佳发教育（300559）

2020 年报点评：收入+1.3%，标准化考点设备继续下沉，智慧教育产品未来增长可期

买入（维持）

2021 年 03 月 31 日

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	590	999	1,274	1,540
同比（%）	1.3%	69.3%	27.5%	20.9%
归母净利润（百万元）	210	306	401	503
同比（%）	2.6%	45.4%	31.0%	25.6%
每股收益（元/股）	0.53	0.77	1.00	1.26
P/E（倍）	21.23	14.60	11.14	8.87

业绩简评

- **2020 年公司收入小幅增长，扣非净利润基本持平**：2020 年公司实现收入 5.9 亿元，同比+1.3%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比+2.6%，扣非归母净利润 2 亿元，同比-0.1%。受疫情影响收入利润增速大幅放缓。表现略低于我们预期。

- **标准化考点设备疫情下仍实现收入增长，智慧教育产品受学校线下停课影响有一定下滑**：公司主要提供教育信息化产品，包括智慧招考和智慧教育。智慧招考方面，提供的服务主要包括标准化考点运营，2020 年实现收入 3.8 亿元，同比增速+8.6%；智慧教育产品 2020 年受疫情影响，无法进入学校进行施工和招投标，导致收入同比下滑 11.3%至 1.6 亿元。

- **公司在教育信息化领域市占率位于行业前列，已经有丰富的客户渠道资源和服务经验，具备一定的竞争壁垒**：公司是国内最早从事教育考试信息化建设的企业之一，属于行业龙头，在省级综合考务平台市场中市占率排名行业第一，截至 2020 年末，公司产品和服务覆盖全国 29 个省，200 多所城市，8000 多所初高中，5000 多所中高职院校和本科院校，已经具备了一定的竞争壁垒。未来标准化考试渗透率还有进一步提升的空间，公司作为龙头也将持续受益。

- **英语口语机考仍在高速普及中，公司与腾讯合作的新一代英语智能考试系统有望持续发力**：2020 年 10 月佳发教育与好学网络、腾讯教育联合发布新一代英语听说智能考试系统，其适用于更多场景，让传统听说考试突破性实现“同批次、统考卷”，降低多次使用考试机房频次，保障考试公平，提升考试效率，未来随着各省中高考英语口语考试逐步推行机考，我们预计公司也将持续受益。

- **智能体育测评系统：政策重视程度提升，校内体育运动或迎来新机遇。**2020 年以来国家关于在校学生素质教育建设的关注度和重视程度有所提高，体育考试分数占比也有所提升，公司推出的智能体育学科综合解决方案，依托机器视觉，可穿戴设备，大数据，算法对体育运动进行综合分析，给出解决方案，未来有望享受行业红利，成为新的业务增长点。

- **盈利预测与投资评级：**公司对教育信息化行业有深刻的理解，有稳定的客户渠道资源，在如何服务，提供什么样的服务方面有丰富的经验，已经形成了一定的壁垒优势，考虑到2020年疫情的影响，我们将公司21-22年归母净利润从4.0/5.3亿元下调至3.1/4.0亿元，预计23年净利润5亿元，同比+45%/31%/26%，最新收盘价对应21-23年PE分别为15/11/9倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新合作伙伴拓展不及预期，新产品推广不及预期等

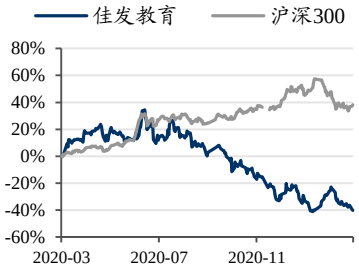
证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖
执业证号：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.18
一年最低/最高价	10.81/26.00
市净率(倍)	4.01
流通 A 股市值(百万元)	3339.43

基础数据

每股净资产(元)	2.79
资产负债率(%)	16.21
总股本(百万股)	399.53
流通 A 股(百万股)	298.70

相关研究

1、《佳发教育（300559）：Q3 收入+5.9%，新考试系统上线 Q4 值得期待》2020-10-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

佳发教育三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**1,005**	**1,513**	**1,773**	**2,480**
现金及现金等价物	655	722	1,155	1,426
应收账款	217	458	402	638
存货	60	147	99	190
其他流动资产	74	186	116	227
非流动资产	**382**	**435**	**485**	**532**
长期股权投资	59	62	65	68
固定资产	105	159	209	255
在建工程	55	44	35	28
无形资产	48	54	61	66
其他非流动资产	116	116	116	115
资产总计	**1,387**	**1,948**	**2,258**	**3,013**
流动负债	**224**	**468**	**364**	**600**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	148	282	230	348
其他流动负债	76	186	135	251
非流动负债	**1**	**1**	**1**	**1**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债总计	**225**	**469**	**365**	**600**
少数股东权益	47	58	72	87
归属母公司股东权益	1,115	1,421	1,822	2,325
负债和股东权益总计	**1,387**	**1,948**	**2,258**	**3,013**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	118	113	480	315
投资活动现金流	320	-42	-42	-42
筹资活动现金流	-80	-4	-4	-2
现金净增加额	358	67	433	271
折旧和摊销	12	10	13	16
资本开支	72	50	47	44
营运资本变动	-91	-197	69	-201

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**590**	**999**	**1,274**	**1,540**
减: 营业成本	304	516	640	751
营业税金及附加	7	11	15	18
营业费用	46	88	111	131
管理费用	73	125	157	189
财务费用	-2	4	4	2
资产减值损失	0	0	0	0
加: 投资净收益	21	21	21	21
其他收益	43	45	50	55
营业利润	**207**	**321**	**419**	**524**
加: 营业外净收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	**205**	**319**	**417**	**523**
减: 所得税	1	2	3	4
少数股东损益	-6	11	13	16
归属母公司净利润	**210**	**306**	**401**	**503**
EBIT	192	305	398	497
EBITDA	204	315	411	513

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.53	0.77	1.00	1.26
每股净资产(元)	2.79	3.56	4.56	5.82
发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
ROIC(%)	53.8%	51.3%	71.1%	62.8%
ROE(%)	17.6%	21.4%	21.9%	21.5%
毛利率(%)	48.5%	48.4%	49.8%	51.2%
销售净利率(%)	35.6%	30.6%	31.5%	32.7%
资产负债率(%)	16.2%	24.1%	16.2%	19.9%
收入增长率(%)	1.3%	69.3%	27.5%	20.9%
净利润增长率(%)	-4.7%	55.4%	30.6%	25.3%
P/E	21.23	14.60	11.14	8.87
P/B	4.01	3.14	2.45	1.92
EV/EBITDA	18.86	12.03	8.20	6.07

数据来源：贝格，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn