大的研发能力和丰富的行业经验。双方将充分利用各自的技术和资源优势,共同研发和推广智慧考试解决方案。通过技术创新推动教育考试体系变革,为智慧考试的公正性和准确性提供强有力的支撑。

佳发深耕教育领域,以需求为导向,把 AI 技术融入产品与服务。2023 年正式提出“AI+”战略,发布“灵汨”教育大模型,依托高质量数据积累与数据处理技术推出“考试智能行为分析解决方案”、“理化生实验 AI 解决方案”、“英语听说 AI 解决方案”以及“体育教育 AI 解决方案”等一系列 AI 创新成果。

其中英语听说 AI 解决方案,以其独特的“三大数字终端快速部署普通教学场景,实现一张卷完成英语听说考试”的方案设计,吸引了一众参会者的关注。该方案充分发挥人工智能与大数据技术的优势,巧妙融合中控管理系统、智能移动终端、智能考试耳机的三大硬件设备,充分利用普通教室环境,解决传统机房模式下“多套卷”“多批次”等考试难题。

体育教育 AI 解决方案采用“一体(3+5+N)两翼”的创新架构,全面覆盖体育教学、锻炼、测试、赛事及评价、运动氛围营造等多个维度,支持智慧体育空间、智慧操场、智慧体育仓、智慧体育角、智慧移动站及智慧体育家庭等多个场景应用,以满足不同体育教育场景需求。

借助 5G+云网,依托 AI 机器视觉识别和数据分析技术,通过智能终端设备对学生体育运动姿态进行精确捕捉,全面采集运动数据并进行智能分析,生成详细数据报告,结合学生体能和技能水平,为学生制定个性化的训练计划,有效精准地提升学生体育成绩。同时这一过程也为教师提供了科学、客观的教学评估依据,使体育教学更科学高效、体育考试更公平精准。

我们看好公司英语 AI 听说解决方案和体育 AI 解决方案推广及市场潜力;在教育信息化领域,佳发具备显著渠道优势。近两年在标核核心业务基础上培育英语听说+智慧体育+理化实验室等核心产品,我们认为竞争力明确,同时具备较大市场需求空间。

维持盈利预测,维持“买入”评级

新一代信息技术作为数字化建设的重要推动者,在教育考试数字化建设过程中,凸显公正、公平和高效,打破时空限制,为个性化学习资源和考核方式创新提供新途径;通过智能化评分和数据分析,评分精准度和效率显著提升,实现科学细致的评判;完善学习档案,为终身学习和全面发展奠定坚实基础。我们预计公司 23-25 年归母净利润 1.40/2.50/3.30 亿元, EPS 分别为 0.35/0.63/0.83 元/股,对应 PE 分别为 41/23/17X。

风险提示:宏观经济景气度下行风险;行业竞争加剧风险;疫情反复影响项目交付;政策施行不及预期;毛利率随业务结构波动等风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	369.70	412.64	639.67	882.81	1,156.75
增长率(%)	(37.37)	11.62	55.02	38.01	31.03
EBITDA(百万元)	143.44	128.95	162.61	270.34	325.42
归属母公司净利润(百万元)	82.63	68.95	140.27	250.07	329.90
增长率(%)	(60.72)	(16.56)	103.44	78.28	31.92
EPS(元/股)	0.21	0.17	0.35	0.63	0.83
市盈率(P/E)	69.43	83.20	40.90	22.94	17.39
市净率(P/B)	5.71	5.54	4.97	4.51	3.90
市销率(P/S)	15.52	13.90	8.97	6.50	4.96
EV/EBITDA	21.76	26.62	31.70	18.84	15.16

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	519.48	485.30	524.95	559.49	693.32	营业收入	369.70	412.64	639.67	882.81	1,156.75
应收票据及应收账款	152.56	141.00	367.66	369.63	533.32	营业成本	156.57	190.58	314.72	407.86	532.10
预付账款	3.12	14.16	6.70	15.28	17.91	营业税金及附加	5.93	3.77	5.92	8.39	15.04
存货	86.16	92.38	146.28	210.80	245.15	销售费用	58.04	66.01	82.84	100.20	134.18
其他	75.47	68.49	103.56	82.96	122.49	管理费用	36.93	39.97	55.27	68.86	99.48
流动资产合计	836.79	801.34	1,149.15	1,238.16	1,612.19	研发费用	41.67	42.95	55.33	70.62	96.01
长期股权投资	77.62	72.02	72.02	72.02	72.02	财务费用	(18.02)	(15.08)	(16.41)	(17.62)	(20.35)
固定资产	218.97	250.23	238.10	225.98	213.86	资产/信用减值损失	(37.27)	(28.20)	(17.74)	(27.74)	(9.56)
在建工程	31.53	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	(4.00)	(2.67)	0.44	0.59
无形资产	55.18	64.27	55.80	47.32	38.85	投资净收益	3.78	(4.90)	9.44	12.77	15.77
其他	94.36	79.63	77.57	80.52	78.15	其他	43.71	58.22	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	477.67	466.15	443.50	425.86	402.89	营业利润	78.35	63.33	131.05	229.98	307.09
资产总计	1,314.46	1,267.49	1,592.64	1,664.01	2,015.08	营业外收入	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
短期借款	63.09	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.37	0.24	0.74	0.45	0.47
应付票据及应付账款	121.78	105.83	296.44	273.77	412.74	利润总额	77.98	63.11	130.32	229.54	306.63
其他	60.99	71.22	122.05	119.78	163.44	所得税	5.51	5.51	10.30	18.14	26.06
流动负债合计	245.85	177.05	418.49	393.55	576.19	净利润	72.47	57.60	120.02	211.40	280.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(10.17)	(11.35)	(20.25)	(38.67)	(49.33)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	82.63	68.95	140.27	250.07	329.90
其他	5.63	2.73	3.09	3.81	3.21	每股收益(元)	0.21	0.17	0.35	0.63	0.83
非流动负债合计	5.63	2.73	3.09	3.81	3.21						
负债合计	270.43	204.93	421.58	397.37	579.40	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	39.13	27.78	15.91	(6.23)	(35.20)	成长能力					
股本	399.51	399.51	399.51	399.51	399.51	营业收入	-37.37%	11.62%	55.02%	38.01%	31.03%
资本公积	18.48	18.48	18.48	18.48	18.48	营业利润	-62.15%	-19.18%	106.95%	75.49%	33.53%
留存收益	710.61	740.49	822.75	965.88	1,159.66	归属于母公司净利润	-60.72%	-16.56%	103.44%	78.28%	31.92%
其他	(123.71)	(123.71)	(85.59)	(111.00)	(106.76)	获利能力					
股东权益合计	1,044.03	1,062.56	1,171.06	1,266.65	1,435.69	毛利率	57.65%	53.81%	50.80%	53.80%	54.00%
负债和股东权益总计	1,314.46	1,267.49	1,592.64	1,664.01	2,015.08	净利率	22.35%	16.71%	21.93%	28.33%	28.52%
						ROE	8.22%	6.66%	12.14%	19.65%	22.43%
						ROIC	13.74%	8.69%	21.13%	34.18%	41.68%
						偿债能力					
						资产负债率	20.57%	16.17%	26.47%	23.88%	28.75%
						净负债率	-43.54%	-45.43%	-44.70%	-44.01%	-48.15%
						流动比率	3.16	3.96	2.75	3.15	2.80
						速动比率	2.83	3.51	2.40	2.61	2.37
						营运能力					
						应收账款周转率	2.00	2.81	2.52	2.39	2.56
						存货周转率	5.07	4.62	5.36	4.94	5.07
						总资产周转率	0.27	0.32	0.45	0.54	0.63
						每股指标(元)					
						每股收益	0.21	0.17	0.35	0.63	0.83
						每股经营现金流	0.20	0.26	0.06	0.30	0.52
						每股净资产	2.52	2.59	2.89	3.19	3.68
						估值比率					
						市盈率	69.43	83.20	40.90	22.94	17.39
						市净率	5.71	5.54	4.97	4.51	3.90
						EV/EBITDA	21.76	26.62	31.70	18.84	15.16
						EV/EBIT	24.20	31.28	36.29	20.40	16.19

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	72.47	57.60	140.27	250.07	329.90
折旧摊销	15.09	19.95	20.59	20.59	20.59
财务费用	0.75	1.18	(16.41)	(17.62)	(20.35)
投资损失	(3.78)	4.90	(9.44)	(12.77)	(15.77)
营运资金变动	(44.53)	8.34	(88.50)	(81.16)	(57.14)
其它	40.34	12.31	(22.92)	(38.23)	(48.74)
经营活动现金流	80.34	104.28	23.60	120.88	208.49
资本支出	114.38	19.05	15.00	17.00	18.00
长期投资	18.56	(5.60)	0.00	0.00	0.00
其他	(208.72)	(47.60)	(2.72)	(5.64)	(1.52)
投资活动现金流	(75.78)	(34.15)	12.28	11.36	16.48
债权融资	82.97	(47.25)	15.29	18.12	20.40
股权融资	(153.48)	(27.35)	(11.52)	(115.82)	(111.53)
其他	(69.56)	(29.26)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(140.07)	(103.86)	3.78	(97.70)	(91.13)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(135.50)	(33.73)	39.65	34.53	133.84

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com