

发布新一代英语听说智能考试系统，未来增长值得期待

佳发教育 (300559)

事件

公司发布 2020 年三季报: 2020 年三季度公司实现营收 1.16 亿元，同增 5.94%；归母净利润 5440.9 万元，同降 8.56%；扣非归母净利润 5129.9 万元，同降 11.11%；经营性现金流净额 2057.5 万元，同增 64.47%；EPS（基本）0.14 元/股，同降 6.67%；ROE（加权）5.21%，较去年同期减少 1.57 个百分点。

简评

三季度营收增速和去年同期比有所下降，系智慧教育业务短期调整所致。19Q3-20Q3 公司营收同比增速分别为 37.5%、23.4%、29.6%、-4.4%、5.9%，其中 2020 年前三季度智慧招考业务稳定增长，智慧教育业务受新冠疫情及十四五规划期影响，招投标及收入确认进度有所放缓。

毛利率小幅下降叠加退税收入减少，净利率有所下滑。三季度公司毛利率 52.0%，较去年同期减少 4.0 个百分点，主要是业务结构变化所致。销售、管理、财务、研发费用率分别为 7.5%、7.0%、-0.4%、7.1%，较去年同期分别变化-0.03%、-1.0%、-0.2%、1.4 个百分点。公司其他收益 1172.7 万元，较去年同期减少 574.7 万元，主要是三季度增值税退税收入减少所致。受毛利率下降与其他收益减少影响，三季度公司净利率 45.5%，较去年同期减少 8.8 个百分点。

发布新一代英语听说智能考试系统，智慧招考业务持续发力。

2020 年 10 月 23 日，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。新系统涵盖制卷系统、考务系统、安全系统、考试系统、阅卷系统五大部分，实现了英语听说人机对话系统在脱离机房环境下的运行，解决了英语听说考试多套试卷、多批次考试、专用考场建设成本高昂等问题，与新高考、新中考改革方面紧密结合。依托公司既有的学校网点布局与渠道能力，英语听说智能考试系统有望为公司智慧招考业务带来新的增长动力。

智慧教育业务长期仍然值得期待。公司近年大力开拓智慧教育教育新业务，构建以“互联网+服务”为核心的教育生态应用体系，推出校园智慧服务一体化的教考统筹解决方案，建设学生生涯规划系统、常态化录播教室等，伴随新高考改革持续推进与后疫情时代教育信息化建设，公司业绩有望持续增长。

盈利预测: 预计 2020、2021 年营收 8.86、11.62 亿元，同增 52.1%、31.1%；归母净利润 3.02、4.05 亿元，同增 47.5%、33.8%；对应 PE 分别为 22、16 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 智慧教育业务发展不及预期、标考建设放缓

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号: S1440519030001

SFC 中央编号: BOT812

研究助理: 王邵哲

18019484901

wangshaozhe@csc.com.cn

发布日期: 2020 年 11 月 01 日

当前股价: 16.54 元

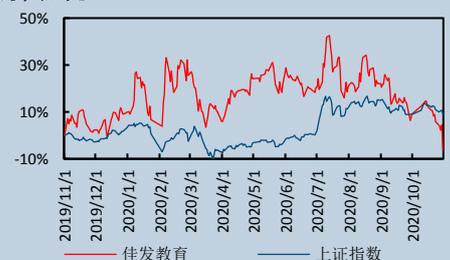
目标价格 6 个月: 30.76 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-13.94/-14.15	-22.46/-19.87	-6.18/-16.27
12 月最高/最低价 (元)			36.87/16.4
总股本 (万股)			39,953.02
流通 A 股 (万股)			29,574.2
总市值 (亿元)			66.08
流通市值 (亿元)			48.92
近 3 月日均成交量 (万股)			501.43
主要股东			
袁斌			33.16%

股价表现



相关研究报告

20.08.17	佳发教育(300559):疫情影响标考建设节奏,全年高增长无忧
20.04.24	佳发教育(300559):一季度收入快速增长,疫情下费率下降提升盈利水平
	佳发教育(300559):全年业绩高速增长,智

盈利预测 (百万元, CNY) 2020年11月1日

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E
流动资产	775.2	1001.4	1427.3	1695.0	营业收入	390.5	583.0	886.4	1162.0
现金	459.5	296.6	526.0	744.1	营业成本	163.3	268.8	397.5	518.9
应收票据及应收账款	140.7	181.9	308.1	334.2	营业税金及附加	3.7	6.6	10.0	13.1
其他应收款	10.3	52.0	42.6	81.4	营业费用	41.6	51.4	63.8	83.7
预付账款	20.6	1.3	32.1	11.7	管理费用	35.5	41.5	56.7	69.7
存货	55.7	64.1	113.0	118.2	研发费用	34.3	35.4	44.3	52.3
其他流动资产	88.6	405.5	405.5	405.5	财务费用	-0.8	-0.7	-12.3	-19.1
非流动资产	222.2	254.8	396.5	520.2	资产减值损失	-7.8	0.0	0.0	0.0
长期投资	7.0	14.8	22.7	30.6	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	138.8	140.6	201.3	269.1	其他收益	20.4	43.5	20.0	20.0
无形资产	25.8	40.8	43.9	47.9	投资净收益	16.1	17.2	0.0	0.0
其他非流动资产	50.6	58.5	128.6	172.7	营业利润	141.7	231.7	346.4	463.3
资产总计	997.4	1256.2	1823.8	2215.2	营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	188.7	237.2	359.9	390.2	营业外支出	0.0	0.1	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	141.6	231.7	346.4	463.3
应付票据及应付账款	98.5	131.7	209.0	234.1	所得税	11.1	17.7	34.6	46.3
其他流动负债	90.2	105.6	150.9	156.1	净利润	130.5	214.0	311.8	417.0
非流动负债	1.2	1.0	1.0	1.0	少数股东损益	6.6	8.9	9.4	12.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	123.9	205.0	302.4	404.5
其他非流动负债	1.2	1.0	1.0	1.0	EBITDA	136.9	231.3	344.7	458.7
负债合计	189.9	238.3	361.0	391.3	EPS (元)	0.88	0.77	0.76	1.01
少数股东权益	44.6	53.6	62.9	75.4					
股本	140.2	266.4	399.5	399.5					
资本公积	270.0	149.9	149.9	149.9					
留存收益	395.9	575.7	839.9	1199.4					
归属母公司股东权益	763.0	964.3	1399.9	1748.5					
负债和股东权益	997.4	1256.2	1823.8	2215.2					
					主要财务比率				
现金流量表	单位:百万元				会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E
经营活动现金流	91.3	237.9	236.1	393.1	营收增速(%)	103.1	49.3	52.1	31.1
净利润	130.5	214.0	311.8	417.0	归母净利润增速(%)	69.4	65.5	47.5	33.8
折旧摊销	9.0	8.5	10.6	14.5	获利能力				
财务费用	-0.8	-0.7	-12.3	-19.1	毛利率(%)	58.2	53.9	55.2	55.3
投资损失	-16.1	-17.2	0.0	0.0	净利率(%)	31.7	35.2	34.1	34.8
营运资金变动	-46.9	19.6	-73.9	-19.3	ROE(%)	16.2	21.0	23.4	24.7
其他经营现金流	15.5	13.7	0.0	0.0	ROIC(%)	56.0	79.0	92.4	89.2
投资活动现金流	-113.4	-376.1	-152.3	-138.1	偿债能力				
资本支出	32.2	36.1	133.8	115.8	资产负债率(%)	19.0	19.0	19.8	17.7
长期投资	-7.3	-9.1	-7.9	-7.9	净负债比率(%)	-56.9	-29.1	-39.6	-44.0
其他投资现金流	-88.4	-349.2	-26.4	-30.2	流动比率	4.1	4.2	4.0	4.3
筹资活动现金流	29.1	-25.6	145.5	-36.9	速动比率	3.8	4.0	3.7	4.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	每股指标 (元)				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(最新摊薄)	0.9	0.8	0.8	1.0
普通股增加	68.4	126.1	133.2	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.8	0.6	0.6	1.0
资本公积增加	-13.7	-120.1	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	5.4	3.6	3.2	4.0
其他筹资现金流	-25.6	-31.7	12.3	-36.9	估值比率				
现金净增加额	7.0	-163.9	229.4	218.1	P/E	18.7	21.5	21.9	16.3
					P/B	3.0	4.6	5.2	4.1
					EV/EBITDA	44.6	25.8	16.7	12.1

数据源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

叶乐：中信建投教育行业首席分析师、中小市值首席分析师，硕士毕业于复旦大学金融专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2017 年《新财富》中小市值最佳分析师第 3 名团队核心成员，2019 年带领团队获“水晶球”中小市值入围，目前专注于教育行业及中小市值新消费服务（宠物、人力资源、母婴等）产业研究，对于教育行业政策变化及体制内外教育有深刻见解。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

研究助理

王邵哲 18019484901 wangshaozhe@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk