

世纪天鸿(300654)

小鸿助教持续迭代，看好公司 AI+教育业务发展

增持(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	433	509	594	682
同比	5%	18%	17%	15%
归属母公司净利润(百万元)	36	44	53	61
同比	3%	24%	20%	14%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.10	0.12	0.15	0.17
P/E(现价&最新股本摊薄)	149.10	120.20	100.13	87.50

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- 事件:**近期小鸿助教3.0再次更新，上线初中语料，新增教学活动策划、读书笔记场景。此外，谷歌月初发布多模态大模型Gemini，多模态技术加速，AI+教育等场景有望受益。
- 公司坚定发展AI+教育业务，AI助教产品“小鸿助教”持续迭代。**“小鸿助教”作为世纪天鸿基于大语言模型研发的教师端助教产品，通过领先的有结构长文本向量处理技术，嵌入了公司优质内容资源，专注于服务老师群体。其通过对话方式，能够在日常整理备课素材、教案撰写、启发教学灵感、起草工作文件等方面，提高老师工作效率。自4月份1.0版本上线内测以来，小鸿助教在模型能力和产品功能上持续迭代：5月份完成嵌入技术方案，上线2.0版本，支持专业教案生成；9月发布3.0版本，升级更强大更智能模型，新增业内领先的AI作文批改功能；10月小程序版发布，新增文章写作、文本润色、PPT大纲、思维导图、教师评语、中英互译6大教学场景；12月初3.0版本再次更新，初中7~9年级的语数英/生物语料填充完成并进行训练，老师们选择具体年级、学科、册次，输入自己需要课程名字，就可快速生成完整教案；也针对教师群体的教学活动策划、读书笔记场景新增产品功能。未来随着多模态技术成熟，小鸿助教有望为教师提供更多学科支持及更实用功能。
- 测试教师数量逐步扩大，我们看好后续商业及生态价值。**(1)小鸿助教3.0版本已邀约3000名左右一线教师内测，试用人数有较大提升，大部分教师对产品教案和作文批改功能给予高度评价。(2)**海外有类似产品受头部AI公司关注：**近期AI平台Class Companion宣布获得种子轮融资400万美元，其中OpenAI也参与投资。Class Companion在定位和功能上与小鸿助教存在相似之处，主要用于辅助教师批改书面作业，使教师能向学生提供即时个性化反馈，并支持每个学生按照自己节奏学习。相比人工反馈，使用Class Companion的教师平均一周节省12小时，产品推出6个月就被全美5000多所学校采用，网站月访问量亦呈现提升趋势(similarweb数据)。随着小鸿助教模型能力进一步提升，教师数量有望进一步扩大，且目前公司会员收费体系已完成开发，后续若正式推出有望为公司贡献业绩增量；此外小鸿助教有望从教师端抢占先机，为后续发展其他AI教育产品做好准备。
- 盈利预测与投资评级：**我们看好公司AI+教育业务发展，维持23-25年公司收入5.09/5.94/6.82亿元预测，归母净利润0.44/0.53/0.61亿元预测，对应回前股价PS分别为10/9/8倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**业务发展不及预期，AI技术及应用发展不及预期

2023年12月12日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017

guorn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.59
一年最低/最高价	7.17/21.83
市净率(倍)	6.56
流通A股市值(百万元)	4,713.24
总市值(百万元)	5,308.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.22
资产负债率(% ,LF)	25.16
总股本(百万股)	363.86
流通A股(百万股)	323.05

相关研究

世纪天鸿三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	865	933	988	1,110	营业收入	433	509	594	682
货币资金及交易性金融资产	591	624	608	700	营业成本(含金融类)	290	346	413	485
经营性应收款项	225	240	311	317	税金及附加	3	3	3	3
存货	32	47	46	63	销售费用	48	56	59	61
合同资产	0	0	0	0	管理费用	43	48	53	58
其他流动资产	17	23	23	30	研发费用	5	5	6	7
非流动资产	177	198	230	256	财务费用	(4)	0	0	0
长期股权投资	28	40	58	72	加:其他收益	1	2	2	2
固定资产及使用权资产	51	51	54	55	投资净收益	7	8	12	14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	30	26	22	18	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	53	60	73	83
其他非流动资产	69	80	96	110	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	1,042	1,131	1,217	1,366	利润总额	50	60	73	83
流动负债	242	303	335	421	减:所得税	13	15	18	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	37	45	54	62
经营性应付款项	173	231	244	318	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	4	5	6	7	归属母公司净利润	36	44	53	61
其他流动负债	64	66	85	95					
非流动负债	9	9	9	9	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.12	0.15	0.17
长期借款	0	0	0	0	EBIT	41	53	61	69
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	49	64	73	82
租赁负债	2	2	2	2					
其他非流动负债	7	7	7	7					
负债合计	251	312	344	430	毛利率(%)	33.02	32.06	30.41	28.87
归属母公司股东权益	777	804	857	918	归母净利率(%)	8.22	8.67	8.93	8.90
少数股东权益	14	15	16	18					
所有者权益合计	791	819	873	936	收入增长率(%)	5.25	17.61	16.61	14.80
负债和股东权益	1,042	1,131	1,217	1,366	归母净利润增长率(%)	2.78	24.04	20.05	14.43

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	34	75	16	117	每股净资产(元)	3.67	2.21	2.36	2.52
投资活动现金流	20	(25)	(32)	(25)	最新发行在外股份(百万股)	364	364	364	364
筹资活动现金流	183	(17)	0	0	ROIC(%)	4.47	4.90	5.36	5.73
现金净增加额	237	33	(16)	93	ROE-摊薄(%)	4.58	5.49	6.18	6.61
折旧和摊销	8	12	12	12	资产负债率(%)	24.11	27.58	28.26	31.49
资本开支	(15)	(3)	(5)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	149.10	120.20	100.13	87.50
营运资本变动	(3)	25	(39)	56	P/B(现价)	3.98	6.60	6.19	5.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

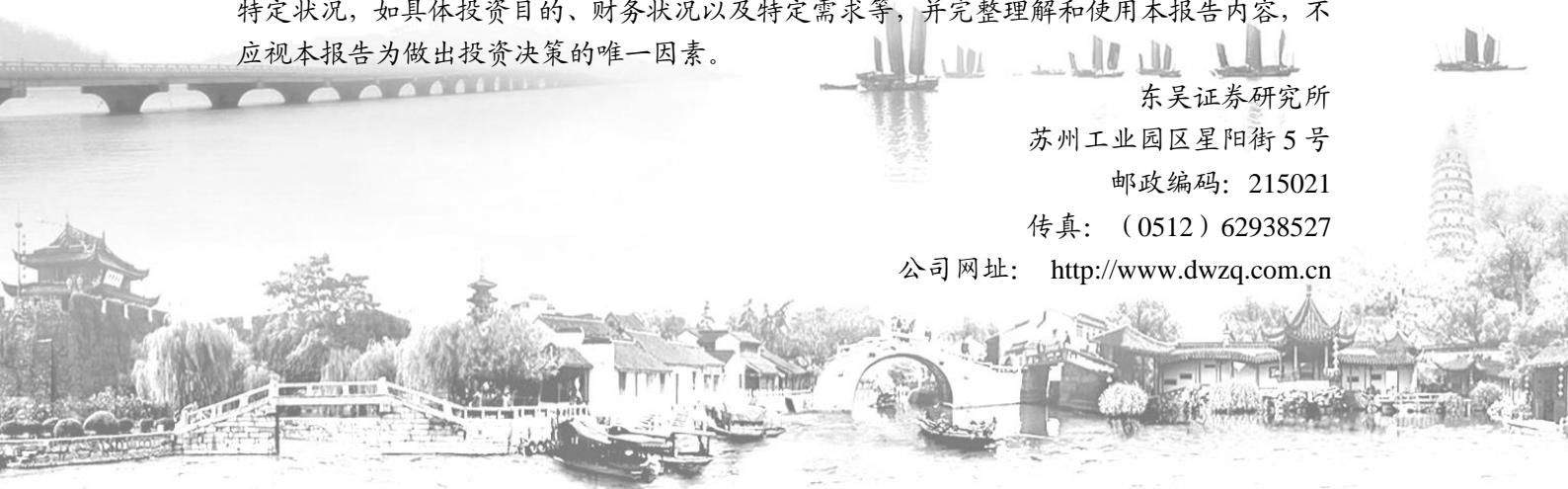
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>