

日期: 2019年10月29日

行业: 教育



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2019.10.28)

报告日股价 (元)	27.90
12mth A 股价格区间 (元)	16.59-30.58
总股本 (百万股)	266.42
无限售 A 股/总股本	55.02%
流通市值 (亿元)	40.90
每股净资产 (元)	3.41
PBR (X)	8.18

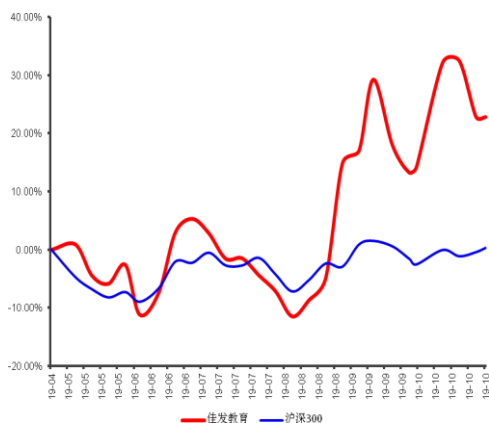
主要股东 (2019Q3)

袁斌	33.44%
凌云	13.02%
陈大强	10.23%
西藏德员泰	9.07%
交银施罗德基金	1.80%

收入结构 (2019H1)

标准化考点设备	71.97%
智慧教育	22.15%
其他	5.88%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《佳发教育 (300559) 2019Q1 业绩点评: Q1 收入维持高增, 费用率大降, 现金流改善》

《佳发教育 (300559) 2019H1 业绩点评: 业绩超预期, 标考建设和智慧教育双双高增》

Q3 业绩高增长, 控费效果突出

■ 公司动态事项

公司发布2019Q3季报, 前三季度实现营收4.02亿元, 同比+64.93%, 归属净利润1.55亿元, 同比+101.20%。

■ 事项点评

收入维持高增, 控费效果明显

公司 Q3 实现营收 1.10 亿元, 同比+37.5%, 环比增速放缓主要系去年同期高基数影响。Q3 公司现金回款 1.20 亿元, 同比+39.7%, 与收入增速匹配良好。Q3 毛利率 56.0%, 同比-1.4pct, 随着低毛利率的智慧教育业务收入占比提升, 公司毛利率小幅下滑, 未来随着智慧教育中软硬件产品愈发均衡, 毛利率有改善空间。公司持续推进管理提升和降本增效行动, 强化费用监督, Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.5%/7.9%/5.8%/-0.1%, 同比-2.9pct/-3.2pct/-4.9pct/+0.1pct, 控费效果明显。Q3 公司其他收益为 2575 万元, 同比+66.70%, 主要系增值税退税收入增加。Q3 公司实现归属净利润 5950 万元, 同比+113.53%, 费用率大幅下降+其他收益增加+有效税率降低使得 Q3 净利率同比+19.3pct 至 54.2%。公司业绩具有季节性, Q2/Q4 是公司收入确认高峰, 一是高考前是公司集中生产、发货和销售期, 二是标考建设从高考逐步向考研等场景拓展, 使得 Q4 销售收入较高。16-18 年, 公司 Q4 收入分别占全年的 35%/47%/38%, 归属净利润分别占全年的 35%/46%/38%。Q4 传统旺季叠加新标考建设推进, 我们预计 Q4 公司有望延续高增态势。

新标考建设优势突出, 智慧教育快速增长

公司是新标考建设领域龙头企业: (1) 入口优势: 上一轮标考建设 50 万间教室, 公司产品落地 30 万间, 市占率 60%, 提前占位; (2) 先发优势: 考试综合管理平台建设是此轮标考建设的核心和制高点, 截止 2019H1, 公司已承担了国家级和 6 个省级的考试综合管理平台建设项目, 确保在全国标考建设中市场份额领先; (3) 协同优势: 公司新标考建设学校多为重点高中, 能为公司新高考、考教统筹等智慧教育产品输出提供用户池。借助标考建设优势, 公司近年来智慧教育业务快速增长, 其中考教统筹与标考设备之间存在杠杆效应 (彼此能高效互用、节省成本), 考教统筹随着标考设备进校, 单个学校的业务量超过标考建设的 2-3 倍。

■ 投资建议

由于公司控费效果超预期, 公司调整盈利预测, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.78/1.22/1.56 元/股, 对应 PE 分别为 36/23/18 (按 2019/10/28 收盘价计算)。公司受益于新一轮标考更新及应用场景的扩容, 智慧招考业务快速发展, 产品市占率高, 且利用已有渠道优势积极开拓智慧教育新业务, 为未来高成长蓄力。维持“增持”评级。

■ 风险提示

新一轮标考建设周期性高峰过后增速或将下降风险、智慧教育业务受硬件占比提升毛利率持续下降风险、市场竞争加剧风险、应收账款回收风险、人员流失风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	390.48	682.85	1169.74	1444.66
年增长率		74.87%	71.30%	23.50%
归属于母公司的净利润	123.92	207.45	323.79	415.18
年增长率		67.41%	56.08%	28.22%
每股收益 (元)	0.47	0.78	1.22	1.56
PER (X)	59.98	35.83	22.96	17.90

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2019/10/28 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	459	416	526	961
应收和预付款项	172	243	352	283
存货	56	123	193	185
其他流动资产	89	89	89	89
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	139	227	300	262
无形资产和开发支出	71	67	63	59
其他非流动资产	6	1	1	1
资产总计	997	1172	1530	1847
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	105	173	233	168
长期借款	0	0	0	0
其他负债	85	0	0	0
负债合计	190	173	233	168
股本	140	140	140	140
资本公积	270	226	226	226
留存收益	353	580	865	1232
归属母公司股东权益	763	946	1232	1598
少数股东权益	45	53	65	81
股东权益合计	808	999	1297	1679
负债和股东权益合计	997	1172	1530	1847

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	91	122	249	472
投资活动产生现金流量	-113	-113	-108	2
融资活动产生现金流量	29	-18	-31	-38
现金流量净额	7	122	249	472

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	390	683	1170	1445
营业成本	163	325	574	687
营业税金及附加	4	7	11	14
营业费用	42	55	95	118
管理&研发费用	70	85	145	179
财务费用	-1	-6	-7	-11
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	16	0	0	0
其他收益	20	20	20	20
营业利润	142	238	372	477
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	142	238	372	477
所得税	11	22	36	46
净利润	131	215	336	431
少数股东损益	7	8	12	16
归属母公司股东净利润	124	207	324	415

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	58.19%	52.43%	50.97%	52.47%
EBIT/销售收入	30.80%	33.87%	31.19%	32.27%
销售净利率	29.02%	31.55%	28.75%	29.85%
ROE	13.99%	21.93%	26.29%	25.98%
资产负债率	15.69%	14.79%	15.21%	9.10%
流动比率	4.93	5.02	4.98	9.04
速动比率	4.54	4.29	4.14	7.91
总资产周转率	0.41	0.58	0.76	0.78
应收账款周转率	2.78	3.40	4.38	6.74
存货周转率	2.93	2.64	2.98	3.71

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。