

业绩实现稳健增长，政策红利持续释放

买入|维持

——佳发教育(300559.SZ)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月24日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 上半年，公司营收同比增长25.42%，归母净利润同比增长17.64%

2022年上半年，公司积极研究国家及行业政策，紧跟教育信息化的发展趋势及客户需求，提前进行市场和产品布局，为公司持续发展打下坚实基础。公司实现营业收入2.47亿元，同比增长25.42%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长17.64%。研发投入方面，公司注重研发投入，注重人才培养和引进，与多所高校进行校企合作、协同发展，上半年研发投入为0.26亿元，同比增长12.58%。市场拓展方面，公司在不断提升和完善内部销售队伍市场拓展能力的同时，注重与渠道商的合作，对市场拓展进行持续投入，上半年销售费用为0.28亿元，同比增长16.09%，市场拓展能力持续增强。

● 智慧招考业务快速增长，智慧教育重点加强产品推广

1) **智慧招考**：标准化考场业务方面，公司实现收入1.80亿元，同比增长28.01%。在高考期间，面对疫情的不利影响，公司圆满完成了国家教育考试中心及全国29个省（直辖市、自治区）的高考保障工作，产品及服务能力再次获得教育部门及各考点学校的充分肯定。英语机考方面，公司分别为部分省份的高考及全国多个地市的中考提供了英语听说全场景建设和技术支持服务，成功保障了公司服务区域英语听说考试安全、平稳的顺利进行。

2) **智慧教育**：公司智慧教育业务实现收入0.48亿元，同比下降2.69%。上半年，公司重点加强了素质教育类产品的更新迭代和市场推广工作。

● 国家出台多项政策推动教育信息化发展，政策红利有望持续释放

公司在全国标准化考点建设中市场份额行业领先，截至二季度末，公司产品和服务覆盖全国29个省，200多个地市，设备运行在50多万间教室，为公司带来了丰富的客户基础和资源占有优势。2022年，全国将基本全面实施新高考改革，也将带动中考改革，高中学业水平考试和中考考试用标准化考场也将加快建设。同时，近年来出现的高考作弊事件受到广泛关注，也将进一步推动高考作弊防控系统的建设。公司将继续跟踪标准化考点建设动态，及时做好应对措施。同时，公司将加大新产品的研发，加快推广英语口语机考、智慧体育、生涯教育等未来具有大规模市场空间的新产品。

● 盈利预测与投资建议

公司是国家教育信息化行业的领军企业，在教育信息化2.0时代，公司积极有效拓展业务边界，持续打开未来的成长空间。考虑到上半年的经营情况，小幅下调公司2022-2024年营业收入预测至5.92、7.55、9.34亿元，下调归母净利润预测至1.73、2.21、2.77亿元，EPS为0.43、0.55、0.69元/股，对应PE为21.56、16.82、13.44倍。过去三年，公司PE主要运行在20-60倍之间，维持公司2022年35倍的目标PE，对应的目标价为15.05元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；第二轮标准化考点建设推进不及预期；作弊防控系统新一轮建设进展低于预期；素质教育业务发展不及预期。

当前价/目标价：9.31元/15.05元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：13.43 / 7.35

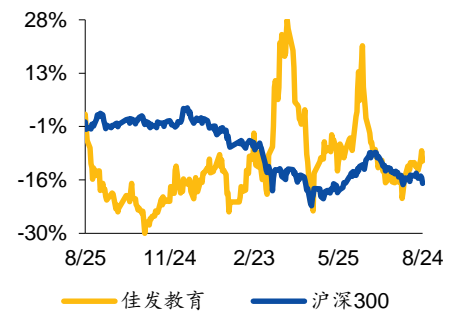
A股流通股（百万股）：298.70

A股总股本（百万股）：399.51

流通市值（百万元）：2780.87

总市值（百万元）：3719.48

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-佳发教育(300559.SZ)2021年半年度报告点评：新产品推广见成效，22Q1业绩大幅改善》
2022.04.17

《国元证券公司研究-佳发教育(300559.SZ)首次覆盖报告：新一轮成长悄然开启》2021.08.04

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	590.33	369.70	591.61	755.45	933.77
收入同比(%)	1.26	-37.37	60.03	27.69	23.60
归母净利润(百万元)	210.35	82.63	172.54	221.14	276.80
归母净利润同比(%)	2.59	-60.72	108.80	28.17	25.17
ROE(%)	18.87	8.22	15.17	17.04	18.50
每股收益(元)(全面摊薄)	0.53	0.21	0.43	0.55	0.69
市盈率(P/E)	17.68	45.01	21.56	16.82	13.44

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1005.12	836.79	933.39	1101.32	1301.31
现金	655.02	519.48	553.17	655.83	779.78
应收账款	216.12	152.56	198.88	252.33	308.30
其他应收款	19.84	13.78	15.68	19.82	24.15
预付账款	1.33	3.12	3.51	3.80	3.87
存货	59.65	86.16	97.48	102.49	114.94
其他流动资产	53.16	61.69	64.66	67.05	70.26
非流动资产	381.74	477.67	471.42	482.98	497.16
长期投资	59.07	77.62	80.32	82.36	84.51
固定资产	104.50	218.97	235.00	245.40	254.07
无形资产	44.12	50.55	53.65	56.74	59.74
其他非流动资产	174.05	130.52	102.45	98.48	98.84
资产总计	1386.86	1314.46	1404.81	1584.30	1798.46
流动负债	223.84	264.80	227.47	252.76	276.80
短期借款	0.00	63.09	0.00	0.00	0.00
应付账款	69.17	86.45	90.00	95.29	97.91
其他流动负债	154.67	115.27	137.47	157.47	178.89
非流动负债	0.91	5.63	5.92	6.06	6.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.91	5.63	5.92	6.06	6.24
负债合计	224.75	270.43	233.39	258.82	283.04
少数股东权益	47.30	39.13	33.94	27.40	19.34
股本	399.53	399.51	399.51	399.51	399.51
资本公积	18.51	18.48	18.48	18.48	18.48
留存收益	706.10	710.61	843.20	1003.79	1201.80
归属母公司股东权益	1114.80	1004.89	1137.48	1298.07	1496.08
负债和股东权益	1386.86	1314.46	1404.81	1584.30	1798.46

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	117.59	80.34	151.12	178.57	219.88
净利润	203.97	72.47	167.34	214.61	268.74
折旧摊销	11.61	15.09	13.90	15.05	16.13
财务费用	-2.33	-18.02	-4.01	-5.95	-7.08
投资损失	-20.89	-3.78	-4.05	-4.26	-4.73
营运资金变动	-90.79	-18.91	-35.47	-55.86	-68.69
其他经营现金流	16.02	33.49	13.41	14.98	15.51
投资活动现金流	319.92	-75.78	-18.55	-21.46	-24.30
资本支出	71.51	80.98	10.21	13.48	16.59
长期投资	41.14	17.13	2.70	2.04	2.15
其他投资现金流	432.57	22.33	-5.64	-5.94	-5.56
筹资活动现金流	-79.79	-140.07	-98.88	-54.45	-71.63
短期借款	0.00	63.09	-63.09	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	133.18	-0.02	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-131.42	-0.03	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-81.55	-203.11	-35.79	-54.45	-71.63
现金净增加额	357.72	-135.50	33.69	102.65	123.95

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	590.33	369.70	591.61	755.45	933.77
营业成本	304.18	156.57	245.42	311.61	383.66
营业税金及附加	7.21	5.93	7.16	9.07	11.11
营业费用	46.18	58.04	69.69	83.48	98.23
管理费用	36.23	36.93	42.42	51.30	60.79
研发费用	36.70	41.67	50.26	63.28	75.67
财务费用	-2.33	-18.02	-4.01	-5.95	-7.08
资产减值损失	0.00	-12.99	-5.16	-10.21	-14.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.89	3.78	4.05	4.26	4.73
营业利润	207.02	78.35	179.08	229.20	286.60
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.60	0.37	1.62	1.65	1.68
利润总额	205.41	77.98	177.46	227.55	284.92
所得税	1.44	5.51	10.12	12.95	16.18
净利润	203.97	72.47	167.34	214.61	268.74
少数股东损益	-6.38	-10.17	-5.20	-6.53	-8.06
归属母公司净利润	210.35	82.63	172.54	221.14	276.80
EBITDA	216.30	75.43	188.97	238.30	295.65
EPS (元)	0.53	0.21	0.43	0.55	0.69

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.26	-37.37	60.03	27.69	23.60
营业利润(%)	-10.67	-62.15	128.55	27.99	25.04
归属母公司净利润(%)	2.59	-60.72	108.80	28.17	25.17
获利能力					
毛利率(%)	48.47	57.65	58.52	58.75	58.91
净利率(%)	35.63	22.35	29.16	29.27	29.64
ROE(%)	18.87	8.22	15.17	17.04	18.50
ROIC(%)	51.88	11.88	31.67	36.95	41.65
偿债能力					
资产负债率(%)	16.21	20.57	16.61	16.34	15.74
净负债比率(%)	0.00	24.02	0.86	0.83	0.79
流动比率	4.49	3.16	4.10	4.36	4.70
速动比率	4.22	2.83	3.67	3.95	4.29
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.27	0.44	0.51	0.55
应收账款周转率	2.57	1.58	2.56	2.67	2.66
应付账款周转率	4.79	2.01	2.78	3.36	3.97
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.21	0.43	0.55	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.20	0.38	0.45	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.52	2.85	3.25	3.74
估值比率					
P/E	17.68	45.01	21.56	16.82	13.44
P/B	3.34	3.70	3.27	2.87	2.49
EV/EBITDA	14.92	42.78	17.07	13.54	10.91

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188