

营业收入稳健增长，政策红利持续释放

买入|维持

——佳发教育(300559.SZ)2022年第三季度报告点评

事件：

公司于2022年10月25日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

● 第三季度，公司营业收入同比增长19.49%，归母净利润短期波动

2022年第三季度，公司实现营业收入1.04亿元，同比增长19.49%；前三季度共实现营业收入3.51亿元，同比增长23.60%。公司第三季度实现归母净利润0.20亿元，同比下滑39.61%；前三季度共实现归母净利润0.90亿元，同比下滑2.53%。截至三季度末，公司经营性现金流量净额为0.30亿元，同比增长16.95%；合同负债为0.29亿元，较年初增长52.60%，主要系公司预收款项增加所致。费用方面，公司前三季度销售、管理、研发费用分别为0.44、0.27、0.31亿元，同比增速分别为22.09%、12.50%、13.34%。

● 国家密集推进行业指导政策，公司有望受益于政策红利的持续释放

近年来，围绕教育现代化建设目标，我国密集推出指导政策，为教育信息化产业进行规范性指导。自2012年开始，国家公共财政性教育经费支出占GDP比例始终保持在4%以上的“硬指标”。2020年，国家财政性教育经费约为4.29万亿元，占GDP比例为4.22%，达到近四年最高。2022年，教育部重点工作要求：落实教育优先发展战略地位；坚持国家财政性教育经费占国内生产总值(GDP)比例“不低于4%”，确保“两个只增不减”，体现了各级政府对教育的重视，教育优先发展战略在经费保障的层面得以巩固。公司作为最早参与教育考试信息化建设的厂商之一，产品功能完善、性能稳定，受到了各级教育部门和学校的认可，是行业内最具有竞争力的厂商之一，未来有望受益于政策红利的持续释放。

● 持续拓展智慧招考业务，中标中移(成都)5G考场信号屏蔽项目等

根据公司官方微信公众号，公司2022年先后中标新疆维吾尔自治区国家教育考试综合管理平台建设(包2)；内蒙古自治区兴安盟高考标准化考点及保密室改造；贵州财经大学花溪校区、鹿冲关校区教学楼高清标准化考场及网络改造；中移(成都)5G考场信号屏蔽(包2、包5)等4个项目。公司智慧招考业务服务于国家教育部、人社部大部分考试类型，产品和解决方案覆盖考试报名(考前)、考试(考中)和招生录取(考后)的各个环节，上述项目顺利中标对公司智慧招考业务推广、市场拓展具有重要意义。

● 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。考虑到前三季度的经营情况，下调公司2022-2024年营业收入预测至5.11、6.69、8.49亿元，下调归母净利润预测至1.22、1.77、2.43亿元，EPS为0.31、0.44、0.61元/股，对应PE为33.87、23.31、17.05倍。过去三年，公司PE主要运行在20-60倍之间，参考近期市场估值水平的变化，调整公司2022年的目标PE至40倍，对应的目标价为12.40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：10.35元/12.40元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：13.43/7.35

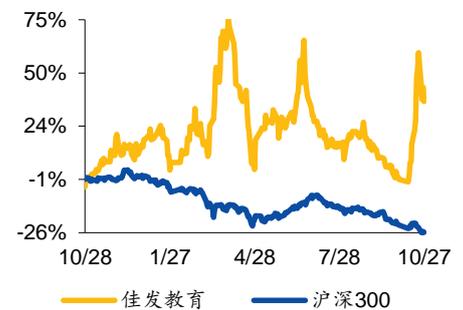
A股流通股(百万股)：301.98

A股总股本(百万股)：399.51

流通市值(百万元)：3125.44

总市值(百万元)：4134.98

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)2022年半年度报告点评：业绩实现稳健增长，政策红利持续释放》
2022.08.25

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

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	511.04	668.61	849.42
收入同比(%)	1.26	-37.37	38.23	30.83	27.04
归母净利润(百万元)	210.35	82.63	122.07	177.37	242.52
归母净利润同比(%)	2.59	-60.72	47.72	45.30	36.74
ROE(%)	18.87	8.22	11.23	14.52	17.31
每股收益(元)(全面摊薄)	0.53	0.21	0.31	0.44	0.61
市盈率(P/E)	19.66	50.04	33.87	23.31	17.05

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	864.32	1008.04	1192.54	
现金	655.02	519.48	526.73	605.84	711.71	
应收账款	216.12	152.56	171.80	223.32	280.45	
其他应收款	19.84	13.78	13.54	17.54	21.97	
预付账款	1.33	3.12	3.05	3.37	3.53	
存货	59.65	86.16	84.62	90.97	104.67	
其他流动资产	53.16	61.69	64.59	66.98	70.20	
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	1335.74	1491.01	1689.69	
流动负债	223.84	264.80	207.35	233.19	259.43	
短期借款	0.00	63.09	0.00	0.00	0.00	
应付账款	69.17	86.45	78.12	84.58	89.16	
其他流动负债	154.67	115.27	129.23	148.61	170.27	
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	213.27	239.25	265.67	
少数股东权益	47.30	39.13	35.46	30.22	23.15	
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	792.72	927.26	1106.59	
归属母公司股东权益	1114.80	1004.89	1087.01	1221.54	1400.87	
负债和股东权益	1386.86	1314.46	1335.74	1491.01	1689.69	

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	124.80	137.69	186.80	
净利润	203.97	72.47	118.39	172.13	235.46	
折旧摊销	11.61	15.09	13.90	15.05	16.13	
财务费用	-2.33	-18.02	-3.88	-5.57	-6.49	
投资损失	-20.89	-3.78	-4.05	-4.26	-4.73	
营运资金变动	-90.79	-18.91	-5.52	-54.20	-69.47	
其他经营现金流	16.02	33.49	5.96	14.54	15.91	
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	-99.01	-37.12	-56.62	
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	-35.93	-37.12	-56.62	
现金净增加额	357.72	-135.50	7.25	79.11	105.88	

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	511.04	668.61	849.42	
营业成本	304.18	156.57	213.03	276.60	349.36	
营业税金及附加	7.21	5.93	6.18	8.02	10.11	
营业费用	46.18	58.04	70.42	80.57	89.36	
管理费用	36.23	36.93	42.26	48.07	55.30	
研发费用	36.70	41.67	54.26	63.28	75.67	
财务费用	-2.33	-18.02	-3.88	-5.57	-6.49	
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	127.17	184.16	251.32	
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	125.55	182.51	249.64	
所得税	1.44	5.51	7.16	10.39	14.18	
净利润	203.97	72.47	118.39	172.13	235.46	
少数股东损益	-6.38	-10.17	-3.68	-5.24	-7.06	
归属母公司净利润	210.35	82.63	122.07	177.37	242.52	
EBITDA	216.30	75.43	137.19	193.65	260.95	
EPS (元)	0.53	0.21	0.31	0.44	0.61	

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	38.23	30.83	27.04	
营业利润(%)	-10.67	-62.15	62.30	44.82	36.46	
归属母公司净利润(%)	2.59	-60.72	47.72	45.30	36.74	
获利能力						
毛利率(%)	48.47	57.65	58.31	58.63	58.87	
净利率(%)	35.63	22.35	23.89	26.53	28.55	
ROE(%)	18.87	8.22	11.23	14.52	17.31	
ROIC(%)	51.88	11.88	23.31	30.84	37.88	
偿债能力						
资产负债率(%)	16.21	20.57	15.97	16.05	15.72	
净负债比率(%)	0.00	24.02	0.94	0.90	0.84	
流动比率	4.49	3.16	4.17	4.32	4.60	
速动比率	4.22	2.83	3.76	3.93	4.19	
营运能力						
总资产周转率	0.45	0.27	0.39	0.47	0.53	
应收账款周转率	2.57	1.58	2.38	2.70	2.70	
应付账款周转率	4.79	2.01	2.59	3.40	4.02	
每股指标 (元)						
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.21	0.31	0.44	0.61	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.20	0.31	0.34	0.47	
每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.52	2.72	3.06	3.51	
估值比率						
P/E	19.66	50.04	33.87	23.31	17.05	
P/B	3.71	4.11	3.80	3.39	2.95	
EV/EBITDA	16.84	48.28	26.55	18.81	13.96	

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