

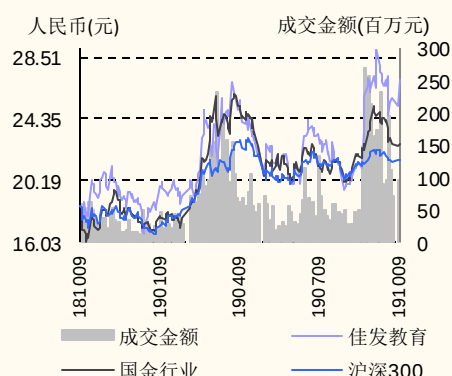
佳发教育 (300559.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 26.95 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	146.58
总市值(百万元)	7,179.91
年内股价最高最低(元)	29.10/24.55
沪深 300 指数	3843.24



相关报告

- 1.《1H19 净利+94%，标考业务&智慧教育业务均超预期推进-1...》，2019.8.28
- 2.《19Q1 业绩+111%，标考业务持续快速增长，新高考智慧教育业...》，2019.4.29
- 3.《拟以 2.2 亿投资建设江油市智慧教育项目，智慧教育业务进一步推...》，2019.3.28
- 4.《FY18 业绩同增 69%，标考业务持续增长，智慧教育发力，教育...》，2019.3.20
- 5.《19Q1 归母净利预计同增 68-95%，教育信息化红利持续兑现...》，2019.3.11

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

景气行业的景气公司，佳发教育前三季度预计同比增长 91%-101%

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.019	0.884	0.768	1.073	1.452
每股净资产(元)	8.95	5.44	6.60	8.34	10.79
每股经营性现金流(元)	1.22	0.65	1.17	1.67	2.90
市盈率(倍)	39.27	38.98	35.08	25.11	18.56
净利润增长率(%)	18.39%	69.43%	65.14%	39.72%	35.27%
净资产收益率(%)	11.38%	16.24%	22.13%	24.47%	25.56%
总股本(百万股)	71.80	140.22	266.42	266.42	266.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2019 年 10 月 9 日，公司发布 2019 年前三季度业绩预告，预计 2019 年前三季度实现归母净利润 1.47-1.55 亿元，同比增长 91%-101%，2019 年前三季度实现归母净利润 0.51-0.59 亿元，同比增长 83%-112%。

经营分析

- 报告期内国家教育考试信息化进行新一轮的建设，市场需求量增加及新高考改革逐步实施带动公司智慧教育产品销售，公司标准化考点业务和智慧教育业务营业收入增加。公司业绩具有季节性，前三季度过去两年对全年归母净利润平均贡献约为 58%。
- 教育信息化行业，国家大方向支持，有着较强增长力预期。一系列教育改革顶层设计和具体实施纲要都鲜明指出将长期致力于不断推进教育信息化建设。2019 年 2 月 23 日，中共中央、国务院印发了《中国教育现代化 2035》，十大战略任务之一“加快信息化时代教育变革”中特别提到“建设智能化校园，统筹建设一体化智能化教学、管理与服务平台”，更是对教育信息化行业的优秀企业给出了明确的信心支持，进一步激发了市场潜力。
- 2019 年 4 月湖南、江苏等八个省份陆续发布新高考改革实施方案。新高考改革政策的实施使得信息化设备对于学校来说成为刚性需求，未来除了网上巡查以外，标清升级高清、防作弊、考场智能识别等新功能也要持续升级，为教育信息化公司提供发展的机会。另外，拿到新高考改革学校的订单有利于后期在建设智慧校园 2.0 的竞争中抢占先机。
- 公司增长点: ①考试考务信息化业务——标准化考点迎更新周期，平台整合是重点。在全国考点 53 万间教室中，公司产品进入到 30 万间，拥有良好的用户基础和渠道优势。②云巅智慧教育业务——新高考带来智慧教育业务发展新机遇，走班排课需求大。目前落地项目扩展到 13 个省份，新高考业务模块覆盖 300 所学校，公司计划于 2019/2020 年分别覆盖 1300/5000 所。2019 年以来，公司在四川自贡智慧教育建设项目累计中标约 5700 万元，开启区域级智慧校园建设的新篇章。
- 投资建议: 我们预计 19-21 年公司归母净利润为 2.05/2.86/3.87 亿元，同比增速分别为 65%/40%/35%，对应 pe 为 35/25/19 倍，维持买入评级，目标价 31.6 元。
- 风险提示: 竞争加剧、政策风险、解禁风险(11 月 1 日 8832 万股解禁)等

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	166	192	390	632	938	1,283
增长率		16.0%	103.1%	61.9%	48.4%	36.8%
主营业务成本	-74	-79	-163	-287	-449	-622
%销售收入	44.7%	40.9%	41.8%	45.3%	47.9%	48.5%
毛利	92	114	227	346	489	661
%销售收入	55.3%	59.1%	58.2%	54.7%	52.1%	51.5%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-6	-9	-13
%销售收入	1.3%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-16	-21	-42	-57	-80	-103
%销售收入	9.7%	10.7%	10.7%	9.0%	8.5%	8.0%
管理费用	-23	-39	-70	-82	-113	-148
%销售收入	13.6%	20.0%	17.9%	13.0%	12.0%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	51	52	112	200	287	398
%销售收入	30.7%	27.1%	28.7%	31.7%	30.6%	31.0%
财务费用	2	1	1	11	14	20
%销售收入	-0.9%	-0.7%	-0.2%	-1.7%	-1.5%	-1.5%
资产减值损失	-1	-1	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	12	16	12	13	14
%税前利润	0.0%	14.4%	11.4%	5.2%	4.0%	3.2%
营业利润	51	81	142	223	314	432
营业利润率	30.7%	42.1%	36.3%	35.3%	33.5%	33.6%
营业外收支	14	4	0	10	10	10
税前利润	65	85	142	233	324	442
利润率	39.4%	44.1%	36.3%	36.8%	34.6%	34.4%
所得税	-4	-8	-11	-21	-29	-40
所得税率	5.5%	9.8%	7.8%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	62	77	131	212	295	402
少数股东损益	0	3	7	7	9	15
归属于母公司的净利润	62	73	124	205	286	387
净利率	37.3%	38.0%	31.7%	32.4%	30.5%	30.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	62	77	131	212	295	402
少数股东损益	0	3	7	7	9	15
非现金支出	4	6	17	8	11	14
非经营收益	0	-13	-20	-21	-24	-23
营运资金变动	2	18	-36	-34	-48	14
经营活动现金净流	67	87	91	165	234	407
资本开支	-33	-23	-32	-7	-15	-13
投资	0	-18	-12	0	0	0
其他	-300	312	-69	12	13	14
投资活动现金净流	-333	271	-113	5	-2	1
股权募资	290	0	44	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	-9	-13	-15	-43	-42	-42
筹资活动现金净流	281	-13	29	-43	-42	-41
现金净流量	15	346	7	126	189	367

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	113	463	459	586	775	1,142
应收款项	84	84	151	291	430	589
存货	21	23	56	71	111	153
其他流动资产	304	3	109	97	104	111
流动资产	523	572	775	1,044	1,420	1,995
%总资产	81.0%	75.5%	77.7%	82.0%	85.3%	88.7%
长期投资	0	0	7	7	7	7
固定资产	99	112	139	152	165	173
%总资产	15.4%	14.8%	13.9%	11.9%	9.9%	7.7%
无形资产	22	72	70	67	68	69
非流动资产	122	186	222	229	245	253
%总资产	19.0%	24.5%	22.3%	18.0%	14.7%	11.3%
资产总计	645	758	997	1,274	1,665	2,249
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	45	47	150	216	323	417
其他流动负债	17	28	38	82	112	241
流动负债	62	76	189	297	435	659
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	1	1	0	0	0
负债	62	77	190	297	435	660
普通股股东权益	583	643	763	925	1,169	1,513
少数股东权益	0	38	45	52	61	76
负债股东权益合计	645	758	997	1,274	1,665	2,249

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.860	1.019	0.884	0.768	1.073	1.452
每股净资产	8.114	8.952	5.441	6.596	8.335	10.794
每股经营现金净流	0.936	1.218	0.651	1.173	1.666	2.904
每股股利	0.180	0.200	0.180	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	10.60%	11.38%	16.24%	22.13%	24.47%	25.56%
总资产收益率	9.58%	9.65%	12.42%	16.07%	17.18%	17.20%
投入资本收益率	8.25%	6.90%	12.77%	18.66%	21.25%	22.76%
增长率						
主营业务收入增长率	11.59%	15.99%	103.13%	61.94%	48.35%	36.77%
EBIT增长率	17.15%	2.59%	114.91%	78.65%	43.33%	38.57%
净利润增长率	7.29%	18.39%	69.43%	65.14%	39.72%	35.27%
总资产增长率	116.62%	17.48%	31.66%	27.71%	30.68%	35.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	171.1	148.5	102.0	157.0	157.0	157.0
存货周转天数	116.8	101.2	87.4	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	135.7	155.9	91.5	92.0	92.0	92.0
固定资产周转天数	26.4	27.3	129.8	112.8	108.7	98.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.44%	-67.95%	-67.45%	-68.72%	-69.98%	-77.14%
EBIT利息保障倍数	-33.5	-39.1	-135.6	-18.5	-20.4	-20.1
资产负债率	9.66%	10.14%	19.03%	23.34%	26.15%	29.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	6	6	14
增持	0	1	5	5	8
中性	0	0	1	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.58	1.69	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-09-09	增持	39.85	45.80~45.80
2	2018-10-28	买入	36.88	45.80~45.80
3	2019-03-11	买入	41.73	49.00~49.00
4	2019-03-20	买入	49.05	60.00~60.00
5	2019-03-28	买入	46.94	60.00~60.00
6	2019-04-29	买入	23.01	31.60~31.60
7	2019-08-28	买入	21.34	31.60~31.60

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH