

公司业绩凸显韧性，海外拓展打开想象空间

2023 年 10 月 31 日

➤ **事件:** 10 月 30 日晚间, 公司发布 2023 年三季度报, 前三季度实现营收 30.69 亿元, 同比下降 15.96%, 归母净利润 3.00 亿元, 同比下降 21.85%, 扣非归母净利润 2.73 亿元, 同比下降 11.08%; 23Q3 实现营收 14.49 亿元, 同比下降 4.20%, 环比提升 49.72%, 归母净利润 1.57 亿元, 同比下降 39.96%, 环比增长 31.02%; 扣非归母净利润 1.53 亿元, 同比下降 26.19%, 环比增长 41.38%。

➤ **扣除投资收益扰动, 公司业绩韧性凸显。**

22Q3 为进一步聚焦教育主业, 公司出表全资子公司新线科技, 投资收益大幅提升, 22 年前三季度投资收益为 4,681 万元, 23 年前三季度为-228 万元, 扣除此影响, 前三季度营业利润与同期基本持平。在今年财政预算紧缩背景下, 国内教育市场需求承压, 而公司经营稳健凸显教育 IFPD 龙头的市场地位和强大韧性。

➤ **海外自主品牌快速崛起, 拉高公司收入及毛利率。**

根据 Futuresource, 23H1 公司教育 IFPD/IWB 产品在全球教育市场排名第二; 23Q2, 鸿合科技海外自主品牌 IFPD 产品在美国教育市场排名第二, 市占率 20.1% (排名第一的普米市占率 20.4%), 22H2 开始公司不再为普米代工, 自有品牌快速成长, 23H1 实现海外收入 9.76 亿元, 占收入 60.21%, 相比 22 年底的 51.26%提升 8.95pct, 且海外毛利率从 22 年底的 29.31%提升至 23H1 的 42.16%, 同期公司整体毛利率由 29.16%提升至 35.17%, 公司海外战略卓有成效。10 月 30 日公司公告 100%控制的鸿途 (香港) 合伙企业以现金方式购买公司海外控股子公司 Newline Interactive, Inc. (美国新线) 少数股东剩余持有的 25%股权, 支付现金对价不超过 4125 万美元。收购后, 公司 100%持股美国新线子公司, 将直接增厚业绩, 进一步拉动公司利润增长。

➤ **“内生培育+外延并购”布局教育 AI 打想象空间, 管理层更替注入新动能。**

公司 6 月成立鸿合人工智能研究院、10 月收购迹动体育, 公司持续加码智慧教育, 前瞻布局教育 AI 前沿技术和细分场景。公司完成换届选举组建了新的领导班子, 孙晓蕾女士担任董事长, 夏亮先生担任副总经理兼董事会秘书, 两位领导资本市场经验丰富, 有利于公司抓住海外市场机遇、发挥优势加强海外并购, 为未来发展提供新动力。

➤ **投资建议:** 考虑公司基本盘国内智能平板业务保持稳健, 在海外业务收入占比提升较快+海外业务毛利率提升, 同时公司内生和外延布局教育 AI、拓展海外市场, 我们认为近几年公司收入端&盈利端具备较大弹性, 我们预测公司 23-25 年实现归母净利润 3.7/6.2/8.5 亿元, 同比增长-7.9%/68.9%/37.3%, 预计同期 EPS 分别为 1.55/2.62/3.60 元, 对应 PE 为 18/11/8 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动的风险, 竞争加剧, 汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,549	3,639	5,191	6,898
增长率 (%)	-21.7	-20.0	42.6	32.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	396	365	616	846
增长率 (%)	134.4	-7.9	68.9	37.3
每股收益 (元)	1.69	1.55	2.62	3.60
PE	17	18	11	8
PB	1.8	1.8	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

27.94 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 鸿合科技 (002955.SZ) 公司深度: 乘海外教育信息化之风, 智能交互平板龙头再启航-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,549	3,639	5,191	6,898
营业成本	3,223	2,444	3,523	4,669
营业税金及附加	28	18	25	33
销售费用	469	400	467	621
管理费用	185	182	208	276
研发费用	228	182	260	331
EBIT	439	474	792	1,079
财务费用	-32	14	13	11
资产减值损失	-40	-16	-19	-24
投资收益	37	15	16	21
营业利润	497	461	778	1,068
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	496	460	778	1,068
所得税	68	55	93	128
净利润	429	405	684	939
归属于母公司净利润	396	365	616	846
EBITDA	545	594	931	1,240

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,182	1,895	2,117	2,417
应收账款及票据	404	300	400	493
预付款项	44	34	49	65
存货	776	520	753	1,000
其他流动资产	892	412	426	440
流动资产合计	3,298	3,161	3,744	4,416
长期股权投资	187	187	187	187
固定资产	840	869	886	902
无形资产	68	68	64	60
非流动资产合计	1,410	1,443	1,444	1,442
资产合计	4,707	4,604	5,188	5,857
短期借款	31	40	40	40
应付账款及票据	474	388	531	665
其他流动负债	341	224	264	336
流动负债合计	846	652	835	1,041
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	237	217	210	202
非流动负债合计	237	217	210	202
负债合计	1,083	869	1,045	1,242
股本	234	235	235	235
少数股东权益	69	109	177	271
股东权益合计	3,624	3,735	4,143	4,615
负债和股东权益合计	4,707	4,604	5,188	5,857

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.71	-20.01	42.65	32.88
EBIT 增长率	72.18	8.08	66.92	36.28
净利润增长率	134.44	-7.94	68.92	37.26
盈利能力 (%)				
毛利率	29.16	32.83	32.14	32.32
净利润率	8.71	10.02	11.87	12.26
总资产收益率 ROA	8.41	7.92	11.87	14.43
净资产收益率 ROE	11.14	10.06	15.53	19.47
偿债能力				
流动比率	3.90	4.85	4.48	4.24
速动比率	2.73	3.75	3.33	3.06
现金比率	1.40	2.91	2.54	2.32
资产负债率 (%)	23.00	18.88	20.14	21.21
经营效率				
应收账款周转天数	32.34	30.00	28.00	26.00
存货周转天数	87.89	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.96	0.78	1.06	1.25
每股指标 (元)				
每股收益	1.69	1.55	2.62	3.60
每股净资产	15.14	15.44	16.88	18.49
每股经营现金流	2.11	3.03	2.87	3.97
每股股利	1.28	1.18	1.99	2.73
估值分析				
PE	17	18	11	8
PB	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.62	8.83	5.64	4.23
股息收益率 (%)	4.59	4.22	7.12	9.78

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	429	405	684	939
折旧和摊销	106	120	139	161
营运资金变动	-99	180	-171	-189
经营活动现金流	495	711	675	933
资本开支	-147	-112	-99	-111
投资	-300	450	0	0
投资活动现金流	-477	355	-84	-91
股权募资	29	1	0	0
债务募资	31	9	-27	0
筹资活动现金流	-22	-353	-369	-541
现金净流量	-41	713	222	301

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026