

# 佳发教育 (300559) \ 计算机

## ——Q3 收入增速转正，期待英语口语机考产品推广

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：**17.07 元**

### 事件：

佳发教育公布2020年三季报，实现营业收入4.21亿元，同比增长4.82%，归属于上市公司股东的净利润1.73亿元，同比增长11.24%。

### 投资要点：

#### ➤ 疫情影响项目落地进展，Q3收入增速转正。

公司三季度单季实现营业收入1.16亿元，同比增长5.94%，归属于上市公司股东的净利润0.54亿元，同比下滑-8.56%。公司所在的教育信息化行业受到疫情影响，出现了客户短期复工受阻、部分项目延期招投标等情况。三季度单季收入增速转正，较二季度有边际改善。

#### ➤ 控费显成效，各项费用率均下降。

公司控费效果良好，前三季度销售费用率为6.01%，较去年同期减少1.12个百分点，管理费用率6.03%，较去年同期减少0.81个百分点，研发费用率4.90%，较去年同期减少0.61个百分点，财务费用率较去年同期减少0.04个百分点。

#### ➤ 英语口语机考产品有望带来新的收入增长点。

新高考改革和新中考改革带来了英语口语机考的需求，教育部下发《关于普通高中学业水平考试的实施意见》要求各省（区、市）在考试内容设置时要对外语听力和口语的考试提出要求；各省也下发“高中阶段学校考试招生制度改革的实施意见”，各省根据实施意见进行中、高考考试改革，开始要求中、高考考试外语增加口语机考考试。上海高考、广东高考、北京中考、江苏中考、浙江部分地区中考及诸多省份下属地市均已在中、高考考试中正式实施英语听说考试。2020年10月23日，佳发教育与好学网络、腾讯教育联合启动新一代英语听说智能考试系统新品发布会，实现了英语听说人机对话系统在脱离机房环境下的运行，解决了建设成本、考试组织、日常使用维护等难题，预计后期逐步推广。

徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

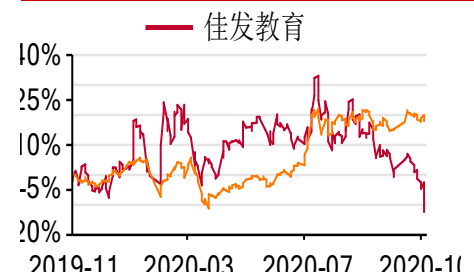
电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	400/296
流通A股市值（百万元）	4,892
每股净资产（元）	2.68
资产负债率（%）	15.09
一年内最高/最低（元）	26.00/16.40

### 一年内股价相对走势



财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	390.48	582.97	683.60	944.18	1,306.41
增长率（%）	103.13%	49.30%	17.26%	38.12%	38.37%
EBITDA（百万元）	129.27	195.81	290.46	397.86	552.80
净利润（百万元）	123.92	205.03	244.22	339.05	478.00
增长率（%）	69.43%	65.45%	19.12%	38.83%	40.98%
EPS（元/股）	0.27	0.42	0.61	0.85	1.20
市盈率（P/E）	63.91	40.57	27.93	20.12	14.27
市净率（P/B）	8.94	7.07	5.82	4.67	3.65
EV/EBITDA	14.94	20.21	12.88	8.89	5.68

数据来源：公司公告，国联证券研究所

### 相关报告

- 1、《佳发教育（300559）\计算机行业》  
《教育“新基建”正当时，考试信息化隐形冠军突
- 2、《佳发教育（300559）\计算机行业》  
《强化入口流量优势，未来业务拓展具备支撑》

➤ **盈利预测与估值。**

预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.44 亿/3.39 亿/4.78 亿元，对应 PE 分别为 28x/20x/14x，考虑到公司在标考业务的龙头地位，未来向智慧教育领域延展打开新空间，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示。**

1) 行业竞争加剧的风险；2) 行业政策发生重大变化的风险；3) 生涯规划等新业务拓展进展低于预期的风险。

**图表 1：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019	2020	2021	2022E
货币资金	425.27	257.76	485.88	711.22	1,139.3	营业收入	390.48	582.97	683.60	944.18	1,306.4
应收账款+票据	150.90	233.87	183.88	330.80	343.14	营业成本	163.27	268.79	310.26	429.79	592.62
预付账款	20.64	1.30	9.05	12.44	17.19	营业税金及附加	3.74	6.59	7.72	10.67	14.76
存货	55.67	64.11	48.71	83.53	74.50	营业费用	41.64	51.40	42.38	58.54	79.69
其他	3.31	13.71	13.71	13.71	13.71	管理费用	35.45	41.45	35.55	49.10	66.63
<b>流动资产合计</b>	<b>741.03</b>	<b>962.52</b>	<b>1,133.0</b>	<b>1,543.4</b>	<b>1,979.6</b>	财务费用	-0.83	-0.68	-8.27	-13.37	-20.72
长期股权投资	6.95	14.84	14.84	14.84	14.84	资产减值损失	7.77	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	138.82	140.63	161.92	177.08	190.23	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	4.14	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	17.00	17.00	17.00
无形资产	21.82	37.71	53.50	64.16	72.83	其他	-34.28	-44.49	-35.00	-40.00	-45.00
其他非流动资产	49.28	49.77	45.95	45.25	45.25	<b>营业利润</b>	<b>141.65</b>	<b>231.75</b>	<b>277.95</b>	<b>386.45</b>	<b>545.43</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>216.87</b>	<b>247.08</b>	<b>276.20</b>	<b>301.32</b>	<b>323.14</b>	营业外净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>957.91</b>	<b>1,209.6</b>	<b>1,409.2</b>	<b>1,844.8</b>	<b>2,302.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>141.65</b>	<b>231.69</b>	<b>277.95</b>	<b>386.45</b>	<b>545.43</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	11.12	17.71	20.88	29.56	42.27
应付账款+票据	98.49	131.65	116.55	227.28	246.81	<b>净利润</b>	<b>130.53</b>	<b>213.98</b>	<b>257.08</b>	<b>356.89</b>	<b>503.16</b>
其他	51.83	60.04	54.31	73.14	80.18	少数股东损益	6.61	8.95	12.85	17.84	25.16
<b>流动负债合计</b>	<b>150.32</b>	<b>191.69</b>	<b>170.86</b>	<b>300.42</b>	<b>326.99</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>123.92</b>	<b>205.03</b>	<b>244.22</b>	<b>339.05</b>	<b>478.00</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2018A</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	营业收入	103.13	49.30	17.26	38.12	38.37%
<b>负债合计</b>	<b>150.32</b>	<b>191.69</b>	<b>170.86</b>	<b>300.42</b>	<b>326.99</b>	EBIT	78.93%	55.76	43.90	38.35	40.66%
少数股东权益	44.62	53.57	66.42	84.26	109.42	EBITDA	79.73%	51.47	48.34	36.97	38.94%
股本	140.22	266.35	266.35	266.35	266.35	归属于母公司净	69.43%	65.45	19.12	38.83	40.98%
资本公积	226.21	121.65	121.65	121.65	121.65	<b>获利能力</b>					
留存收益	396.54	576.34	783.93	1,072.1	1,478.4	毛利率	58.19%	53.89	54.61	54.48	54.64%
<b>股东权益合计</b>	<b>807.59</b>	<b>1,017.9</b>	<b>1,238.3</b>	<b>1,544.3</b>	<b>1,975.8</b>	净利率	29.02%	30.37	37.61	37.80	38.51%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>957.91</b>	<b>1,209.6</b>	<b>1,409.2</b>	<b>1,844.8</b>	<b>2,302.8</b>	ROE	13.99%	17.43	20.84	23.22	25.61%
						ROIC	45.30%	58.62	66.64	93.73	107.36
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	15.69%	15.85	12.12	16.28	14.20%
净利润	114.45	196.71	240.08	339.89	486.16	流动比率	4.93	5.02	6.63	5.14	6.05
折旧摊销	8.99	8.47	20.88	24.88	28.18	速动比率	4.54	4.62	6.27	4.81	5.78
财务费用	0.00	0.00	-8.37	-13.47	-20.82	<b>营运能力</b>					
存货减少	-33.13	-8.44	15.40	-34.82	9.03	应收账款周转率	2.78	3.20	4.28	3.38	4.33
营运资金变动	-13.73	28.08	21.40	-20.76	9.50	存货周转率	2.93	4.19	6.37	5.15	7.95
其它	14.81	13.16	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.41	0.48	0.49	0.51	0.57
<b>经营活动现金流</b>	<b>91.39</b>	<b>237.97</b>	<b>289.39</b>	<b>295.72</b>	<b>512.05</b>	<b>每股指标 (元)</b>					
资本支出	32.19	36.05	50.00	50.00	50.00	每股收益	0.27	0.42	0.61	0.85	1.20
长期投资	2,076.1	1,884.0	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.23	0.60	0.72	0.74	1.28
其他	1,995.0	1,543.9	17.00	17.00	17.00	每股净资产	1.91	2.41	2.93	3.65	4.67
<b>投资活动现金流</b>	<b>-113.36</b>	<b>-376.14</b>	<b>-33.00</b>	<b>-33.00</b>	<b>-33.00</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	63.91	40.57	27.93	20.12	14.27
股权融资	43.77	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率	8.94	7.07	5.82	4.67	3.65
其他	-14.69	-25.64	-28.27	-37.39	-50.88	EV/EBITDA	14.94	20.21	12.88	8.89	5.68
<b>筹资活动现金流</b>	<b>29.08</b>	<b>-25.64</b>	<b>-28.27</b>	<b>-37.39</b>	<b>-50.88</b>	EV/EBIT	16.06	21.12	13.88	9.48	5.98
<b>现金净增加额</b>	<b>7.11</b>	<b>-163.81</b>	<b>228.12</b>	<b>225.33</b>	<b>428.17</b>						

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 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。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996