佳发教育（300559）

公司研究/点评报告

费用下降显著，牵手腾讯发力英语口语考试市场

—佳发教育 2020H1 中报点评

点评报告/教育　　2020 年 8 月 18 日

一、事件概述

公司公布 2020 财年中报，2020 上半年实现营收 3.05 亿元，同比增长 4.40%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 23.55%，实现归母扣非后净利润 1.19 亿元，同比增长 24.05%。

二、分析与判断

➢ 营收因疫情影响增速放缓，费用下降推动净利润增长

公司营收同比增长 4.40%，费用同比大幅下降，实现归母净利润同比增长 23.55%。由于部分客户延迟复工、部分项目延期招投标、高考由 6 月改期至 7 月等因素，导致公司上半年智慧教育产品的推广和标考项目的回款受到了一定程度的影响。公司 2020 上半年标准化考点设备业务营收收入 2.17 亿元，增速 3.18%，营收占比为 71.13%；智慧教育产品及整体解决方案业务营业收入 6696.08 万元，增速 3.59%。销售、管理、研发投入均大幅减少，同比分别下降 18.51%、7.79%、21.81%，推动实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 23.55%。

➢ 与腾讯战略合作，计划推出英语口语考试产品助力智慧教育业务发展

与腾讯战略合作，计划今年九月合作推出英语口语考试产品；信息化 2.0 下，公司教考统筹、新高考产品及智慧校园建设等智慧教育业务有望在疫情削弱后的下半年加速推进。二季度以来，公司各业务呈恢复性增长态势，公司先后中标广西工业大学、集宁师范学院、中国海洋大学等高校教考统筹项目，中标凉山彝族自治州、达州市、宜宾区域教育云平台等区域智慧校园建设项目，并推进江油市生涯规划中心等新高考产品，深度融合技术与业务优势形成教育信息化的行业壁垒。同时，公司和腾讯达成战略合作，就英语口语中高考软件系统、口语评测系统、口语训练平台软件系统与腾讯进行品牌合作，旗下其他产品资源将接入“腾讯教育应用平台”，拓宽渠道入口，布局 K12、职业教育、高等教育以及政府大项目等领域，带来新增长。

三、投资建议

维持“推荐”评级。考虑二季度以来业务的逐步恢复，公司凭借其入口优势和市场先发优势将实现智慧招考和智慧教育业务的双增长，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.05/4.19/5.09 亿元，EPS 为 0.76/1.05/1.27，对应现价 PE 为 31X/23X/19X，低于应用软件类 wind20PE 86X，估值水平相对较低，因此维持“推荐”评级。

四、风险提示：

智慧教育业务进度不及预期、行业政策变化大、市场竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	583	902	1,283	1,553
增长率（%）	49.3%	54.6%	42.3%	21.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	205	305	419	509
增长率（%）	65.5%	48.7%	37.3%	21.5%
每股收益（元）	0.77	0.76	1.05	1.27
PE（现价）	30.7	31.06	22.62	18.62
PB	6.5	6.8	5.2	4.1

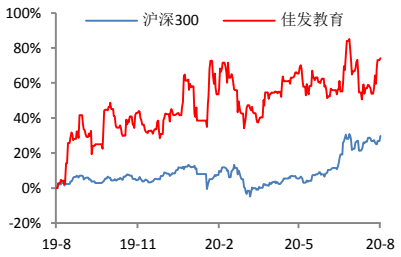
资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 23.66 元

交易数据	2020-08-17
近 12 个月最高/最低(元)	25.14/13.59
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	296
流通股比例（%）	74.02
总市值（亿元）	95
流通市值（亿元）	70

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号：S0100119010012

电话：021-60876718

邮箱：yingying@mszq.com

相关研究

1.【民生教育团队】佳发教育（300559）19 年年报点评：受益标考二轮建设，业绩确定性高

2.【民生教育团队】佳发教育（300559）动态报告：新一轮建设周期来临，标考龙头业绩爆发在即

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	583	902	1,283	1,553
营业成本	269	396	571	694
营业税金及附加	7	9	15	19
销售费用	51	79	122	148
管理费用	41	90	122	148
研发费用	35	36	51	62
EBIT	179	291	401	483
财务费用	(1)	(9)	(22)	(43)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	17	12	15	15
营业利润	232	347	476	579
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	232	347	476	579
所得税	18	27	37	45
净利润	214	320	440	534
归属于母公司净利润	205	305	419	509
EBITDA	188	303	415	499

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	297	726	1085	1641
应收账款及票据	182	296	414	504
预付款项	1	18	18	25
存货	64	117	142	173
其他流动资产	14	14	14	14
流动资产合计	1001	1587	2158	2794
长期股权投资	15	27	42	57
固定资产	141	183	212	246
无形资产	38	41	47	51
非流动资产合计	255	274	297	317
资产合计	1256	1861	2455	3112
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	132	209	294	360
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	237	388	542	664
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	238	389	543	665
股本	266	400	400	400
少数股东权益	54	69	90	115
股东权益合计	1018	1472	1912	2446
负债和股东权益合计	1256	1861	2455	3112

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	49.3%	54.6%	42.3%	21.1%
EBIT 增长率	60.0%	62.0%	38.1%	20.4%
净利润增长率	65.5%	48.7%	37.3%	21.5%
盈利能力				
毛利率	53.9%	56.0%	55.5%	55.3%
净利润率	35.2%	33.8%	32.6%	32.8%
总资产收益率 ROA	16.3%	16.4%	17.1%	16.4%
净资产收益率 ROE	21.3%	21.7%	23.0%	21.8%
偿债能力				
流动比率	4.2	4.1	4.0	4.2
速动比率	4.0	3.8	3.7	3.9
现金比率	2.9	2.9	2.7	3.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	99.5	99.9	99.7	99.8
存货周转天数	80.2	82.2	81.5	81.8
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.3
每股净资产	3.6	3.5	4.6	5.8
每股经营现金流	0.9	0.8	0.9	1.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.7	31.1	22.6	18.6
PB	6.5	6.8	5.2	4.1
EV/EBITDA	41.0	25.7	17.9	13.9
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	214	320	440	534
折旧和摊销	8	13	14	16
营运资金变动	26	(5)	(58)	42
经营活动现金流	229	316	380	578
资本开支	36	20	22	22
投资	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(376)	(20)	(22)	(22)
股权募资	0	134	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(26)	134	0	0
现金净流量	(173)	430	359	556

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育& 计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财 富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

应瑛，民生研究院教育&计算机行业研究助理， 2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。