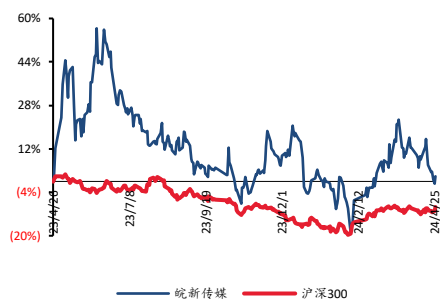


传媒互联网

## 主营稳健，积极布局“AI+教育”

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.89/19.89
总市值/流通(亿元)	140.24/140.24
12个月内最高/最低价(元)	11.65/5.17

### 相关研究报告

证券分析师: 郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

### 事件:

公司2023年实现营收112.44亿元,同比下降3.79%;归母净利润9.36亿元,同比增长32.21%;归母扣非净利润7.54亿元,同比增长9.66%。2024Q1实现营收28.29亿元,同比下降5.44%;归母净利润2.93亿元,同比下降13.28%;归母扣非净利润3.15亿元,同比增长17.13%。

### ➤ 23年业绩稳健,24Q1业绩受所得税影响有所下滑

2023年公司营收同比小幅下降,主要系教育装备类分期收款业务及多元产品销售减少导致教育装备及多元化业务营收下降。其中公司发行及教育服务业务持续发展,多个子版块业务实现增长,主营保持稳健。2023年净利润同比增长,主要系公司预计未来适用的所得税政策将发生变化,确认相关递延所得税费用。进入2024年,因经营性文化事业单位转制政策的所得税优惠到期,公司不再享受所得税政策优惠。24Q1所得税费用8567万元,同比增长829%,导致公司净利润出现下滑。

### ➤ 现金分红6.45亿,为近五年最高水平

公司公布2023年度利润分配预案,每10股派发现金股利3.05元,现金分红总额约6.45亿元。公司此次分红比例达68.90%,为近五年最高,高分红保障投资者利益。

### ➤ 推动数字技术深度融合,积极布局“AI+教育”

公司高质量推进智慧学校业务,完成54个智慧课堂项目;积极拓展C端产品线,与华为合作推出国产系统产品“皖新学习机”。并且,推进AI在文化教育服务垂直领域的深度开发应用,包括开发皖新阅读大模型、研制皖新朱子教育AI机器人等。我们认为,公司运用数字技术及AI技术,有望拓展文化教育领域数字新赛道,提升业绩增长潜力。

### ➤ 盈利预测、估值与评级

公司持续推进发行及教育服务业务发展并积极布局智慧学校、“AI+教育”等新赛道,有望在稳健运营中提升业绩增长潜力。但因受到所得税影响,公司业绩或将有所下修。因此,我们预计公司2024-26年营收分别为128.9/145.6/161.2亿元,对应增速14.65/12.98/10.69%,归母净利润分别为8.83/10.41/11.19亿元,对应增速-5.66/17.96/7.50%。给予公司18倍PE,对应目标价7.92元/股,维持公司“增持”评级。

➤ 风险提示

行业和税收政策变动的风险、学龄人口规模减少的风险、数字技术及 AI 技术发展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,244	12,890	14,563	16,120
营业收入增长率(%)	-3.79%	14.65%	12.98%	10.69%
归母净利（百万元）	936	883	1,041	1,119
净利润增长率(%)	32.21%	-5.66%	17.96%	7.50%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.44	0.52	0.56
市盈率（PE）	14.79	15.89	13.47	12.53

资料来源：iFinD，太平洋证券研究院，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,124	10,677	10,741	12,390	13,919
应收和预付款项	1,220	1,232	1,305	1,530	1,701
存货	1,840	1,651	2,329	2,359	2,654
其他流动资产	547	311	383	379	392
<b>流动资产合计</b>	<b>12,731</b>	<b>13,870</b>	<b>14,758</b>	<b>16,658</b>	<b>18,666</b>
长期股权投资	1,356	1,245	1,659	1,717	1,838
投资性房地产	40	33	44	44	46
固定资产	677	847	1,237	1,417	1,641
在建工程	399	375	500	522	563
无形资产开发支出	233	223	297	313	340
长期待摊费用	112	161	161	161	161
其他非流动资产	14,688	15,979	17,089	19,005	21,085
<b>资产总计</b>	<b>17,505</b>	<b>18,863</b>	<b>20,987</b>	<b>23,180</b>	<b>25,673</b>
短期借款	253	1,413	1,884	2,442	3,172
应付和预收款项	2,885	2,965	3,345	3,747	4,233
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	3,031	2,587	2,965	3,127	3,256
<b>负债合计</b>	<b>6,169</b>	<b>6,965</b>	<b>8,194</b>	<b>9,316</b>	<b>10,661</b>
股本	1,989	1,989	1,989	1,989	1,989
资本公积	2,446	2,447	2,447	2,447	2,447
留存收益	6,960	7,528	8,411	9,452	10,572
归母公司股东权益	11,196	11,733	12,603	13,644	14,764
少数股东权益	141	164	190	220	249
<b>股东权益合计</b>	<b>11,337</b>	<b>11,898</b>	<b>12,793</b>	<b>13,864</b>	<b>15,013</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,505</b>	<b>18,863</b>	<b>20,987</b>	<b>23,180</b>	<b>25,673</b>

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,725	790	1,131	1,640	1,555
投资性现金流	-541	167	-1,474	-501	-708
融资性现金流	-487	483	408	510	681
现金增加额	697	1,440	65	1,649	1,528

资料来源: iFind, 太平洋证券研究院

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11,687</b>	<b>11,244</b>	<b>12,890</b>	<b>14,563</b>	<b>16,120</b>
营业成本	9,402	8,836	10,217	11,589	12,877
营业税金及附加	36	34	39	44	49
销售费用	860	935	1,089	1,139	1,240
管理费用	509	596	670	699	758
财务费用	-210	-227	-218	-223	-221
资产减值损失	-129	-156	0	0	0
投资收益	-2	14	38	19	29
公允价值变动	-17	55	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>788</b>	<b>885</b>	<b>1,140</b>	<b>1,341</b>	<b>1,438</b>
其他非经营损益	-37	-45	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>751</b>	<b>841</b>	<b>1,140</b>	<b>1,341</b>	<b>1,438</b>
所得税	19	-115	232	270	289
<b>净利润</b>	<b>732</b>	<b>955</b>	<b>909</b>	<b>1,071</b>	<b>1,149</b>
少数股东损益	24	20	26	29	29
<b>归母股东净利润</b>	<b>708</b>	<b>936</b>	<b>883</b>	<b>1,041</b>	<b>1,119</b>

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.55%	21.41%	20.74%	20.42%	20.12%
销售净利率	6.06%	8.32%	6.85%	7.15%	6.94%
销售收入增长率	15.57%	-3.79%	14.65%	12.98%	10.69%
EBIT 增长率	18.88%	11.84%	35.37%	21.28%	8.87%
净利润增长率	10.65%	32.21%	-5.66%	17.96%	7.50%
ROE	6.32%	7.98%	7.00%	7.63%	7.58%
ROA	4.04%	4.96%	4.21%	4.49%	4.36%
ROIC	4.75%	5.48%	4.76%	5.25%	5.16%
EPS (X)	0.36	0.47	0.44	0.52	0.56
PE (X)	14.47	14.79	15.89	13.47	12.53
PB (X)	0.93	1.18	1.11	1.03	0.95
PS (X)	0.89	1.23	1.09	0.96	0.87
EV/EBITDA (X)	2.86	5.80	4.85	3.50	2.65

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。