

佳发教育（300559）

静待智能化订单交付

公司发布年报及一季报

25Q1 公司营收 0.6 亿同减 52%，归母净利-0.1 亿，扣非后归母净利-0.11 亿元；2024 年公司营收 4.3 亿同减 29%，归母净利 0.36 亿，扣非后归母净利 0.34 亿元。

业绩下滑系市场有效需求不足、部分项目延期落地等因素影响。

公司紧跟市场变化，及时调整市场策略，及时推出租建结合、运营服务等多元模式，满足客户不同需求。同时，公司紧跟国家“设备更新”的政策，积极协助各地各部门进行项目申报，助力客户落地教育信息化设备更新；抓住各地专项债、特别国债等财政政策积极孵化高产值项目，为公司业务增收奠定基础。

随着公司英语机考、智慧体育、理化生实验考试等新产品及高职院校领域市场推广成果的呈现，公司产品线更加丰富，市场覆盖领域更加宽广、商业模式也更加灵活。

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。

多项 AI 产品与应用场景持续落地

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。

参与国标制定，AI 赋能体育教育全面发展：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 2000 所学校。公司与中国教科院携手合作，推进新标准的落地执行，赋能体育教育全面发展。

英语听说 AI 解决方案 G、B、C 端全面落地：公司的新一代英语听说 AI 解决方案凭借其全流程数字化和可单套试卷进行大规模人次考试的优势，陆续在辽宁、浙江、山东等省份的部分区域落地应用，用于英语听说大规模人次考试。其中，在今年大连中考的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，大大提升了考试的工作效率与数字化水平。此次考试的圆满落地，为全国范围内正在推进的英语听说数字化考试提供了全新示范。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司 24 年营收下滑致净利润有所下降，考虑公司教育业务短期承压，我们调整盈利预测，预计 25-27 年归母净利分别为 0.7/0.9/1.4 亿（25-26 年前值为 1.3/1.9 亿）；

EPS 分别为 0.17/0.24/0.35 元；

对应 PE 分别为 60/42/28x。

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 04 月 28 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	9.91 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)	3,959.19
流通 A 股市值(百万元)	3,083.37
每股净资产(元)	3.02
资产负债率(%)	9.52
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:AI+赋能教学新场景，参与国标制定》 2025-03-08
- 《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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	604.37	429.92	408.42	461.51	530.74
增长率(%)	46.47	(28.87)	(5.00)	13.00	15.00
EBITDA(百万元)	192.13	97.47	100.09	122.63	150.25
归属母公司净利润(百万元)	131.04	36.39	66.51	94.68	141.75
增长率(%)	90.05	(72.23)	82.78	42.36	49.71
EPS(元/股)	0.33	0.09	0.17	0.24	0.35
市盈率(P/E)	30.21	108.81	59.53	41.82	27.93
市净率(P/B)	3.32	3.27	3.28	3.04	2.79
市销率(P/S)	6.55	9.21	9.69	8.58	7.46
EV/EBITDA	28.51	41.84	31.12	25.61	19.40

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	638.11	475.17	589.39	557.21	765.90
应收票据及应收账款	166.51	153.61	113.88	179.69	180.44
预付账款	9.82	5.85	10.02	6.96	11.96
存货	93.81	121.01	45.61	133.79	84.48
其他	70.09	226.00	244.30	231.92	242.27
流动资产合计	978.34	981.64	1,003.21	1,109.58	1,285.06
长期股权投资	68.09	65.70	65.70	65.70	65.70
固定资产	236.86	224.24	211.75	199.26	186.77
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	71.95	70.51	55.92	41.33	26.74
其他	73.14	68.10	65.35	65.74	66.10
非流动资产合计	450.04	428.55	398.71	372.03	345.31
资产总计	1,429.45	1,410.18	1,401.92	1,481.62	1,630.37
短期借款	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	126.95	87.12	105.96	94.25	142.52
其他	69.64	59.49	75.79	82.86	78.94
流动负债合计	196.59	166.61	181.75	177.11	221.46
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	0.69	0.35	1.26	0.77	0.79
非流动负债合计	0.69	0.35	1.26	0.77	0.79
负债合计	208.76	181.05	183.01	177.87	222.26
少数股东权益	26.53	18.02	13.14	3.01	(11.29)
股本	399.51	399.51	399.51	399.51	399.51
资本公积	15.89	20.74	20.74	20.74	20.74
留存收益	814.02	790.87	838.51	909.90	1,026.62
其他	(35.27)	0.00	(52.99)	(29.42)	(27.47)
股东权益合计	1,220.68	1,229.14	1,218.91	1,303.74	1,408.11
负债和股东权益总计	1,429.45	1,410.18	1,401.92	1,481.62	1,630.37

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	129.61	29.90	66.51	94.68	141.75
折旧摊销	25.94	27.74	27.08	27.08	27.08
财务费用	0.09	0.15	(16.30)	(17.75)	(20.48)
投资损失	1.70	2.76	(4.20)	(9.91)	(13.79)
营运资金变动	12.14	(58.33)	124.46	(147.37)	79.42
其它	10.25	47.92	(5.47)	(14.33)	(17.22)
经营活动现金流	179.73	50.14	192.07	(67.60)	196.76
资本支出	11.19	3.02	15.00	17.00	18.00
长期投资	(3.93)	(2.40)	0.00	0.00	0.00
其他	(41.80)	(193.09)	(20.22)	(2.38)	(6.57)
投资活动现金流	(34.54)	(192.47)	(5.22)	14.62	11.43
债权融资	19.20	36.61	(2.70)	17.21	20.51
股权融资	26.30	40.12	(69.93)	3.58	(20.01)
其他	(36.05)	(120.27)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	9.46	(43.53)	(72.63)	20.79	0.50
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	154.65	(185.87)	114.22	(32.18)	208.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	604.37	429.92	408.42	461.51	530.74
营业成本	291.61	208.83	191.96	212.30	238.83
营业税金及附加	5.72	5.50	4.00	4.38	5.10
销售费用	78.40	68.09	61.26	69.23	79.61
管理费用	66.89	84.14	57.18	55.38	58.38
研发费用	44.94	42.24	34.72	41.54	47.77
财务费用	(21.43)	(16.99)	(16.30)	(17.75)	(20.48)
资产/信用减值损失	(19.43)	(14.43)	(16.47)	(16.77)	(0.89)
公允价值变动收益	0.00	0.74	1.33	(0.89)	0.15
投资净收益	(1.70)	(2.76)	4.20	9.91	13.79
其他	20.55	21.20	0.00	0.00	0.00
营业利润	138.82	33.36	64.66	88.69	134.58
营业外收入	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
营业外支出	0.04	0.39	0.22	0.22	0.28
利润总额	138.78	32.97	64.45	88.47	134.30
所得税	9.17	3.07	4.74	7.23	9.93
净利润	129.61	29.90	59.71	81.24	124.38
少数股东损益	(1.43)	(6.48)	(6.80)	(13.44)	(17.37)
归属于母公司净利润	131.04	36.39	66.51	94.68	141.75
每股收益（元）	0.33	0.09	0.17	0.24	0.35

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	46.47%	-28.87%	-5.00%	13.00%	15.00%
营业利润	119.21%	-75.97%	93.83%	37.15%	51.74%
归属于母公司净利润	90.05%	-72.23%	82.78%	42.36%	49.71%
获利能力					
毛利率	51.75%	51.43%	53.00%	54.00%	55.00%
净利率	21.68%	8.46%	16.28%	20.52%	26.71%
ROE	10.97%	3.00%	5.52%	7.28%	9.99%
ROIC	21.94%	3.10%	8.76%	18.04%	21.93%
偿债能力					
资产负债率	14.60%	12.84%	13.05%	12.01%	13.63%
净负债率	-52.24%	-37.03%	-48.27%	-42.70%	-54.36%
流动比率	4.71	5.43	5.52	6.27	5.80
速动比率	4.26	4.76	5.27	5.51	5.42
营运能力					
应收账款周转率	3.93	2.69	3.05	3.14	2.95
存货周转率	6.49	4.00	4.90	5.15	4.86
总资产周转率	0.45	0.30	0.29	0.32	0.34
每股指标（元）					
每股收益	0.33	0.09	0.17	0.24	0.35
每股经营现金流	0.45	0.13	0.48	-0.17	0.49
每股净资产	2.99	3.03	3.02	3.26	3.55
估值比率					
市盈率	30.21	108.81	59.53	41.82	27.93
市净率	3.32	3.27	3.28	3.04	2.79
EV/EBITDA	28.51	41.84	31.12	25.61	19.40
EV/EBIT	32.83	58.35	42.66	32.87	23.66

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