

2023年06月14日

华夏视听教育(1981.HK)

公司探访

证券研究报告

教育

签约头部主播，直播电商板块整装待发

事件：5月31日公司发布公告，公司与戚薇及其团队就直播电商业务订立独家合作协议，成立华夏优品（70%控股），以4380万元合作费代价与戚薇女士及两名个人（经纪人）签署了戚薇女士及其配偶艺人经纪和电商直播经纪的独家合作协议。戚薇女士是中国的知名演员及歌手，在抖音平台拥有近2000万粉丝，此次合作是公司业务扩展至直播电商业务的重要里程碑，给未来进一步扩张直播电商业务打开了成长空间。

报告摘要

稳固的教育业务，为公司估值安全垫 2022年公司高等教育及职业教育业务录得营收5.62亿元，同比增长18.8%，教育分部利润为2.81亿元，同比增长26.0%。旗下学校为南京传媒学院及在管的奥林匹克学院，于2022年在中国传媒艺术独立学院中排名第一。截至2022年底共有学生仍属27638人，其中全日制本科生22345人，职业教育学生4890人，国际预科生403人。

教育业务未来业绩驱动力 1. **学校扩容**：方山校区2023年9月新增超4400张床位，假设各期宿舍基建完成及获得政府批准，旗下大学主校区容纳人数可以进一步增加至超过30000人；2. **学费增长**：公司作为国内排名第一的传媒艺术独立学院，目前学费基数较低，存在涨价的空间，目前已经向政府提交申请等待批复；3. **直播带动产教融合**：旗下大学的江苏直播电商于数字经济产业学院已开设一些直播间及相关课程，培养学生成为潜在网红、主播和运营人员，增加产教融合。

影视投资制作业务赋能教育、直播电商业务 公司在精品影视剧投资方面积累了30多年的行业经验，拥有优质的精品内容制作水平和艺人资源。2022年业务分部收入同比下滑9510万元，计提了账款亏损使得分部业务亏损从2021年的7700万元增加至亏损1.72亿元。2023年应收款项回收是板块的主要任务，未来公司投资影视制作的关键考量因素之一是能与公司直播电商业务合作的艺人与网红主播成为公司计划投资影视剧的演员阵容的部分，为公司的其他业务板块赋能。

直播电商业务带来想象空间 2022年公司以新品牌成立了公司包括华夏优品、华夏优选、华夏严选及华夏互娱，在北京和南京设立直播工作室，并招募相关运营团队，在2022年下半年开始在抖音、快手等视频平台与达人开展试播合作，评估达人的直播表现，进而挑选合适的艺人与网红开展直播电商业务。教育板块大学开设直播电商相关专业，为直播业务提供人才资源，影视制作方面给予直播电商主播的曝光机会，影视内容创意和明星艺人行业资源也会反哺直播电商关注度以及商业化机会。

明星达人矩阵与华夏IP品牌 一方面公司通过挖掘潜力明星和达人，与头部流量明星开展合作，布局垂直领域头部直播间，用自身的教育与影视资源赋能达人直播间运营。与戚薇直播间的合作打开了头部主播合作的第一步，未来有望于更多的头部达人合作，丰富公司的明星达人主播矩阵。另一方面，公司计划打造华夏自有IP及品牌矩阵账号覆盖全品类网络，发挥教育板块优势，通过教育、培训、实践等多种形式培养主播、运营等专业人才，多平台布局，并且计划通过供应链支持打造自有品牌+联名品牌。

(转下页)

投资评级： 未有

目标价格： 未有

现价 (2023-06-13): 1.26 港元

总市值(百万港元)	2,134.9
流通股市值(百万港元)	2,134.9
总股本(百万股)	1,654.9
流通股股本(百万股)	1,654.9
12个月低/高(港元)	0.96/1.7
平均成交(百万港元)	3.1

股东结构

蒲树林	71.05%
林丽明, 李基培	5.35%
刘志雄	0.01%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-16.2	10.4	20.3
绝对收益	-17.3	11.2	9.3

数据来源：彭博、港交所、Wind

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

alexwang@eif.com.hk

投资建议：我们认为教育板块为公司业绩的估值安全垫，教育板块分部 2022 年收入 5.62 亿元，利润为 2.81 亿元，学费属于业内偏低，拥有涨价的空间，学校也正在扩容，未来非盈利转盈利落地可以成为公司估值提升的催化剂；直播板块是 2023 年开启的新业务模式，通过签约成熟的头部主播，并积极布局打造明星达人矩阵和华夏 IP 品牌，直播板块有望为公司带来新的业务和业绩的增量；影视制作与投资业务方面公司目前仍有《斗破苍穹》等影视剧作等待上线，未来可以为公司教育与直播板块赋能。我们认为公司当前估值并未将直播板块的业绩增量纳入考量，未来直播板块的业绩放量有望带动公司业绩与估值的提升，建议投资者保持关注。

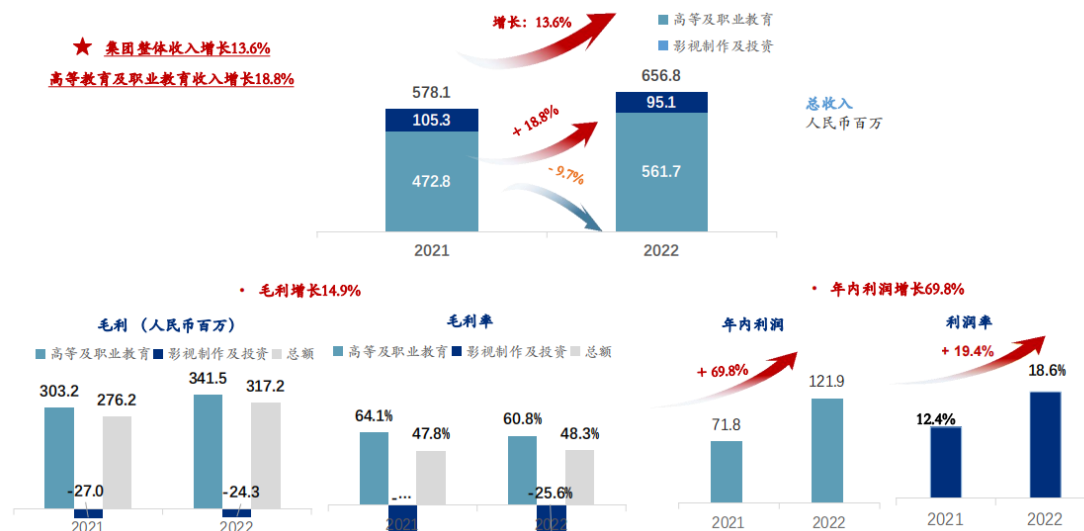
风险提示：i) 教育板块学费上涨与学校扩容表现不及预期；ii) 直播带货后续表现不及预期；iii) 影视制作与投资业务面临回收账款、内容上线不确定风险等。

图 1. 公司的商业模式



资料来源: 公司资料

图 2. 2022 年公司财务表现



资料来源: 公司资料

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010