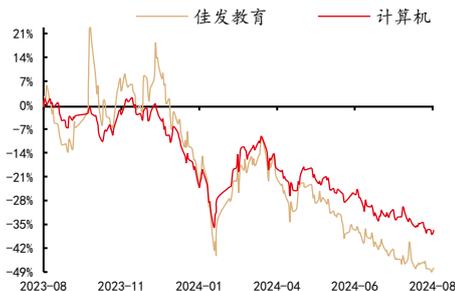


股票投资评级

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)	8.17
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 3.11
总市值/流通市值(亿元)	33 / 25
52周内最高/最低价	19.39 / 7.99
资产负债率(%)	14.6%
市盈率	24.76
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)

业绩短期承压，AI 战略取得新突破

● 下游需求短期波动，公司及时调整市场战略

2024年，公司继续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，加大市场开拓力度、持续进行研发投入、建立开放的生态合作关系，扎实推进公司年度规划的落地。为有效激励员工，公司上半年继续实施员工持股计划，管理费用同比大幅增长，且受到宏观经济波动、市场有效需求不足等因素影响，公司2024上半年实现营业收入2.60亿元，较上年同期下降14.66%；实现归属于母公司股东的净利润0.43亿元，较上年同期下降51.56%。面对复杂多变的市场及宏观经济，公司紧跟市场变化，及时调整市场策略，顺利完成全国多地的大规模智慧考试建设与服务；并及时推出租建结合、收服务费等新型商业模式。截至二季度末，公司智能巡考产品已在全国20余个省份百余个地市支持用户开展智能巡考试点工作，为后续大面积拓展市场夯实基础。

● 推动英语听说场景落地，自研教育大模型能力持续提升

目前，公司的“AI+”战略与相关AI能力已顺利在体育、英语、理化生实验等多个学科的教学和考试场景中取得显著成果，并向智慧教室、资源平台等多场景拓展应用。在英语听说应用场景中，公司不断升级迭代专为学生英语听说练习使用的基于多模态大模型的听说练习工具。该应用整合了语音识别、语义理解等多种先进技术，能够为用户提供更加个性化与沉浸式的学习环境。上半年，公司自研“灵汨文本生成大模型算法”成功通过国家网信办算法备案认证。同时，持续进行大模型应用能力的持续迭代，实现大模型从单模态到多模态的迭代和升级，力求为用户提供更为丰富、全面的体验。在英语语音评分方面，相较于传统的单一模态评分机制，多模态技术的应用使得评分系统能够综合考量更多维度的信息，从而提供更加准确、公正的语言能力评估结果，为公司业务由G/B端向C端拓展提供支撑。

● 参与国标制定，AI 赋能体育教育全面发展

公司利用5G+云网优势，结合AI机器视觉识别、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、赛事及评价、运动氛围营造的体育教育AI解决方案，获得市场认可。在2024年全国初中体育考试中，佳发教育“AI新体考”方案应用到全国300余个考点中，为50万+考生提供了专业的体育考试保障工作，累计测试次数超过800万次。2024年上半年，公司参与了国家《学生运动能力测评规范》的研制，该标准是我国体育学科领域首套用于评价学生运动能力的国家标准，该标准的出台也将带动体育日常教学、日常测评模式的改变。在标准执行方面国家强调强化智慧赋能，创建数字平台，并在全国范围内启动一期试点，预计涵盖近2,000所学校。

● 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 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.41、0.54、0.72 元，当前股价对应的 PE 分别为 20.12、15.08、11.27 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	604	778	1025	1355
增长率(%)	46.47	28.76	31.66	32.21
EBITDA（百万元）	153.50	192.96	251.18	328.91
归属母公司净利润（百万元）	131.04	162.20	216.47	289.57
增长率(%)	90.05	23.78	33.46	33.77
EPS(元/股)	0.33	0.41	0.54	0.72
市盈率(P/E)	24.91	20.12	15.08	11.27
市净率(P/B)	2.73	2.52	2.16	1.81
EV/EBITDA	36.19	13.73	10.08	7.33

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	604	778	1025	1355	营业收入	46.5%	28.8%	31.7%	32.2%
营业成本	292	369	483	635	营业利润	119.2%	24.5%	33.5%	33.8%
税金及附加	6	7	9	12	归属于母公司净利润	90.0%	23.8%	33.5%	33.8%
销售费用	78	93	123	163	获利能力				
管理费用	67	86	113	149	毛利率	51.8%	52.5%	52.9%	53.1%
研发费用	45	70	92	122	净利率	21.7%	20.8%	21.1%	21.4%
财务费用	-21	-1	-1	-1	ROE	11.0%	12.5%	14.3%	16.1%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	9.7%	11.7%	13.5%	15.2%
营业利润	139	173	231	309	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.6%	23.4%	25.3%	27.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.71	3.06	2.94	2.86
利润总额	139	173	231	309	营运能力				
所得税	9	14	18	25	应收账款周转率	4.00	3.27	2.77	2.77
净利润	130	159	212	284	存货周转率	6.49	5.83	5.87	5.91
归母净利润	131	162	216	290	总资产周转率	0.45	0.49	0.54	0.60
每股收益(元)	0.33	0.41	0.54	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.41	0.54	0.72
货币资金	638	615	733	854	每股净资产	2.99	3.25	3.79	4.51
交易性金融资产	10	30	50	70	估值比率				
应收票据及应收账款	167	310	431	549	PE	24.91	20.12	15.08	11.27
预付款项	10	7	10	13	PB	2.73	2.52	2.16	1.81
存货	94	173	176	283	现金流量表				
流动资产合计	979	1234	1522	1925	净利润	130	159	212	284
固定资产	237	261	284	305	折旧和摊销	27	25	26	28
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	6	-62	-36	-106
无形资产	67	76	85	94	其他	17	-4	-5	-7
非流动资产合计	450	490	529	566	经营活动现金流净额	180	118	198	199
资产总计	1429	1724	2051	2491	资本开支	-23	-56	-56	-56
短期借款	0	0	0	0	其他	-12	-25	-24	-22
应付票据及应付账款	127	242	308	398	投资活动现金流净额	-35	-81	-80	-78
其他流动负债	81	161	211	276	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	208	404	518	674	债务融资	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	其他	9	-60	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流净额	9	-60	0	0
负债合计	209	404	519	675	现金及现金等价物净增加额	155	-23	118	121
股本	400	400	400	400					
资本公积金	16	16	16	16					
未分配利润	735	813	997	1244					
少数股东权益	27	23	19	13					
其他	44	68	100	144					
所有者权益合计	1221	1320	1532	1816					
负债和所有者权益总计	1429	1724	2051	2491					

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