

佳发教育（300559）

AI+赋能教学新场景，参与国标制定

公司教育建设项目荣登央视、泉州新闻关注

项目以“人工智能+教学”为核心，通过智能化设备与体育教育融合，探索人工智能在教育场景中的应用，推动精准教学、减负提质，打造了新时代体育教育的新场景和新模式，全面赋能青少年素质教育发展。

实践探索中 AI 正重塑体育课堂

目前成都正在进行“人工智能+教学”的试点，通过人工智能赋能教育学习方式变革，实现学习内容的精准推送和教学方式的科学管理，探索人工智能与教学深度融合的实践路径。

成都市龙江路小学中粮祥云分校在常规课堂上引入 AI，帮助教师了解学生的各种课堂数据反馈，助力老师调整教学模式和内容，提升学生的学习效率。同时，学校还引进了人工智能设备（智慧体育仓、智慧操场），为学生提供课后锻炼场景和个性化的辅导教学。

泉州新华中心小学体育老师用“AI 智慧体锻屏”给学生上课，学生通过人脸识别在设备前学立定跳远，立定跳远后成绩立即呈现，运动过程视频可追溯，还能与标准动作对比。趣味锻炼游戏如“螃蟹战士”、“猫鼠游戏”等 AI 互动项目广受学生欢迎，让学生在“玩中学，学中玩”。

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、管理及评价、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。公司体育教育 AI 解决方案除“AI 新体考”外，还可以为学校构建数字化运动空间，形成“学、练、测、赛、评”一体化闭环体系。

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，该标准出台也将带动体育日常教学、日常测评模式的改变。

公司助推 AI+产品深度应用

公司结合“AI+”战略和体育教育实际场景，成功打造一系列体育教育 AI 产品——智慧移动站、智慧体育空间、智慧体育仓、智慧操场、智慧体育角、AI 新体考、智慧体育家庭以数字云平台矩阵，全方位推动体育教育向智能化、科学化、数据化发展。

未来公司将继续拓展 AI 技术在教育领域的应用边界，在人工智能与教育融合的浪潮中，不断推进二者的深度应用。

调整盈利预测，维持“买入”评级

根据业绩预告，公司仍处于市场储备和拓展初期，受市场有效需求不足、部分项目延期的影响，短期公司智慧考试业务销售收入同比下降，随着公司 AI 相关产品市场认可度和需求逐步提升，我们看好公司中长期市场拓展潜力，预计公司 24-26 年收入为 4.6/5.7/7.5 亿（前值为 5.0/6.3/8.3 亿），归母净利分别为 0.4/1.3/1.9 亿（前值为 0.9/1.5/2.0 亿元），EPS 分别为 0.1 元/股、0.3 元/股以及 0.5 元/股，对应 PE 分别为 140x、42x 和 30x。

风险提示：项目延期落实的风险，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。

证券研究报告
2025 年 03 月 08 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	13.7 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)	5,473.35
流通 A 股市值(百万元)	4,262.57
每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	12.12
一年内最高/最低(元)	16.67/7.50

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
何富丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003	
hefuli@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:快速落地“AI+”战略，多项新业务取得新突破》 2024-12-15
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	412.64	604.37	456.30	573.57	753.67
增长率(%)	11.62	46.47	(24.50)	25.70	31.40
EBITDA(百万元)	128.95	192.13	66.69	167.14	194.68
归属母公司净利润(百万元)	68.95	131.04	39.91	133.71	185.48
增长率(%)	(16.56)	90.05	(69.54)	235.04	38.72
EPS(元/股)	0.17	0.33	0.10	0.33	0.46
市盈率(P/E)	80.83	42.53	139.65	41.68	30.05
市净率(P/B)	5.39	4.67	4.81	4.48	4.10
市销率(P/S)	13.51	9.22	12.21	9.72	7.39
EV/EBITDA	26.62	28.51	72.74	28.87	23.98

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	649.06	670.17	819.55
应收票据及应收账款	141.00	166.51	171.02	203.70	274.08
预付账款	14.16	9.82	5.49	15.62	10.31
存货	92.38	93.81	96.82	115.21	142.29
其他	68.49	70.09	90.88	80.15	92.80
流动资产合计	801.34	978.34	1,013.27	1,084.85	1,339.03
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	1,439.90	1,483.42	1,712.16
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	155.52	128.60	223.35
其他	71.22	69.64	99.44	88.95	114.29
流动负债合计	177.05	196.59	254.96	217.56	337.64
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	257.98	219.70	339.59
少数股东权益	27.78	26.53	24.43	20.28	12.54
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	836.32	912.44	1,015.91
其他	(123.71)	(35.27)	(94.23)	(84.40)	(71.30)
股东权益合计	1,062.56	1,220.68	1,181.92	1,263.72	1,372.56
负债和股东权益总计	1,267.49	1,429.45	1,439.90	1,483.42	1,712.16

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	57.60	129.61	39.91	133.71	185.48
折旧摊销	19.95	25.94	25.55	25.55	25.55
财务费用	1.18	0.09	(24.74)	(25.36)	(28.63)
投资损失	4.90	1.70	(4.20)	(9.20)	(13.90)
营运资金变动	8.34	12.14	14.73	(83.17)	14.38
其它	12.31	10.25	(2.43)	(6.83)	(14.61)
经营活动现金流	104.28	179.73	48.82	34.70	168.26
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)	(3.94)	(11.23)	(2.38)
投资活动现金流	(34.15)	(34.54)	11.06	5.77	15.62
债权融资	(47.25)	19.20	25.98	25.28	28.28
股权融资	(27.35)	26.30	(74.91)	(44.63)	(62.77)
其他	(29.26)	(36.05)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(103.86)	9.46	(48.93)	(19.36)	(34.50)
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	10.95	21.11	149.38

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	456.30	573.57	753.67
营业成本	190.58	291.61	228.15	263.84	339.15
营业税金及附加	3.77	5.72	4.52	5.45	7.24
销售费用	66.01	78.40	73.01	80.30	105.51
管理费用	39.97	66.89	59.32	58.27	67.53
研发费用	42.95	44.94	63.88	40.84	85.62
财务费用	(15.08)	(21.43)	(24.74)	(25.36)	(28.63)
资产/信用减值损失	(28.20)	(19.43)	(18.47)	(22.03)	(4.98)
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)	4.20	9.20	13.90
其他	58.22	20.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	63.33	138.82	39.23	137.84	185.44
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	39.02	137.68	185.31
所得税	5.51	9.17	2.87	11.25	13.69
净利润	57.60	129.61	36.15	126.43	171.61
少数股东损益	(11.35)	(1.43)	(3.76)	(7.28)	(13.87)
归属于母公司净利润	68.95	131.04	39.91	133.71	185.48
每股收益（元）	0.17	0.33	0.10	0.33	0.46

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	11.62%	46.47%	-24.50%	25.70%	31.40%
营业利润	-19.18%	119.21%	-71.74%	251.37%	34.54%
归属于母公司净利润	-16.56%	90.05%	-69.54%	235.04%	38.72%
获利能力					
毛利率	53.81%	51.75%	50.00%	54.00%	55.00%
净利率	16.71%	21.68%	8.75%	23.31%	24.61%
ROE	6.66%	10.97%	3.45%	10.75%	13.64%
ROIC	8.69%	21.94%	2.80%	23.73%	29.34%
偿债能力					
资产负债率	16.17%	14.60%	17.92%	14.81%	19.83%
净负债率	-45.43%	-52.24%	-54.78%	-52.91%	-59.62%
流动比率	3.96	4.71	3.97	4.99	3.97
速动比率	3.51	4.26	3.59	4.46	3.54
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	4.79	5.41	5.85
总资产周转率	0.32	0.45	0.32	0.39	0.47
每股指标（元）					
每股收益	0.17	0.33	0.10	0.33	0.46
每股经营现金流	0.26	0.45	0.12	0.09	0.42
每股净资产	2.59	2.99	2.90	3.11	3.40
估值比率					
市盈率	80.83	42.53	139.65	41.68	30.05
市净率	5.39	4.67	4.81	4.48	4.10
EV/EBITDA	26.62	28.51	72.74	28.87	23.98
EV/EBIT	31.28	32.83	117.92	34.07	27.61

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