

佳发教育（300559）

证券研究报告

2023年05月14日

高考防作弊重要性升级，或显著带动公司业务发展

教育部表态把作弊作为今年高考安全重中之重

5月9日，教育部召开2023年全国普通高校招生考试安全工作视频会。教育部部长怀进鹏强调，要扛起政治责任，全力以赴实现“平安高考”目标任务。

一要强化底线思维，全力保障试题试卷安全，严格考务规范操作，统筹做好考试防疫等工作，进一步织密考试组织的“防护网”。二要强化综合治理，把防范手机作弊作为今年高考安全的重中之重，让手机“带不进”、“用不了”、“传不出”，进一步守住考场安全的“主阵地”。三要强化统筹协调，深化高考综合改革，深化考试内容改革，统筹推进相关专项改革，进一步打好高考改革的“攻坚战”。四要强化应急处突，敢于担当作为，完善应急预案，加强数字化指挥，进一步筑牢抵御风险的“防火墙”。

招生考试改革的深入实施，考试公平公正受到更多的重视，标准化考场覆盖的考试类型及产品类型需求越来越多。

标准化考点建设是确保国家招生及教育考试安全公平、招生考试改革平稳顺利实施的重要举措。除高考、研究生考试外，中考、高中学业水平考试、人社考试也开始要求在标准化考场中进行，使更多的学校需要建设标准化考点。近年来，随着通信技术快速发展，在高等教育考试中利用手机等通信设备实施作弊的事件时有发生，严重干扰和破坏考试秩序，影响国家教育考试的公平性和权威性。受此影响，将进一步推动作弊防控系统、安检门等防作弊设备的建设需求。未来，标准化考场在系统增配、应用场景延伸方面都将获得进一步提升。

佳发教育在标考信息化特别是防作弊领域具有较强产业话语权

公司深耕教育信息化行业20载，是国内最早从事智慧考试业务企业，是唯一有国家标准化考点各子系统全部核心产品的供应商；承建国家考试业务平台，省级考试业务平台市占率第一，在细分领域市占率第一。公司参与了《国家教育考试网上巡查系统视频标准技术规范》2007版、2017版等多个教育信息化行业标准制定，并积极参与到新考场、素质教育信息化建设相关规范的制定。

在完成平台的建设之后，公司在继续建设大量的到学校端的业务时，可更好实现数据有效对接，从而取得一定入口优势。

公司拥有成熟销售体系、高质的渠道资源，与基础教育、职业院校、高校等各级学校及各级教育主管部门建立长期合作关系。行业客户也倾向于选择有长期合作关系、产品质量稳定和服务及时的供应商。在教育数字化进程中，公司可依托雄厚的用户基础，快速拓展教育市场。

佳发智慧考试系列产品面向教育、人事两大考试业务，覆盖考前、考中、考后全生命周期管理，从考试环境、考试安全、考试管理到考试模式，四维一体层层把控，保障考试公平公正

通过网上巡查、身份验证、作弊防控、智能安检门等业务系统，对考试实施过程中所涉及到的考点、考场等物理场所、网络环境、关键人员、关键环节组成的综合体进行整体监管；其中：

智能安检门在考生入场时会自动对考生进行精准检测，在违禁品的检测基础上，增加对手机等电子产品的重点检测，做到检得准、检得全，同时安检门系统通过外置摄像头可以进行全流程监控，覆盖面积达到整个安检门

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	19.37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)	301.58
A股总市值(百万元)	7,738.60
流通A股市值(百万元)	5,841.60
每股净资产(元)	2.60
资产负债率(%)	13.57
一年内最高/最低(元)	21.40/7.41

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-年报点评报告:数字化智能化打开新机遇，员工持股绑定新一届团队》2023-04-03
- 《佳发教育-公司点评:智慧招考加强防作弊建设，产业东风静待花开》2022-11-26
- 《佳发教育-半年报点评:智慧招考拓展加速，随国家战略发力素质教育信息化》2021-07-31

入口，考生通过速度快、效率高。通过安检门的所有考生信息也汇总到综合考务系统上，在整个数据面板上进行集中呈现，实现可视化、数智化、即时化，所有监控信息都定时归档，组成视频集，提供溯源查证。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司主营业务为研发、生产、销售、实施具有自主知识产权和自主品牌的教育数智化产品并为用户提供相关服务，产品的主要终端用户为各级教育管理机构和学校，产品主要涵盖智慧考试、智慧教育两大系列。公司产品，依托 AI 人工智能、机器视觉、大数据分析等先进技术，从教、学、管、练、评、考、研等多个方面有效提高学校教学和教学管理质量和效率。我们预计公司 23-25 年 EPS 分别为 0.37、0.50、0.69 元/股，对应当前 PE 为 52、39、28x。

风险提示：宏观经济景气度下行风险；行业竞争加剧风险；疫情反复影响项目交付；政策施行不及预期；毛利率随业务结构波动等风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	369.70	412.64	557.06	760.39	980.90
增长率(%)	(37.37)	11.62	35.00	36.50	29.00
EBITDA(百万元)	143.44	128.95	167.42	221.34	272.44
归属母公司净利润(百万元)	82.63	68.95	149.79	199.23	277.44
增长率(%)	(60.72)	(16.56)	117.25	33.01	39.25
EPS(元/股)	0.21	0.17	0.37	0.50	0.69
市盈率(P/E)	93.65	112.23	51.66	38.84	27.89
市净率(P/B)	7.70	7.48	6.67	6.19	5.46
市销率(P/S)	20.93	18.75	13.89	10.18	7.89
EV/EBITDA	21.76	26.62	42.55	32.00	25.46

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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	519.48	485.30	555.84	575.04	700.87	营业收入	369.70	412.64	557.06	760.39	980.90
应收票据及应收账款	152.56	141.00	301.97	333.08	432.60	营业成本	156.57	190.58	250.68	339.89	436.50
预付账款	3.12	14.16	5.34	12.98	14.25	营业税金及附加	5.93	3.77	6.13	9.17	10.53
存货	86.16	92.38	97.71	199.86	174.17	销售费用	58.04	66.01	69.58	94.29	125.46
其他	75.47	68.49	96.11	80.65	111.43	管理费用	36.93	39.97	49.02	68.44	90.24
流动资产合计	836.79	801.34	1,056.97	1,201.61	1,433.33	研发费用	41.67	42.95	51.25	70.72	91.22
长期股权投资	77.62	72.02	72.02	72.02	72.02	财务费用	(18.02)	(15.08)	(16.92)	(18.37)	(20.73)
固定资产	218.97	250.23	238.10	225.98	213.86	资产/信用减值损失	(37.27)	(28.20)	(17.74)	(27.74)	(9.56)
在建工程	31.53	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	(4.00)	(2.67)	0.44	0.59
无形资产	55.18	64.27	55.80	47.32	38.85	投资净收益	3.78	(4.90)	9.44	12.77	15.77
其他	94.36	79.63	77.57	80.52	78.15	其他	43.71	58.22	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	477.67	466.15	443.50	425.86	402.89	营业利润	78.35	63.33	136.36	181.74	254.49
资产总计	1,314.46	1,267.49	1,500.46	1,627.47	1,836.22	营业外收入	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
短期借款	63.09	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.37	0.24	0.74	0.45	0.47
应付票据及应付账款	121.78	105.83	214.58	260.61	302.56	利润总额	77.98	63.11	135.63	181.30	254.02
其他	60.99	71.22	106.95	116.22	140.78	所得税	5.51	5.51	7.46	12.88	18.07
流动负债合计	245.85	177.05	321.53	376.82	443.35	净利润	72.47	57.60	128.17	168.42	235.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(10.17)	(11.35)	(21.63)	(30.81)	(41.49)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	82.63	68.95	149.79	199.23	277.44
其他	5.63	2.73	3.09	3.81	3.21	每股收益(元)	0.21	0.17	0.37	0.50	0.69
非流动负债合计	5.63	2.73	3.09	3.81	3.21						
负债合计	270.43	204.93	324.62	380.64	446.56						
少数股东权益	39.13	27.78	15.10	(2.53)	(26.90)	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	399.51	399.51	399.51	399.51	399.51	成长能力					
资本公积	18.48	18.48	18.48	18.48	18.48	营业收入	-37.37%	11.62%	35.00%	36.50%	29.00%
留存收益	710.61	740.49	828.33	942.37	1,105.33	营业利润	-62.15%	-19.18%	115.33%	33.28%	40.02%
其他	(123.71)	(123.71)	(85.59)	(111.00)	(106.76)	归属于母公司净利润	-60.72%	-16.56%	117.25%	33.01%	39.25%
股东权益合计	1,044.03	1,062.56	1,175.84	1,246.83	1,389.66	获利能力					
负债和股东权益总计	1,314.46	1,267.49	1,500.46	1,627.47	1,836.22	毛利率	57.65%	53.81%	55.00%	55.30%	55.50%
						净利率	22.35%	16.71%	26.89%	26.20%	28.28%
						ROE	8.22%	6.66%	12.90%	15.95%	19.59%
						ROIC	13.74%	8.69%	22.59%	27.79%	36.55%
						偿债能力					
						资产负债率	20.57%	16.17%	21.63%	23.39%	24.32%
						净负债率	-43.54%	-45.43%	-47.15%	-45.96%	-50.29%
						流动比率	3.16	3.96	3.29	3.19	3.23
						速动比率	2.83	3.51	2.98	2.66	2.84
						营运能力					
						应收账款周转率	2.00	2.81	2.52	2.39	2.56
						存货周转率	5.07	4.62	5.86	5.11	5.25
						总资产周转率	0.27	0.32	0.40	0.49	0.57
						每股指标(元)					
						每股收益	0.21	0.17	0.37	0.50	0.69
						每股经营现金流	0.20	0.26	0.14	0.22	0.45
						每股净资产	2.52	2.59	2.91	3.13	3.55
						估值比率					
						市盈率	93.65	112.23	51.66	38.84	27.89
						市净率	7.70	7.48	6.67	6.19	5.46
						EV/EBITDA	21.76	26.62	42.55	32.00	25.46
						EV/EBIT	24.20	31.28	48.52	35.28	27.54

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	72.47	57.60	149.79	199.23	277.44
折旧摊销	15.09	19.95	20.59	20.59	20.59
财务费用	0.75	1.18	(16.92)	(18.37)	(20.73)
投资损失	(3.78)	4.90	(9.44)	(12.77)	(15.77)
营运资金变动	(44.53)	8.34	(62.38)	(71.91)	(38.94)
其它	40.34	12.31	(24.29)	(30.36)	(40.89)
经营活动现金流	80.34	104.28	57.36	86.41	181.70
资本支出	114.38	19.05	(0.36)	(0.73)	0.60
长期投资	18.56	(5.60)	0.00	0.00	0.00
其他	(208.72)	(47.60)	12.64	12.08	15.88
投资活动现金流	(75.78)	(34.15)	12.28	11.36	16.48
债权融资	82.97	(47.25)	15.80	18.87	20.77
股权融资	(153.48)	(27.35)	(14.89)	(97.44)	(93.12)
其他	(69.56)	(29.26)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(140.07)	(103.86)	0.91	(78.57)	(72.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(135.50)	(33.73)	70.54	19.19	125.83

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com