

佳发教育 (300559)

证券研究报告
2024年06月13日

体育评测国家标准出台，佳发参与建设，看好后续订单增量

近期多个中考体育项目能力评测规范的国家标准出台；佳发教育是为数不多参与起草的民营教育信息化公司。

据全国标准信息公告服务平台，近期发布国家标准《足球课程学生运动能力测评规范》、《篮球课程学生运动能力测评规范》、《网球课程学生运动能力测评规范》、《跳绳课程学生运动能力测评规范》等多项运动能力评测规范；其中起草单位大多为各级学校，佳发教育是为数不多参与起草的民营教育信息化公司。标准发布时间及实施时间为2024年5月28日；主管部门为教育部（基础）。

我们认为，佳发教育参与起草，一方面，较好验证公司在中考体育评测领域权威及领先地位；本次锁定中考体育项目，作为未来增量市场且重要性凸显的景气赛道，有望充分打开成长空间；

另一方面，或可以增厚订单预期及业绩体量；且智慧体育业务作为公司重要应用场景之一，伴随AI技术落地，有望显著获得增量订单。

佳发教育体育教育AI解决方案顺应国家及地方体育政策要求，结合AI视觉识别、大数据等先进技术，提供了基于摄像头及多种终端支撑的体育教学、锻炼、测试、管理及评价、运动氛围营造的一体化体育教育AI解决方案；可满足学校精准教学、灵活测试、组织计划测试、数字化管理、家庭作业监管、线上比赛、体质健康测试、模拟测试等需求；实现运动人脸识别、姿态分析、违规判定、运动处方、测试回溯、精准反馈等功能。旨在解决体育课程缺少可视化提升手段、学生缺乏针对性训练、家长辅导难、学校体育运动氛围不足、体育教育缺少数据支撑等问题。

公司英语听说AI、理化生实验AI、体育教育AI等解决方案市场空间巨大，公司近些年已经做了很多产品技术和市场储备，并且商业模式由过去单一产品销售和整体解决方案模式转变为产品销售、解决方案、运营服务、租赁服务融合一体的多元模式。客户群体也由G端客户、B端客户向C端客户进行试点延伸和联动，公司会继续利用好自己的考试领域的积累，发挥自身优势，抓住院校的建设需求，紧跟国家政策，做好GBC市场的联动和销售规模。

此外，教育设备升级需求可期

今年国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到2027年，教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。要求在教育领域实施设备更新行动。推动符合条件的高校、职业院校（含技工院校）更新置换先进教学及科研技术设备，提升教学科研水平。严格落实学科教学装备配置标准，保质保量配置并及时更新教学仪器设备。教育信息化产品是提升教学水平和质量的重要工具，未来以智慧教育管理系统及平台、课堂应用、精准教学为主的能提升教育及教育管理质量的信息产品将受到推崇。

佳发教育将继续关注教育行业动态需求，随着政策落实，发挥自身优势，以科技创新为驱动力，积极拓展信息技术在教育领域的应用，优化产品体系，为我国教育事业提供更为卓越的解决方案，引领教育行业与时俱进。

调整盈利预测，维持“买入”评级

在教育数字化、智慧化的发展背景下，佳发教育聚焦智慧考试和智慧教育两大业务方向，以自有核心产品与落地服务能力为基础，将先进技术与业务认知深度融合，推出覆盖各类考试和K12、高教职教教学场景的综合解决方案，服务全国31个省（直辖市、自治区），应用于上千个教育管理机构及上万所学校。

由于公司23年和24Q1管理费用有一定程度上升，主要系实施员工持股

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	10.12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)	4,043.09
流通A股市值(百万元)	3,148.70
每股净资产(元)	3.03
资产负债率(%)	13.49
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-年报点评报告:发布员工持股计划(草案),核心产品订单增长》 2024-03-29
- 《佳发教育-公司点评:与华为携手推进智慧教育数智化升级》 2024-03-21
- 《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

计划导致费用摊销。为激励员工，公司 24 年继续推出了员工持股计划，预计 24 年因员工持股计划导致的费用摊销将继续增加。故我们小幅调整盈利预测，预计 24-26 年归母分别为 1.9/2.8/3.6 亿元（此前 24-26 年前值为 2.1/2.8/3.7 亿元），EPS 分别为 0.48/0.70/0.90 元/股，对应 PE 分别为 21/15/11X。

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，技术风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	412.64	604.37	879.18	1,152.87	1,547.39
增长率(%)	11.62	46.47	45.47	31.13	34.22
EBITDA(百万元)	128.95	192.13	213.81	316.39	368.16
归属母公司净利润(百万元)	68.95	131.04	191.30	278.70	361.06
增长率(%)	(16.56)	90.05	45.99	45.69	29.55
EPS(元/股)	0.17	0.33	0.48	0.70	0.90
市盈率(P/E)	58.64	30.85	21.13	14.51	11.20
市净率(P/B)	3.91	3.39	3.26	2.87	2.49
市销率(P/S)	9.80	6.69	4.60	3.51	2.61
EV/EBITDA	26.62	28.51	16.25	10.07	8.71

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	485.30	638.11	487.53	764.94	732.25	营业收入	412.64	604.37	879.18	1,152.87	1,547.39
应收票据及应收账款	141.00	166.51	483.82	269.36	711.59	营业成本	190.58	291.61	386.84	507.73	679.61
预付账款	14.16	9.82	16.14	24.49	27.48	营业税金及附加	3.77	5.72	8.70	10.95	14.85
存货	92.38	93.81	229.42	178.60	337.37	销售费用	66.01	78.40	115.61	161.52	217.25
其他	68.49	70.09	116.33	83.80	126.95	管理费用	39.97	66.89	107.88	117.13	138.65
流动资产合计	801.34	978.34	1,333.24	1,321.18	1,935.63	研发费用	42.95	44.94	87.57	82.08	175.78
长期股权投资	72.02	68.09	68.09	68.09	68.09	财务费用	(15.08)	(21.43)	(21.64)	(24.07)	(28.78)
固定资产	250.23	236.86	223.06	209.27	195.47	资产/信用减值损失	(28.20)	(19.43)	(15.47)	(21.03)	(3.64)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(4.00)	0.00	1.33	0.44	(0.74)
无形资产	64.27	71.95	60.20	48.45	36.70	投资净收益	(4.90)	(1.70)	7.16	10.19	15.22
其他	79.63	73.14	75.27	72.76	72.87	其他	58.22	20.55	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	466.15	450.04	426.63	398.57	373.13	营业利润	63.33	138.82	187.24	287.14	360.85
资产总计	1,267.49	1,429.45	1,759.87	1,719.75	2,308.76	营业外收入	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.24	0.04	0.22	0.16	0.14
应付票据及应付账款	105.83	126.95	351.99	194.76	510.49	利润总额	63.11	138.78	187.03	286.98	360.71
其他	71.22	69.64	146.32	104.46	178.47	所得税	5.51	9.17	13.77	23.45	26.66
流动负债合计	177.05	196.59	498.32	299.22	688.96	净利润	57.60	129.61	173.27	263.53	334.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(11.35)	(1.43)	(18.03)	(15.17)	(27.00)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	68.95	131.04	191.30	278.70	361.06
其他	2.73	0.69	3.02	2.15	1.95	每股收益(元)	0.17	0.33	0.48	0.70	0.90
非流动负债合计	2.73	0.69	3.02	2.15	1.95						
负债合计	204.93	208.76	501.33	301.37	690.91						
少数股东权益	27.78	26.53	16.45	7.82	(7.25)	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	399.51	399.51	399.51	399.51	399.51	成长能力					
资本公积	18.48	15.89	15.89	15.89	15.89	营业收入	11.62%	46.47%	45.47%	31.13%	34.22%
留存收益	740.49	814.02	920.91	1,079.57	1,280.99	营业利润	-19.18%	119.21%	34.89%	53.35%	25.67%
其他	(123.71)	(35.27)	(94.23)	(84.40)	(71.30)	归属于母公司净利润	-16.56%	90.05%	45.99%	45.69%	29.55%
股东权益合计	1,062.56	1,220.68	1,258.54	1,418.38	1,617.85	获利能力					
负债和股东权益总计	1,267.49	1,429.45	1,759.87	1,719.75	2,308.76	毛利率	53.81%	51.75%	56.00%	55.96%	56.08%
						净利率	16.71%	21.68%	21.76%	24.17%	23.33%
						ROE	6.66%	10.97%	15.40%	19.76%	22.22%
						ROIC	8.69%	21.94%	32.03%	35.88%	55.43%
						偿债能力					
						资产负债率	16.17%	14.60%	28.49%	17.52%	29.93%
						净负债率	-45.43%	-52.24%	-38.61%	-53.82%	-45.19%
						流动比率	3.96	4.71	2.68	4.42	2.81
						速动比率	3.51	4.26	2.22	3.82	2.32
						营运能力					
						应收账款周转率	2.81	3.93	2.70	3.06	3.15
						存货周转率	4.62	6.49	5.44	5.65	6.00
						总资产周转率	0.32	0.45	0.55	0.66	0.77
						每股指标(元)					
						每股收益	0.17	0.33	0.48	0.70	0.90
						每股经营现金流	0.26	0.45	-0.13	0.88	0.14
						每股净资产	2.59	2.99	3.11	3.53	4.07
						估值比率					
						市盈率	58.64	30.85	21.13	14.51	11.20
						市净率	3.91	3.39	3.26	2.87	2.49
						EV/EBITDA	26.62	28.51	16.25	10.07	8.71
						EV/EBIT	31.28	32.83	18.46	10.96	9.36

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	57.60	129.61	191.30	278.70	361.06
折旧摊销	19.95	25.94	25.55	25.55	25.55
财务费用	1.18	0.09	(21.64)	(24.07)	(28.78)
投资损失	4.90	1.70	(7.16)	(10.19)	(15.22)
营运资金变动	8.34	12.14	(223.41)	95.08	(258.32)
其它	12.31	10.25	(16.70)	(14.72)	(27.74)
经营活动现金流	104.28	179.73	(52.06)	350.34	56.55
资本支出	19.05	11.19	15.00	17.00	18.00
长期投资	(5.60)	(3.93)	0.00	0.00	0.00
其他	(47.60)	(41.80)	(0.98)	(10.24)	(1.07)
投资活动现金流	(34.15)	(34.54)	14.02	6.76	16.93
债权融资	(47.25)	19.20	22.87	23.99	28.42
股权融资	(27.35)	26.30	(135.41)	(103.69)	(134.59)
其他	(29.26)	(36.05)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(103.86)	9.46	(112.54)	(79.70)	(106.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(33.73)	154.65	(150.58)	277.40	(32.69)

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