

佳发教育 (300559)

证券研究报告
2024年03月29日

发布员工持股计划(草案), 核心产品订单增长

23Q4 收入同增 171%, 归母同增 174%, 业绩迎喜

23Q4 公司收入 1.68 亿同增 171.2%; 归母净利 0.15 亿同增 173.9%; 扣非归母 0.14 亿元, 同增 179.7%。

23 年公司收入 6.04 亿同增 46.5%; 归母 1.31 亿同增 90.1%; 扣非归母 1.27 亿元, 同增 81.2%, 业绩高增。

业绩大幅增长系: 智慧考试和智慧教育两大业务领域同时发力, 订单均取得大幅增长。其中, **智慧考试**, 在原有产品升级换代和增补的基础上, 推出新产品抢占市场, 提高市场占有率; **智慧教育**, 公司提供精准化的满足顶层规划和业务刚需的产品, 积极布局智慧体育、英语听说等领域, 获得越来越多客户认可和市场机遇。

2023 年分品类, 教育考试标准化考点产品及解决方案收入 4.21 亿同增 56.2%, 毛利率 55.6%, 同减 4.3pct; 智慧教育产品及整体解决方案收入 1.17 亿同增 55.2%, 毛利率 45.7%, 同增 0.1pct; 运营服务收入 0.28 亿元, 同增 31.6%。

2023 年毛利率 51.8%, 同减 2.1pct, 净利率 21.4%, 同增 7.5pct

发布员工持股计划(草案), 股权激励彰显员工信心

参加持股计划的员工总人数不超过 86 人, 股份来源为公司回购专用账户回购 A 股普通股; 持股计划以 6.54 元/股作为受让价格, 接近 3 月 25 日收盘价的 50%; 持股计划使用已回购股份 256.37 万股, 占总股本的 0.64%。

计划所获标的股票分三期解锁, 锁定期为 2024-26 年:

第一个解锁期目标为: ①2024 年净利润不低于 2023 年基数的 105% 或②2024 年营业收入不低于 2023 年基数的 110%;

第二个解锁期目标值为: ①2024-2025 年净利润累计值不低于 2023 年基数的 215% 或 ②2024-2025 年营业收入累计值不低于 2023 年基数的 225%;

第三个解锁期目标值为: ①2024-2026 年净利润累计值不低于 2023 年基数的 330%或 ②2024-2026 年营业收入累计值不低于 2023 年基数的 345%。

发布员工持股有利于公司在行业变革期绑定吸引优质人才, 体现对未来发展坚定信心。

产品升级换代提速, 核心产品订单增长

2023 年公司对原有产品线进行优化精简和升级改造, 成功推出了“守正智能安检门解决方案”、“理化生实验 AI 解决方案”、“体育教育 AI 解决方案”、“英语机考 AI 解决方案”等新产品, 并在市场上获得了良好的反响。

安检门: “守正智能安检门解决方案”可实现全方位手机精准检测, 融合巡查、人脸识别, 支持多维度可视化呈现, 把好考试公平公正第一关。2023 年内, 公司安检门方案在多个省市的高考和高校研究生考试中进行部署落地, 获得客户一致好评。

理化生实验 AI 解决方案: 针对物理、化学和生物实验操作教学和考试两大应用场景, 基于学生教考终端, 借助 AI 赋能, 构建理化生实验生态体系, 提供丰富的教学云资源和多种考评模式。目前, 已在多个地区成功完成标杆示范项目的打造。

体育教育 AI 解决方案: 融合 AI 机器视觉、云计算大数据等技术手段, 构建数字化运动空间, 形成“学、练、测、赛、评”一体化闭环, 提供多场景的智慧体育综合解决方案。AI 支持的测试项目覆盖体育中考及体质健康

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	12.92 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)	5,161.73
流通 A 股市值(百万元)	4,019.89
每股净资产(元)	2.99
资产负债率(%)	14.60
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-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
- 《佳发教育-季报点评:英语听说 AI+理化生实验室 AI 直击需求痛点》 2023-11-06

监测的项目，拥有的运动分项达 70 余种，相关产品及服务已在北京上海内蒙四川广东等十余个省份相继落地。

英语机考 AI 解决方案：考、评、训等系统以提高学生的英语实际应用水平为核心，以面向素质教育为目标，促进教学。同时结合行业经验，独创平板应用模式，实现让考试更公平、高效。23 年，公司运用人工智能技术提升解决方案产品能力和应用价值，AI 赋能英语同步训练和作文同步批改，探索新场景、新应用。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司智慧考试业务有产品种类增加和升级换代、应用场景增加的需求。智慧教育领域公司已在智慧体育、英语听说等领域提前布局、占位，到了市场快速增长的阶段；且随着 AI 类新产品落地希望未来 C 端产品收入潜力可期。考虑到公司 23 年业绩，我们小幅下调 24-25 年盈利预测，我们预计 24-26 年收入分别为 8.79/11.53/15.47 亿元(24-25 年前值分别为 8.83/11.57 亿元)，归母净利分别为 2.14/2.81/3.67 亿元(24-25 年前值分别为 2.50/3.30 亿元)，EPS 分别为 0.54/0.70/0.92 元/股，对应 PE 分别为 24/18/14X。

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	235.35	316.39	368.16
归属母公司净利润(百万元)	68.95	131.04	214.14	281.26	366.56
增长率(%)	(16.56)	90.05	63.42	31.35	30.33
EPS(元/股)	0.17	0.33	0.54	0.70	0.92
市盈率(P/E)	74.86	39.39	24.10	18.35	14.08
市净率(P/B)	4.99	4.32	4.01	3.41	2.82
市销率(P/S)	12.51	8.54	5.87	4.48	3.34
EV/EBITDA	26.62	28.51	19.32	13.28	11.19

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	528.47	860.96	922.43	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	86.34	117.13	138.65
流动资产合计	801.34	978.34	1,374.17	1,417.20	2,125.82	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)	(22.42)	(26.71)	(34.28)
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	209.57	289.77	366.35
资产总计	1,267.49	1,429.45	1,800.80	1,815.77	2,498.94	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	209.36	289.61	366.21
其他	71.22	69.64	146.32	104.46	178.47	所得税	5.51	9.17	15.41	23.66	27.06
流动负债合计	177.05	196.59	498.32	299.22	688.96	净利润	57.60	129.61	193.95	265.95	339.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(11.35)	(1.43)	(20.19)	(15.31)	(27.41)
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	214.14	281.26	366.56
其他	2.73	0.69	3.02	2.15	1.95	每股收益(元)	0.17	0.33	0.54	0.70	0.92
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	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	27.78	26.53	12.19	0.38	(22.29)	成长能力					
股本	399.51	399.51	399.51	399.51	399.51	营业收入	11.62%	46.47%	45.47%	31.13%	34.22%
资本公积	18.48	15.89	15.89	15.89	15.89	营业利润	-19.18%	119.21%	50.97%	38.27%	26.43%
留存收益	740.49	814.02	966.11	1,183.02	1,486.22	归属于母公司净利润	-16.56%	90.05%	63.42%	31.35%	30.33%
其他	(123.71)	(35.27)	(94.23)	(84.40)	(71.30)	获利能力					
股东权益合计	1,062.56	1,220.68	1,299.47	1,514.40	1,808.03	毛利率	53.81%	51.75%	56.00%	55.96%	56.08%
负债和股东权益总计	1,267.49	1,429.45	1,800.80	1,815.77	2,498.94	净利率	16.71%	21.68%	24.36%	24.40%	23.69%
						ROE	6.66%	10.97%	16.63%	18.58%	20.03%
						ROIC	8.69%	21.94%	36.20%	35.88%	55.43%
						偿债能力					
						资产负债率	16.17%	14.60%	27.84%	16.60%	27.65%
						净负债率	-45.43%	-52.24%	-40.54%	-56.75%	-50.95%
						流动比率	3.96	4.71	2.76	4.74	3.09
						速动比率	3.51	4.26	2.30	4.14	2.60
						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	0.54	0.64	0.72
						每股指标(元)					
						每股收益	0.17	0.33	0.54	0.70	0.92
						每股经营现金流	0.26	0.45	-0.08	0.88	0.14
						每股净资产	2.59	2.99	3.22	3.79	4.58
						估值比率					
						市盈率	74.86	39.39	24.10	18.35	14.08
						市净率	4.99	4.32	4.01	3.41	2.82
						EV/EBITDA	26.62	28.51	19.32	13.28	11.19
						EV/EBIT	31.28	32.83	21.68	14.45	12.02

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	57.60	129.61	214.14	281.26	366.56
折旧摊销	19.95	25.94	25.55	25.55	25.55
财务费用	1.18	0.09	(22.42)	(26.71)	(34.28)
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	(18.85)	(14.86)	(28.15)
经营活动现金流	104.28	179.73	(32.16)	350.13	56.15
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	23.66	26.63	33.92
股权融资	(27.35)	85.85	(115.16)	(51.02)	(45.52)
其他	(29.26)	(95.59)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(103.86)	9.46	(91.50)	(24.40)	(11.60)
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	(109.64)	332.49	61.48

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