

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.91
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 3.11
总市值/流通市值(亿元)	52 / 40
52周内最高/最低价	21.00 / 8.87
资产负债率(%)	14.6%
市盈率	39.12
第一大股东	袁斌

研究所

分析师: 孙业亮
SAC 登记编号: S1340522110002
Email: sunyeliang@cnpsec.com
分析师: 常雨婷
SAC 登记编号: S1340523080001
Email: changyuting@cnpsec.com

佳发教育(300559)

大模型赋能教育信息化，股权激励护航未来

● 加快市场布局，2023 年业绩实现快速增长

2023 年，公司实现营业收入 6.04 亿元，同比增长 46.47%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 90.05%，主要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。智慧考试业务方面，公司加快市场布局，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；智慧教育业务方面，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。随着新时代教育评价改革、考试招生制度改革、教育数字化等政策的不断落地，公司有望持续抓住行业机遇和市场需求，不断提升业绩。

● 发布 2024 年员工持股计划，提升员工积极性

公司发布《2024 年员工持股计划(草案)》，拟使用已回购股份 2,563,684 股，占目前公司总股本的 0.64%；受让价格为 6.54 元/股；参加对象为公司董事(不含独立董事)、高级管理人员、监事、中层管理人员及核心骨干，总人数不超过 86 人。

考核目标为：1) 第一个解锁期：以公司 2023 年净利润为基数，2024 年净利润不低于 2023 年基数的 105%，或营业收入不低于 2023 年基数的 110%。2) 第二个解锁期：以公司 2023 年净利润为基数，2024-2025 年净利润累计值不低于 2023 年基数的 215%，或营业收入累计值不低于 2023 年基数的 225%。3) 第三个解锁期：以公司 2023 年净利润为基数，2024-2026 年净利润累计值不低于 2023 年基数的 330%，或营业收入累计值不低于 2023 年基数的 345%。本次股权激励计划以较低的激励成本、考核目标实现对持股计划参加对象的激励，可以真正提高公司员工的工作积极性，推动公司整体目标的实现。

● 新产品落地效果良好，大模型赋能教育信息化

2023 年度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。“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，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，服务于上百所学校，上万名师生。

伴随生成式 AI 技术的革新，公司启动“AI+”战略，同步完成灵汨教育大模型及 AI 系列产品的发布。灵汨教育大模型是公司基于教育行业核心应用场景重点打造的产品，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。在“AI+”教育战略的驱动下，公司全面升级自有产品矩阵，运用人工智能技术不断提升产品能力和应用价值，探索新场景、新应用，更好地赋能教育；借助技术升级与行业积累，在更多教育业务领域进行深入探索，提供更加智能化、高效化、个性化的教育服务，推动教育革新。

● 盈利预测及投资建议

公司聚焦智慧考试、智慧教育两大业务方向，积极探索 AI 与新一代英语听说、智慧体育等解决方案融合，助力 AI+教育产业化落地，业绩有望迎来拐点。预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.49、0.66、0.88 元，当前股价对应的 PE 分别为 26.10、19.56、14.62 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

政策落地不及预期、行业竞争加剧、新产品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	604	823	1084	1435
增长率(%)	46.47	36.10	31.83	32.35
EBITDA(百万元)	153.50	226.38	295.74	388.45
归属母公司净利润(百万元)	131.04	197.63	263.73	352.68
增长率(%)	90.05	50.82	33.44	33.73
EPS(元/股)	0.33	0.49	0.66	0.88
市盈率(P/E)	39.36	26.10	19.56	14.62
市净率(P/B)	4.32	3.71	3.12	2.57
EV/EBITDA	36.19	19.74	14.51	10.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	604	823	1084	1435	营业收入	46.5%	36.1%	31.8%	32.4%
营业成本	292	383	501	660	营业利润	119.2%	51.7%	33.4%	33.7%
税金及附加	6	7	10	13	归属于母公司净利润	90.0%	50.8%	33.4%	33.7%
销售费用	78	99	130	172	获利能力				
管理费用	67	74	98	129	毛利率	51.8%	53.4%	53.8%	54.0%
研发费用	45	74	98	129	净利率	21.7%	24.0%	24.3%	24.6%
财务费用	-21	-1	-1	-1	ROE	11.0%	14.2%	15.9%	17.6%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	9.7%	13.1%	14.8%	16.4%
营业利润	139	211	281	376	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.6%	23.1%	24.2%	25.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.71	3.18	3.14	3.06
利润总额	139	211	281	376	营运能力				
所得税	9	17	22	30	应收账款周转率	4.00	3.27	2.77	2.77
净利润	130	194	259	346	存货周转率	6.49	5.95	5.99	6.02
归母净利润	131	198	264	353	总资产周转率	0.45	0.50	0.54	0.58
每股收益(元)	0.33	0.49	0.66	0.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.33	0.49	0.66	0.88
货币资金	638	690	868	1028	每股净资产	2.99	3.48	4.14	5.03
交易性金融资产	10	30	50	70	估值比率				
应收票据及应收账款	167	337	447	591	PE	39.36	26.10	19.56	14.62
预付款项	10	8	10	13	PB	4.32	3.71	3.12	2.57
存货	94	183	179	297	现金流量表				
流动资产合计	979	1348	1679	2159	净利润	130	194	259	346
固定资产	237	261	284	305	折旧和摊销	27	25	26	28
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	6	-81	-22	-129
无形资产	67	76	85	94	其他	17	-8	-11	-14
非流动资产合计	450	490	529	566	经营活动现金流净额	180	129	252	230
资产总计	1429	1839	2208	2726	资本开支	-23	-56	-56	-56
短期借款	0	0	0	0	其他	-12	-21	-18	-15
应付票据及应付账款	127	256	315	418	投资活动现金流净额	-35	-77	-74	-71
其他流动负债	81	167	219	288	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	208	424	534	706	债务融资	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	其他	9	0	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流净额	9	0	0	0
负债合计	209	424	535	707	现金及现金等价物净增加额	155	52	178	160
股本	400	400	400	400					
资本公积金	16	16	16	16					
未分配利润	735	903	1127	1427					
少数股东权益	27	23	17	11					
其他	44	73	113	166					
所有者权益合计	1221	1414	1673	2019					
负债和所有者权益总计	1429	1839	2208	2726					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048