

业绩实现快速增长，“AI+”战略全面升级

买入|维持

——佳发教育(300559.SZ)2023年年度报告点评

事件:

公司于2024年3月26日收盘后发布《2023年年度报告》。

点评:

● 两大业务同时发力，收入利润实现快速增长

2023年，公司深耕教育信息化领域，聚焦智慧考试和智慧教育两大业务方向，贯彻“一主两翼”的发展战略、加大市场开拓力度、推出细分领域新品、构建生态合作圈、提升产研合作力度，取得了较好的工作成效。公司全年实现营业收入6.04亿元，同比增长46.47%；实现归母净利润1.31亿元，同比增长90.05%，业绩大幅增长主要系智慧考试和智慧教育两大业务领域同时发力，订单均取得大幅增长。分产品看，教育考试标准化考点产品及整体解决方案实现收入4.21亿元，同比增长56.24%；智慧教育产品及整体解决方案实现收入1.17亿元，同比增长55.20%；运营服务实现收入0.28亿元，同比增长31.58%。

● 产品升级换代提速，核心产品订单大涨

2023年，公司对原有产品线进行优化精简和升级改造，推出“守正智能安检门解决方案”、“理化生实验AI解决方案”、“体育教育AI解决方案”、“英语机考AI解决方案”等新产品，在市场上获得良好的反响。其中，安检门方案在多个省市的高考和高校研究生考试中部署落地，理化生实验AI解决方案已在多个地区成功完成标杆示范项目的打造，体育教育AI解决方案已在北京、上海、内蒙古、四川、广东等十余个省份相继落地，服务于上百所学校，上万名师生。此外，公司标准化考点核心产品的销售保持增长，贵州、西藏等区域标准化考点重大项目顺利落地，推动了公司全年业绩的大幅增长。

● 全面启动“AI+”战略，打造百亿参数灵汨教育大模型

2023年，公司全面拥抱AI，启动“AI+”战略，同步完成灵汨教育大模型及AI系列产品的发布，灵汨教育大模型是基于教育行业核心应用场景重点打造的产品，具有百亿级参数量，通过教育领域的专项数据，完成百亿级的Token训练数据的二次预训练，千万级Token的指令数据专项场景微调，在教育场景中比通用大模型具有更强的适配能力、更高的精准度、更优的性能。在“AI+”教育战略的驱动下，公司全面升级自有产品矩阵，运用人工智能技术不断提升产品能力和应用价值，探索新场景、新应用，更好地赋能教育。

● 盈利预测与投资建议

随着教育数字化转型以及人工智能在教育领域的不断应用，教育对信息化建设需求将维持稳定增长，市场将迎来更广阔的发展空间，公司有望充分受益。预测公司2024-2026年的营业收入为8.22、10.74、13.48亿元，归母净利润为1.96、2.68、3.49亿元，EPS为0.49、0.67、0.87元/股，对应的PE为26.36、19.25、14.81倍。考虑到行业的景气度和公司的未来的成长空间，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策延期落实的风险；行业依赖程度较高风险；毛利率波动风险；管理风险；技术风险。

当前价：12.92元

基本数据

52周最高/最低价(元): 21.00/8.87

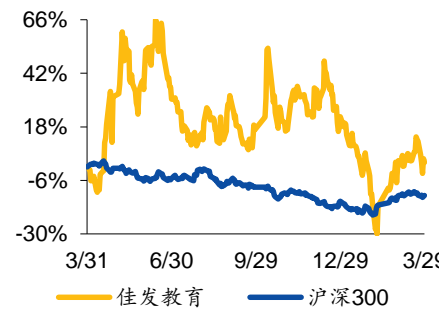
A股流通股(百万股): 311.14

A股总股本(百万股): 399.51

流通市值(百万元): 4019.89

总市值(百万元): 5161.73

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-佳发教育(300559.SZ)2022年年度报告点评:营收实现稳健增长,智慧教育拓展顺利》2023.04.13

《国元证券公司研究-佳发教育(300559.SZ)2022年第三季度报告点评:营业收入稳健增长,政策红利持续释放》2022.10.28

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	412.64	604.37	822.07	1073.93	1347.55
收入同比(%)	11.62	46.47	36.02	30.64	25.48
归母净利润（百万元）	68.95	131.04	195.85	268.09	348.61
归母净利润同比(%)	-16.56	90.05	49.46	36.88	30.04
ROE(%)	6.66	10.97	14.72	17.53	19.56
每股收益（元）	0.17	0.33	0.49	0.67	0.87
市盈率(P/E)	74.86	39.39	26.36	19.25	14.81

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	801.34	979.41	1136.69	1356.16	1630.22	
现金	485.30	638.11	752.49	895.45	1092.34	
应收账款	140.60	161.51	197.75	238.65	279.93	
其他应收款	10.18	8.10	12.40	14.86	17.37	
预付账款	14.16	9.82	10.74	13.40	16.06	
存货	92.38	93.81	116.93	145.15	172.50	
其他流动资产	58.72	68.06	46.38	48.65	52.01	
非流动资产	466.15	450.04	458.74	469.71	481.88	
长期投资	72.02	68.09	70.32	72.36	74.51	
固定资产	250.23	236.86	238.56	240.77	244.24	
无形资产	57.83	66.85	69.95	73.04	76.04	
其他非流动资产	86.07	78.24	79.92	83.55	87.10	
资产总计	1267.49	1429.45	1595.43	1825.87	2112.10	
流动负债	202.20	208.07	234.83	268.21	304.21	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	72.59	69.34	89.19	110.33	131.30	
其他流动负债	129.61	138.74	145.63	157.88	172.91	
非流动负债	2.73	0.69	5.92	6.06	6.24	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	2.73	0.69	5.92	6.06	6.24	
负债合计	204.93	208.76	240.75	274.27	310.45	
少数股东权益	27.78	26.53	24.61	22.16	19.12	
股本	399.51	399.51	399.51	399.51	399.51	
资本公积	18.48	15.89	15.89	15.89	15.89	
留存收益	740.49	814.02	949.94	1149.31	1402.39	
归属母公司股东权益	1034.78	1194.15	1330.07	1529.44	1782.53	
负债和股东权益	1267.49	1429.45	1595.43	1825.87	2112.10	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	104.28	179.73	166.92	230.29	311.69	
净利润	57.60	129.61	193.94	265.64	345.57	
折旧摊销	19.95	25.94	16.46	17.36	18.39	
财务费用	-15.08	-21.43	-6.93	-8.22	-9.92	
投资损失	4.90	1.70	0.00	0.00	0.00	
营运资金变动	-10.85	-10.54	7.85	-53.77	-52.67	
其他经营现金流	47.76	54.45	-44.39	9.27	10.32	
投资活动现金流	-34.15	-34.54	-1.18	-26.96	-29.28	
资本支出	34.85	25.10	14.21	15.48	17.59	
长期投资	2.30	8.52	2.23	2.04	2.15	
其他投资现金流	3.00	-0.92	15.25	-9.44	-9.54	
筹资活动现金流	-103.86	9.46	-51.36	-60.36	-85.52	
短期借款	-63.09	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	0.00	-2.59	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-40.78	12.05	-51.36	-60.36	-85.52	
现金净增加额	-33.73	154.65	114.38	142.97	196.89	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	412.64	604.37	822.07	1073.93	1347.55	
营业成本	190.58	291.61	393.43	511.28	639.85	
营业税金及附加	3.77	5.72	7.65	9.77	11.86	
营业费用	66.01	78.40	92.73	117.70	140.01	
管理费用	39.97	66.89	83.60	104.06	124.11	
研发费用	42.95	44.94	47.26	52.28	58.67	
财务费用	-15.08	-21.43	-6.93	-8.22	-9.92	
资产减值损失	-6.30	-6.77	-5.16	-6.21	-6.57	
公允价值变动收益	-4.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	-4.90	-1.70	0.00	0.00	0.00	
营业利润	63.33	138.82	205.70	281.72	366.45	
营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外支出	0.24	0.04	0.04	0.06	0.07	
利润总额	63.11	138.78	205.66	281.66	366.38	
所得税	5.51	9.17	11.72	16.03	20.81	
净利润	57.60	129.61	193.94	265.64	345.57	
少数股东损益	-11.35	-1.43	-1.91	-2.45	-3.04	
归属母公司净利润	68.95	131.04	195.85	268.09	348.61	
EBITDA	68.19	143.33	215.23	290.87	374.92	
EPS (元)	0.17	0.33	0.49	0.67	0.87	

主要财务比率						
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
成长能力						
营业收入(%)	11.62	46.47	36.02	30.64	25.48	
营业利润(%)	-19.18	119.21	48.18	36.96	30.07	
归属母公司净利润(%)	-16.56	90.05	49.46	36.88	30.04	
获利能力						
毛利率(%)	53.81	51.75	52.14	52.39	52.52	
净利率(%)	16.71	21.68	23.82	24.96	25.87	
ROE(%)	6.66	10.97	14.72	17.53	19.56	
ROIC(%)	9.34	25.59	39.80	49.54	58.93	
偿债能力						
资产负债率(%)	16.17	14.60	15.09	15.02	14.70	
净负债比率(%)	1.27	0.18	0.83	0.78	0.72	
流动比率	3.96	4.71	4.84	5.06	5.36	
速动比率	3.51	4.26	4.34	4.52	4.79	
营运能力						
总资产周转率	0.32	0.45	0.54	0.63	0.68	
应收账款周转率	1.89	2.54	3.27	3.93	4.15	
应付账款周转率	2.40	4.11	4.96	5.12	5.30	
每股指标 (元)						
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.33	0.49	0.67	0.87	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.45	0.42	0.58	0.78	
每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.99	3.33	3.83	4.46	
估值比率						
P/E	74.86	39.39	26.36	19.25	14.81	
P/B	4.99	4.32	3.88	3.37	2.90	
EV/EBITDA	65.54	31.18	20.77	15.37	11.92	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188