

佳发教育（300559）

快速落地“AI+”战略，多项新业务取得新突破

教育部发文鼓励中小学人工智能发展

近日，教育部办公厅印发通知，探索中小学人工智能教育实施途径，加强中小学人工智能教育。

通知指出，要构建系统化课程体系，实施常态化教学与评价；要开发普适化教学资源，建设泛在化教学环境。在国家中小学智慧教育平台开设中小学人工智能教育栏目，广泛汇聚优质教育资源，实现优质资源共建共享。分批设立中小学人工智能教育基地，推动高校、科研院所和高科技企业的人工智能实验室、展厅等场馆向中小学校开放，开发适合中小学生的人工智能教育资源。均衡配置中小学人工智能实验室资源，升级优化现有的数字化教学环境和设施设备，加强校际间资源共享，为学生提供人工智能体验、学习、探究、实践的空间。

我们认为，政策目标明确、要求细化、配套完善，作为政策明确鼓励引导方向，有利于各地营造 AI 进校园进课堂有利氛围，培养学生使用 AI 素养及习惯。

公司快速落地“AI+”战略，稳步推进核心技术自主可控

目前公司“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。

公司自研“灵泪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。

多项新业务取得新突破，实现阶段性成果

参与国标制定，AI 赋能体育教育全面发展。利用 5G+云网优势，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，促进学生体质科学稳步地提升。

标杆案例引领英语数字化考试改革。传统英语听说考试受到考点计算机房数量的限制，需要分多个批次、多套试卷考试，导致考试的执行周期较长，工作量大，还存在因使用不同试卷而引发公平性争议的风险。公司新一代英语听说 AI 解决方案凭借其全流程数字化和可单套试卷考试的优势，全面解决了上述问题。

辽宁、浙江、山东等省份部分教育单位陆续采用公司产品用于英语听说考试。其中今年大连中考英语听力口语考试中，该产品实现全市 5.2 万余名考生“一套卷”完成考试，大大提升考试工作效率与数字化水平。

除此之外，该方案可扩展应用于学校英语教学课堂和学生课外练习场景，预计在下半年正式面向市场推出基于 AI 应用的学生端英语听说产品，公司

证券研究报告

2024 年 12 月 15 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	13.07 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)	5,221.66
流通 A 股市值(百万元)	4,066.56
每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	12.12
一年内最高/最低(元)	18.06/7.50

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-半年报点评:新业务取得突破,“AI+”战略稳步推进》 2024-08-30
- 《佳发教育-公司点评:体育评测国家标准出台,佳发参与建设,看好后续订单增量》 2024-06-13
- 《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

英语听说产品将在 B 端和 C 端释放更大价值。

理化生实验考试试点成功。传统理化生实验操作考试中存在考试组织复杂、监考师资不足、过程回溯难、评分方式主观性难避免等一系列问题。为解决上述问题，黑龙江、陕西、甘肃等省份的部分教育局引入佳发教育理化生实验 AI 解决方案，采用智能设备，实现实验过程的自动化分析和评价，打造理化生数字化实验室。同时，公司根据市场需求对理化生实验 AI 解决方案进行全面升级，打造出满足考试、日常教学等需求的不同价位的整体解决方案供客户选择。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 24Q1-3 业绩表现，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 0.9/1.5/2.0 亿元（前值为 1.4/1.8/2.5 亿元），EPS 分别为 0.2/0.4/0.5 元/股，对应 PE 值分别为 59x/35x/26x。

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	501.03	629.79	827.54
增长率(%)	11.62	46.47	(17.10)	25.70	31.40
EBITDA(百万元)	128.95	192.13	110.26	180.03	210.11
归属母公司净利润(百万元)	68.95	131.04	88.57	148.06	203.44
增长率(%)	(16.56)	90.05	(32.41)	67.18	37.41
EPS(元/股)	0.17	0.33	0.22	0.37	0.51
市盈率(P/E)	75.73	39.85	58.96	35.27	25.67
市净率(P/B)	5.05	4.37	4.41	4.08	3.72
市销率(P/S)	12.65	8.64	10.42	8.29	6.31
EV/EBITDA	26.62	28.51	40.79	24.67	20.49

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	485.30	638.11	648.73	699.10	828.47
应收票据及应收账款	141.00	166.51	204.10	207.35	317.26
预付账款	14.16	9.82	6.65	16.53	11.95
存货	92.38	93.81	111.32	121.49	161.24
其他	68.49	70.09	93.57	80.28	96.19
流动资产合计	801.34	978.34	1,064.38	1,124.74	1,415.10
长期股权投资	72.02	68.09	68.09	68.09	68.09
固定资产	250.23	236.86	223.06	209.27	195.47
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	64.27	71.95	60.20	48.45	36.70
其他	79.63	73.14	75.27	72.76	72.87
非流动资产合计	466.15	450.04	426.63	398.57	373.13
资产总计	1,267.49	1,429.45	1,491.01	1,523.32	1,788.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	105.83	126.95	177.01	134.97	251.48
其他	71.22	69.64	104.44	90.13	120.62
流动负债合计	177.05	196.59	281.45	225.10	372.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.73	0.69	3.02	2.15	1.95
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	284.46	227.25	374.05
少数股东权益	27.78	26.53	21.86	17.28	8.79
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	863.51	947.79	1,061.29
其他	(123.71)	(35.27)	(94.23)	(84.40)	(71.30)
股东权益合计	1,062.56	1,220.68	1,206.55	1,296.07	1,414.18
负债和股东权益总计	1,267.49	1,429.45	1,491.01	1,523.32	1,788.23

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	57.60	129.61	88.57	148.06	203.44
折旧摊销	19.95	25.94	25.55	25.55	25.55
财务费用	1.18	0.09	(24.73)	(25.91)	(29.36)
投资损失	4.90	1.70	(7.16)	(10.19)	(15.22)
营运资金变动	8.34	12.14	(10.22)	(61.64)	(14.91)
其它	12.31	10.25	(7.02)	(7.61)	(15.95)
经营活动现金流	104.28	179.73	64.98	68.26	153.55
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	25.97	25.83	29.00
股权融资	(27.35)	26.30	(94.35)	(50.48)	(70.12)
其他	(29.26)	(36.05)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(103.86)	9.46	(68.38)	(24.65)	(41.12)
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	10.62	50.37	129.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	412.64	604.37	501.03	629.79	827.54
营业成本	190.58	291.61	245.50	289.70	372.40
营业税金及附加	3.77	5.72	4.96	5.98	7.94
销售费用	66.01	78.40	70.14	88.17	115.86
管理费用	39.97	66.89	61.48	63.99	74.15
研发费用	42.95	44.94	49.90	44.84	94.01
财务费用	(15.08)	(21.43)	(24.73)	(25.91)	(29.36)
资产/信用减值损失	(28.20)	(19.43)	(15.47)	(21.03)	(3.64)
公允价值变动收益	(4.00)	0.00	1.33	0.44	(0.74)
投资净收益	(4.90)	(1.70)	7.16	10.19	15.22
其他	58.22	20.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	63.33	138.82	86.80	152.61	203.39
营业外收入	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.24	0.04	0.22	0.16	0.14
利润总额	63.11	138.78	86.59	152.46	203.25
所得税	5.51	9.17	6.37	12.46	15.02
净利润	57.60	129.61	80.22	140.00	188.23
少数股东损益	(11.35)	(1.43)	(8.35)	(8.06)	(15.21)
归属于母公司净利润	68.95	131.04	88.57	148.06	203.44
每股收益（元）	0.17	0.33	0.22	0.37	0.51

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	11.62%	46.47%	-17.10%	25.70%	31.40%
营业利润	-19.18%	119.21%	-37.47%	75.82%	33.27%
归属于母公司净利润	-16.56%	90.05%	-32.41%	67.18%	37.41%
获利能力					
毛利率	53.81%	51.75%	51.00%	54.00%	55.00%
净利率	16.71%	21.68%	17.68%	23.51%	24.58%
ROE	6.66%	10.97%	7.48%	11.58%	14.48%
ROIC	8.69%	21.94%	12.00%	25.29%	32.34%
偿债能力					
资产负债率	16.17%	14.60%	19.08%	14.92%	20.92%
净负债率	-45.43%	-52.24%	-53.63%	-53.82%	-58.50%
流动比率	3.96	4.71	3.78	5.00	3.80
速动比率	3.51	4.26	3.39	4.46	3.37
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	4.88	5.41	5.85
总资产周转率	0.32	0.45	0.34	0.42	0.50
每股指标（元）					
每股收益	0.17	0.33	0.22	0.37	0.51
每股经营现金流	0.26	0.45	0.16	0.17	0.38
每股净资产	2.59	2.99	2.97	3.20	3.52
估值比率					
市盈率	75.73	39.85	58.96	35.27	25.67
市净率	5.05	4.37	4.41	4.08	3.72
EV/EBITDA	26.62	28.51	40.79	24.67	20.49
EV/EBIT	31.28	32.83	53.09	28.75	23.32

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