

佳发教育(300559)

计算机

发布时间: 2023-04-02

证券研究报告 / 公司点评报告

标考场新周期开启近百亿空间加速释放, 股权激励提振积极性

买入

首次覆盖

--- 佳发教育 2022 年年报点评

智慧教育受疫情、经济环境影响, 业绩呈短期波动。受疫情、国内经济大环境的影响, 智慧教育产品及整体解决方案营业收入下降; 同时, 公司加强市场拓展及研发项目的投入, 2022 年公司实现营收 4.13 亿元同比增长 11.62%; 归母净利润 6,895.07 万元同比下降 16.56%。考试标准化考点产品及整体解决方案业务实现收入 2.69 亿元, 同比增长 14.90%; 智慧教育产品及整体解决方案收入 7,512 万元, 同比下降 27.06%。

发布 2023 年股权激励计划, 业绩考核目标 2023 年净利润增速不低于 120%。2023 年 3 月 30 日公司发布 2023 年员工持股计划, 拟使用已回购股份 641 万股, 占总股本的 1.60%, 同时拟以 6.28 元/股作为受让价格, 约为本持股计划草案公告前 1 个交易日股票交易均价 12.55 元/股的 50%。此外, 本持股计划的参加对象为公司董事、高级管理人员、监事等 10 人, 以及约 105 位中层管理人员及核心骨干。业绩考核方面, 以 2022 年净利润为基数, 2023 年净利润增速不低于 120%; 2023-2024 年净利润累计值不低于 2022 年基数的 260%; 2023-2025 年净利润累计值不低于 2022 年基数的 420%。

预计高考+中考标准化考场合计近百亿空间未来 3-5 年加速释放。2021 年的新标准化考场建设要求意在加强考试管理的可视化、精细化, 推动高考考场中作弊防控、身份认证系统成为下一阶段主要建设目标。同时标准化考场建设从高考延伸至高中学业水平考试、中考, 为公司打开成长新空间。预计高考考场 40 万间教室*4000 元单价合计 16 亿空间, 将于未来三年快速释放; 中考考场 80 万间教室*1 万元单价合计空间 80 亿支撑公司未来 5 年持续增长。

盈利预测: 2023 年政策出台、疫情影响消退、教育支出刚性, 考场建设五年新周期开启。我们认为与以往不同的是, 新业务素质教育+英语机考开花结果不断接力, 有望支撑未来五年可持续性快速增长。预计 2023-2025 年分别实现营收 7.92、10.68、14.18 亿元增长 91.98%、34.86%、32.70%; 归母净利润 2.02、2.70、3.50 亿元增长 193.54%、33.31%、29.59%, EPS (最新摊薄) 分别为 0.51、0.68、0.88 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 政策落地延期; 行业竞争; 财政紧张。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	370	413	792	1,068	1,418
(+/-)%	-37.37%	11.62%	91.98%	34.86%	32.70%
归属母公司净利润	83	69	202	270	350
(+/-)%	-60.72%	-16.56%	193.54%	33.31%	29.59%
每股收益(元)	0.21	0.17	0.51	0.68	0.88
市盈率	43.14	58.41	25.07	18.80	14.51
市净率	3.60	3.83	4.09	3.01	2.49
净资产收益率(%)	8.12%	6.80%	16.31%	15.99%	17.13%
股息收益率(%)	0.79%	0.55%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	400	400	400	400	400

股票数据

2023/03/31

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	12.70
12 个月股价区间(元)	7.45-13.30
总市值(百万元)	5,073.84
总股本(百万股)	400
A 股(百万股)	400
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	28%	-4%
相对收益	12%	23%	0%

相关报告

- 《AI&数据要素热度持续升温, 关注超级入口低估价值》 --20230327
- 《ChatGPT 引入 Plugin, 利好高频高粘性超级入口》 --20230327
- 《仓安四海, 智拓八方》 --20230320
- 《成立国家数据局, 把握主题投资黄金窗口期》 --20230308

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004
15767875282 wuyhl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	485	507	992	1,110
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	141	485	400	700
存货	92	191	261	316
其他流动资产	83	119	107	162
流动资产合计	801	1,302	1,761	2,287
可供出售金融资产				
长期投资净额	72	72	72	72
固定资产	250	274	295	314
无形资产	58	65	71	78
商誉	25	25	25	25
非流动资产合计	466	464	466	466
资产总计	1,267	1,766	2,227	2,753
短期借款	0	0	0	0
应付款项	106	372	351	519
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	202	528	587	817
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
长期负债合计	3	3	3	3
负债合计	205	530	590	820
归属于母公司股东权益合计	1,035	1,241	1,688	2,041
少数股东权益	28	-6	-50	-108
负债和股东权益总计	1,267	1,766	2,227	2,753

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	413	792	1,068	1,418
营业成本	191	373	517	674
营业税金及附加	4	10	13	18
资产减值损失	-6	0	0	0
销售费用	66	127	171	227
管理费用	40	75	101	135
财务费用	-15	0	0	0
公允价值变动净收益	-4	0	0	0
投资净收益	-5	16	27	26
营业利润	63	180	239	309
营业外收支净额	0	-1	0	0
利润总额	63	179	239	309
所得税	6	10	13	17
净利润	58	169	225	292
归属于母公司净利润	69	202	270	350
少数股东损益	-11	-33	-44	-58

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	58	169	225	292
资产减值准备	28	22	22	22
折旧及摊销	22	27	30	33
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	1	0	0	0
投资损失	5	-16	-27	-26
运营资本变动	-11	-164	75	-189
其他	-2	1	0	0
经营活动净现金流量	104	39	326	132
投资活动净现金流量	-34	-18	-14	-14
融资活动净现金流量	-104	0	173	0
企业自由现金流	46	37	324	131

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.17	0.51	0.68	0.88
每股净资产 (元)	2.59	3.11	4.22	5.11
每股经营性现金流量 (元)	0.26	0.10	0.82	0.33
成长性指标				
营业收入增长率	11.6%	92.0%	34.9%	32.7%
净利润增长率	-16.6%	193.5%	33.3%	29.6%
盈利能力指标				
毛利率	53.8%	52.9%	51.6%	52.5%
净利润率	16.7%	25.5%	25.3%	24.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	127.88	142.92	150.10	140.30
存货周转天数	168.63	136.50	157.59	154.24
偿债能力指标				
资产负债率	16.2%	30.0%	26.5%	29.8%
流动比率	3.96	2.47	3.00	2.80
速动比率	3.15	1.97	2.41	2.30
费用率指标				
销售费用率	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
管理费用率	9.7%	9.5%	9.5%	9.5%
财务费用率	-3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	58.41	25.07	18.80	14.51
P/B (倍)	3.83	4.09	3.01	2.49
P/S (倍)	9.61	6.40	4.75	3.58
净资产收益率	6.8%	16.3%	16.0%	17.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

冯浚瑒: 对外经济贸易大学硕士, 北京邮电大学学士, 曾就职于中国通信服务集团有限公司、爱立信(中国)有限公司、北京泓澄投资管理有限公司、恒越基金管理有限公司, 具有五年行业研究经验, 2022 年加入东北证券。

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士, 伯明翰大学国际商务硕士, 曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作, 对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队, 2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

陈俊如: 伦敦大学学院经济学硕士, 曾就职于浙商证券研究所, 具有三年行业研究经验, 2022 年加入东北证券。目前主要研究基础设施国产化等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

