

拥抱“AI+”，发布员工持股彰显信心

2024 年 03 月 27 日

➤ **事件：**佳发教育于 3 月 26 日晚发布 2023 年年报，2023 年全年实现营收 6.04 亿元，同比增长 46%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 90%；实现扣非净利润 1.27 亿元，同比增长 81%。

➤ **23Q4 业绩大幅增长，利润端扭亏为盈。**从单 Q4 业绩情况看，佳发教育四季度实现营收 1.67 亿元，同比增长 175%；实现归母净利润 0.15 亿元，去年同期为-0.21 亿元；实现扣非净利润 0.14 亿元，去年同期为-0.18 亿元。考虑到 2022 年四季度相对复杂的收入确认环境导致的低基数，公司 2023 年经营层面回归正轨，实现了业绩的大幅回暖。

➤ **现金流表现靓丽，费用控制良好。**从财务数据看佳发教育 2023 年经营质量显著提升，公司销售收现为 6.11 亿元，同比增长 30%，经营性净现金流达到 1.8 亿元，同比增长 72%。从费用端看，公司 2023 年销售/管理/研发费率分别为 13%/11%/7%，其中销售、研发费率较去年下降 3.02、2.97pct。

➤ **同步发布股权激励，彰显管理层信心。**公司同步发布 2024 年员工持股草案，本次持股计划员工自筹资金总额不超过人民币 1,676.65 万元，受让价格为 6.54 元/股，股份来源为公司回购股份。公司员工持股计划的解锁条件与 2023 年股权激励计划相近，在 2024 年初即发布员工持股计划，再度彰显管理层信心。

➤ **教考信息化支出相对刚性，公司核心业务有望持续增长。**从公司 2023 年收入拆分看，教考信息化业务整体收入为 4.21 亿元，同比增长 56%，智慧教育业务收入 1.17 亿元，同比增长 55%，公司两大产品线齐头并进实现高速增长。教育信息化的经费主要由政府进行投入，主要在国家教育经费投入中列支。2024 年全国一般公共预算教育支出为 42906 亿元，同比增长 4.03%，排在各项支出的首位，教育信息化支出有望保持相对刚性。

➤ **“AI+”战略全面升级，行业大模型赋能教育信息化。**公司全面拥抱 AI，启动“AI+”战略，2023 年完成灵汨教育大模型及 AI 系列产品的发布。目前灵汨具有百亿级的参数量，并且通过教育领域的专项数据，完成百亿级的 Token 训练数据的二次预训练，千万级 Token 的指令数据专项场景微调，在教育场景中比通用大模型具有更强的适配能力、更高的精准度、更优的性能。公司推出“小灵”英语 AI 产品，将业务触角推广至 C 端领域，成长空间进一步打开。

➤ **投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.98、2.57、3.16 亿元，同比增速分别为 51%/30%/23%，当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 26/20/16 倍。考虑到教育数字化转型过程中，公司积极推进先进技术与公司业务的深度融合，基于大语音模型 AI 基座，公司有望充分受益，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧风险；政策推进不及预期；毛利率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	604	794	1,005	1,219
增长率 (%)	46.5	31.4	26.5	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	131	198	257	316
增长率 (%)	90.0	51.0	30.1	22.8
每股收益 (元)	0.33	0.50	0.64	0.79
PE	39	26	20	16
PB	4.3	3.8	3.3	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.91 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.佳发教育 (300559.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩保持高速增长，AI+教育产品重磅发布-2023/10/26

2.佳发教育 (300559.SZ) 公司动态报告：教育新基建中的“专精特新”-2022/12/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	604	794	1,005	1,219
营业成本	292	379	480	584
营业税金及附加	6	12	15	18
销售费用	78	91	111	134
管理费用	67	79	100	122
研发费用	45	64	80	98
EBIT	126	169	218	263
财务费用	-21	-19	-23	-28
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	-2	8	30	37
营业利润	139	198	271	333
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	139	198	271	333
所得税	9	10	14	17
净利润	130	188	257	316
归属于母公司净利润	131	198	257	316
EBITDA	153	220	276	328

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	638	755	945	1,189
应收账款及票据	167	296	368	451
预付款项	10	8	10	12
存货	94	156	197	240
其他流动资产	71	95	103	112
流动资产合计	979	1,309	1,624	2,004
长期股权投资	68	68	68	68
固定资产	237	253	263	269
无形资产	67	66	62	57
非流动资产合计	450	465	472	472
资产合计	1,429	1,774	2,096	2,476
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	127	239	303	368
其他流动负债	81	168	212	257
流动负债合计	208	406	514	625
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	209	407	515	626
股本	400	400	400	400
少数股东权益	27	17	17	17
股东权益合计	1,221	1,367	1,580	1,850
负债和股东权益合计	1,429	1,774	2,096	2,476

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.47	31.41	26.52	21.33
EBIT 增长率	98.92	34.31	28.54	20.63
净利润增长率	90.05	50.98	30.06	22.78
盈利能力 (%)				
毛利率	51.75	52.34	52.18	52.06
净利润率	21.44	23.73	25.61	25.92
总资产收益率 ROA	9.17	11.15	12.28	12.76
净资产收益率 ROE	10.97	14.65	16.46	17.24
偿债能力				
流动比率	4.71	3.22	3.16	3.21
速动比率	4.01	2.73	2.68	2.74
现金比率	3.07	1.86	1.84	1.90
资产负债率 (%)	14.60	22.93	24.58	25.27
经营效率				
应收账款周转天数	97.54	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	117.41	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.42	0.45	0.48	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.50	0.64	0.79
每股净资产	2.99	3.38	3.91	4.59
每股经营现金流	0.45	0.54	0.67	0.80
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	39	26	20	16
PB	4.3	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	29.45	20.02	15.29	12.11
股息收益率 (%)	1.16	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	130	188	257	316
折旧和摊销	27	50	58	65
营运资金变动	6	-45	-61	-76
经营活动现金流	180	216	269	318
资本开支	-23	-65	-65	-65
投资	-9	0	0	0
投资活动现金流	-35	-57	-35	-28
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	9	-42	-44	-46
现金净流量	155	117	190	243

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026