

# 鸿合科技 (002955)

证券研究报告

2023 年 12 月 09 日

## 海外业务发展提速

23Q3 收入 14.49 亿，同减 4.2%，归母净利 1.57 亿，同减 40.0%。

公司 23Q1-3 收入 30.69 亿，同减 16.0%，23Q1/Q2/Q3 收入及同比增速分别为 6.53 亿 (yoy-27.9%) / 9.68 亿 (yoy-21.6%) / **14.49 亿 (yoy-4.2%)**。

**23Q1-3 归母净利 3.00 亿，同减 21.9%**，23Q1/Q2/Q3 归母净利及同比增速分别为 0.23 亿 (yoy-44.6%) / 1.20 亿 (yoy+48.4%) / **1.57 亿 (yoy-40.0%)**。

**23Q1-3 毛利率 32.5%，同增 4.1pct，净利率 11.3%，同减 0.02pct**

23Q1-3 销售费用率 11.0%，同增 2.2pct；管理费用率 5.4%，同增 1.0pct；研发费用率 4.5%，同减 0.02pct。财务费用率-2.1%，同减 1.3pct，财务费用减少主要系汇兑收益以及利息收入同比增加所致。其中，23Q1-3 经营活动产生现金流净额为 6.73 亿元，同增 44.5%，增长主要系经营活动支出减少所致。

### 高职教品牌持续发力，布局多所高职院校

公司旗下高职教品牌“鸿合爱课堂”基于一体化智慧管理平台，构建出涵盖智慧教学、在线学习、录播资源、督导评教、智慧评学、设备集控、班牌信发等应用平台，并深度打造研讨型智慧教室、双屏互动型智慧教室、虚拟仿真实训室等数字教学空间。发展至今，鸿合爱课堂已成功部署了四川大学、西南交通大学、中国民航大学、贵州建设职业技术学院、泰山职业技术学院、四川师范大学等多所高职院校，在高校领域形成了良好的品牌影响力。

### 海外自有品牌 Newline 成长性凸显，海外业务加速发展

经过十余年的深耕细作，公司海外自有品牌 Newline 的成长性凸显，海外市场的份额不断提升。自 22H2 开始，公司不再为原第一大代工客户普米提供代工服务，产能利用率有所下降。随着自有品牌的崛起和加速成长，2023Q3，Newline 在美国市场的市占率上升到第一名。在此背景下，海外市场中小品牌寻求具有充足生产能力的头部品牌合作的动力强劲，将有助于提升公司的产能利用率。

目前，公司教育信息化交互显示产品是为数不多的在北美、EMEA、APAC 三大区域市场中均位于第一梯队的品牌。在公司紧抓全球市场机遇，海外事业部继续发挥本土化运营、行业领先的软硬件产品以及产研一体化布局三大核心竞争优势，加速开拓北美、欧洲、亚太教育信息化市场。公司针对海外市场，继续研发以智能交互平板为核心，配以多种提升教学效率和线上远程教学软件的教学生态系统，同时通过参加欧洲专业视听及系统集成展览会、英国伦敦教育装备展、美国 InfoComm 视听显示与系统集成展览会等海外大型展会，品牌影响力显著提升。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

作为教育信息化基础设施生态建设及智慧教育服务供应商，公司始终坚持以科技创新为驱动力，不断优化资源配置与资产结构，实现教育信息化产品及方案的全覆盖，并完成从幼教、普教到高职教的全周期教育服务布局。考虑到公司高职教品牌持续发力，海外业务发展提速，我们调整盈利预测。预计 23-25 年公司归母净利分别为 3.61/5.70/6.80 亿元（前值分别为 3.45/5.04/5.74 亿元），EPS 分别为 1.54/2.43/2.90 元/股，对应 PE 分别为 21/13/11x。

**风险提示：**国家教育政策风险；教育服务业务开展不达预期的风险；教育产品市场竞争加剧的风险；技术创新的风险；原材料价格波动风险；境外经营风险；汇率波动的风险等。

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	32.57 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	234.85
流通 A 股股本(百万股)	186.58
A 股总市值(百万元)	7,649.13
流通 A 股市值(百万元)	6,076.99
每股净资产(元)	15.24
资产负债率(%)	26.91
一年内最高/最低(元)	40.26/18.79

### 作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《鸿合科技-半年报点评:技术革新构建全周期业务，海外业务加速布局》2023-09-08
- 《鸿合科技-公司点评:专注教育信息化，一核两翼把握产业机遇》2023-02-27
- 《鸿合科技-首次覆盖报告:乘教育信息化政策东风，高职教+中小学齐头发展》2022-11-15

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,811.41	4,549.47	5,241.44	6,446.45	7,931.71
增长率(%)	45.52	(21.71)	15.21	22.99	23.04
EBITDA(百万元)	629.99	786.34	681.30	955.68	1,061.26
归属母公司净利润(百万元)	168.96	396.10	361.45	570.49	680.47
增长率(%)	106.90	134.44	(9.59)	57.83	19.28
EPS(元/股)	0.72	1.69	1.54	2.43	2.90
市盈率(P/E)	45.27	19.31	21.16	13.41	11.24
市净率(P/B)	2.44	2.15	2.00	1.82	1.67
市销率(P/S)	1.32	1.68	1.46	1.19	0.96
EV/EBITDA	5.10	4.43	8.73	6.33	4.83

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,253.43	1,182.00	986.16	935.64	1,935.34	营业收入	5,811.41	4,549.47	5,241.44	6,446.45	7,931.71
应收票据及应收账款	762.26	404.09	993.63	1,298.45	1,213.26	营业成本	4,598.35	3,222.72	3,681.59	4,513.80	5,562.51
预付账款	70.51	43.60	109.80	90.81	162.59	营业税金及附加	27.82	27.92	18.87	16.12	24.19
存货	848.30	775.98	1,140.90	1,116.01	1,603.44	销售费用	478.61	468.63	579.18	636.91	809.03
其他	544.94	887.94	833.92	869.43	865.82	管理费用	184.61	185.07	189.86	206.93	261.75
<b>流动资产合计</b>	<b>3,479.44</b>	<b>3,293.62</b>	<b>4,064.40</b>	<b>4,310.34</b>	<b>5,780.46</b>	研发费用	248.05	228.15	230.62	265.59	357.85
长期股权投资	92.10	186.69	266.69	326.69	371.69	财务费用	39.22	(31.83)	95.14	95.69	73.57
固定资产	627.53	840.12	1,028.01	965.89	903.78	资产/信用减值损失	(57.37)	(36.86)	(22.80)	(29.83)	(26.32)
在建工程	145.43	0.00	50.00	65.00	70.00	公允价值变动收益	0.97	2.72	0.00	0.00	0.00
无形资产	68.42	67.86	49.38	30.90	12.43	投资净收益	16.82	36.81	34.38	35.60	35.60
其他	292.32	315.19	146.84	111.88	51.17	其他	42.78	(50.98)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,225.79</b>	<b>1,409.86</b>	<b>1,540.92</b>	<b>1,500.37</b>	<b>1,409.07</b>	<b>营业利润</b>	<b>231.55</b>	<b>497.11</b>	<b>457.76</b>	<b>717.17</b>	<b>852.09</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,711.43</b>	<b>4,707.38</b>	<b>5,605.32</b>	<b>5,810.71</b>	<b>7,189.52</b>	营业外收入	2.58	3.09	10.00	12.00	15.00
短期借款	0.00	31.32	50.00	80.00	100.00	营业外支出	4.41	3.72	2.51	3.05	3.42
应付票据及应付账款	1,040.71	473.67	1,186.21	790.16	1,728.95	<b>利润总额</b>	<b>229.71</b>	<b>496.48</b>	<b>465.26</b>	<b>726.12</b>	<b>863.67</b>
其他	269.94	262.41	290.05	410.33	407.17	所得税	42.73	67.86	61.41	97.55	115.02
<b>流动负债合计</b>	<b>1,310.65</b>	<b>767.41</b>	<b>1,526.26</b>	<b>1,280.50</b>	<b>2,236.12</b>	<b>净利润</b>	<b>186.98</b>	<b>428.62</b>	<b>403.84</b>	<b>628.57</b>	<b>748.66</b>
长期借款	7.15	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	18.02	32.52	42.39	58.08	68.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>168.96</b>	<b>396.10</b>	<b>361.45</b>	<b>570.49</b>	<b>680.47</b>
其他	159.84	236.76	158.61	185.07	193.48	每股收益(元)	0.72	1.69	1.54	2.43	2.90
<b>非流动负债合计</b>	<b>166.99</b>	<b>236.76</b>	<b>158.61</b>	<b>185.07</b>	<b>193.48</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,547.33</b>	<b>1,082.92</b>	<b>1,684.87</b>	<b>1,465.57</b>	<b>2,429.60</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	24.34	68.53	100.20	138.70	176.23	<b>成长能力</b>					
股本	234.99	233.99	234.85	234.85	234.85	营业收入	45.52%	-21.71%	15.21%	22.99%	23.04%
资本公积	1,918.86	1,915.27	1,933.07	1,933.07	1,933.07	营业利润	86.16%	114.69%	-8.60%	56.67%	18.81%
留存收益	1,014.79	1,411.01	1,681.05	2,059.16	2,433.69	归属于母公司净利润	106.90%	134.44%	-9.59%	57.83%	19.28%
其他	(28.87)	(4.36)	(28.73)	(20.65)	(17.91)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,164.10</b>	<b>3,624.46</b>	<b>3,920.45</b>	<b>4,345.14</b>	<b>4,759.93</b>	毛利率	20.87%	29.16%	29.76%	29.98%	29.87%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,711.43</b>	<b>4,707.38</b>	<b>5,605.32</b>	<b>5,810.71</b>	<b>7,189.52</b>	净利率	2.91%	8.71%	6.90%	8.85%	8.58%
						ROE	5.38%	11.14%	9.46%	13.56%	14.85%
						ROIC	21.51%	32.74%	31.40%	33.18%	30.77%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	32.84%	23.00%	30.06%	25.22%	33.79%
						净负债率	-38.34%	-31.03%	-23.38%	-19.09%	-38.05%
						流动比率	2.53	3.90	2.66	3.37	2.59
						速动比率	1.91	2.98	1.92	2.49	1.87
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	8.49	7.80	7.50	5.63	6.32
						存货周转率	7.31	5.60	5.47	5.71	5.83
						总资产周转率	1.31	0.97	1.02	1.13	1.22
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.72	1.69	1.54	2.43	2.90
						每股经营现金流	0.94	2.11	1.11	0.82	5.79
						每股净资产	13.37	15.14	16.27	17.91	19.52
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	45.27	19.31	21.16	13.41	11.24
						市净率	2.44	2.15	2.00	1.82	1.67
						EV/EBITDA	5.10	4.43	8.73	6.33	4.83
						EV/EBIT	5.49	4.81	9.90	6.91	5.22

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	186.98	428.62	361.45	570.49	680.47
折旧摊销	61.51	76.00	80.59	80.59	80.59
财务费用	4.94	80.82	95.14	95.69	73.57
投资损失	(16.82)	(36.81)	(34.38)	(35.60)	(35.60)
营运资金变动	(139.56)	(195.59)	(284.72)	(577.36)	491.57
其它	123.37	141.88	42.39	58.08	68.19
<b>经营活动现金流</b>	<b>220.42</b>	<b>494.92</b>	<b>260.48</b>	<b>191.90</b>	<b>1,358.78</b>
资本支出	298.05	137.31	378.15	(11.46)	(3.41)
长期投资	92.10	94.59	80.00	60.00	45.00
其他	(581.07)	(708.91)	(723.77)	(27.95)	(10.99)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(190.93)</b>	<b>(477.00)</b>	<b>(265.62)</b>	<b>20.60</b>	<b>30.60</b>
债权融资	(27.04)	49.09	(82.86)	(59.13)	(55.81)
股权融资	(45.14)	(280.60)	(107.84)	(203.88)	(333.87)
其他	(65.61)	209.29	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(137.80)</b>	<b>(22.22)</b>	<b>(190.70)</b>	<b>(263.01)</b>	<b>(389.68)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(108.30)</b>	<b>(4.30)</b>	<b>(195.84)</b>	<b>(50.52)</b>	<b>999.70</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com