

鸿合科技 (002955)

证券研究报告
2024年05月21日

海外自有品牌加速拓展

公司发布 2023 年年报及 24 年一季报

24Q1 收入 5.51 亿元, 同减 15.6%; 归母净利润 0.25 亿元, 同增 9.4%; 扣非归母 0.19 亿元, 同增 63.1%;

23Q4 收入 8.60 亿元, 同减 4.1%; 归母净利润 0.23 亿元, 同增 84.9%; 扣非归母 0.13 亿元, 同增 24.4%;

23A 收入 39.29 亿元, 同减 13.6%; 归母净利润 3.23 亿元, 同减 18.6%; 扣非归母 2.87 亿元, 同减 9.9%。

分产品, 23 年 IWB 产品收入 28.10 亿同减 17.6%, 占比 71.5%; 其他智能交互产品 8.67 亿同减 0.6%, 占比 22.1%; 智能试听解决方案 2.52 亿同减 5.8%, 占比 6.4%。

分地区, 23 年境内收入 19.53 亿同减 11.9%, 占 49.7%; 境外收入 19.8 亿同减 15%, 占 50.3%。

2023 年, 公司向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 4.25 元 (含税), 合计拟派发现金红利 1 亿元 (含税), 分红率 31%。

23 年毛利率 31.93%, 同增 2.8pct; 净利率 9.6%, 同增 0.1pct

23 年总费率 20.4%, 同增 1.7pct; 其中, 销售费率 11.4%, 同增 1.1pct; 管理费率 6.0%, 同增 1.9pct, 主要系职工薪酬增加所致; 财务费率 1.7%, 同减 1pct, 主要系利息收入以及汇率波动引起的汇兑损益所致; 研发费率 4.8%, 同减 0.2pct, 主要系职工薪酬以及技术研发及咨询等服务费变动影响所致。

海外自有品牌加速拓展, 成就业绩增长新动力

2023 年 Newline 成为全球第一个 IFPD 产品通过 GoogleEDLA 认证的品牌, 不仅在欧洲取得重大标单, 也改变了整个 IFPD 行业的发展趋势, 使得通过 EDLA 认证逐渐成为标准要求, 也进一步拉大了与二、三线品牌的差距。同时, Newline 发布了 LED 一体机产品, 进一步丰富了产品线, 可以提供 100 寸以上的显示产品, 满足了客户对超大尺寸显示的需求。

23 年海外事业本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, 针对不同市场因地制宜, 制定相匹配的营销策略, 落实一系列的有效措施提升管理效能, 加速开拓北美、欧洲、亚太教育信息化市场, 进一步扩大了海外教育市场的市场占有率和品牌影响力, 海外自有品牌 Newline 继续保持高速增长的势头。

深度聚焦教育科技主业, 普教、高职和幼教业务全面拓展

硬件产品方面, 公司率先推出智能互联黑板、智能数字绿板、新一代电子班牌、录播智慧屏等创新产品; 软件产品方面, 公司全新升级鸿合 $\pi 6$ 软件、鸿合集控运维平台、鸿合板书精灵软件、鸿合多屏互动软件等。

公司旗下高职教品牌“鸿合爱课堂”围绕“教、学、管、评、用”打造“云端一体化智慧教学平台”, 涵盖智慧校园教学统一门户、智慧教学中台、教学大数据、智慧教育教学、录播资源、网络巡课、教学质量评价、物联集控以及班牌信发九大智慧教学平台, 依托公司自研人机交互技术, 以云计算、大数据等新一代信息技术为底层支撑, 结合完备的教学智能设备推动教学场景升级, 与全国高职教共建校园数字化生态, 为高职教教育教学与信息化融合建设持续注入新的活力。

区域统筹策略显成效, 教育服务业务稳拓展

“鸿合三点伴” 3.0 全新推出“A+B”模式, 分别服务于“公平普惠、优质

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	26.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	235.38
流通 A 股股本(百万股)	185.45
A 股总市值(百万元)	6,155.15
流通 A 股市值(百万元)	4,849.54
每股净资产(元)	14.65
资产负债率(%)	25.37
一年内最高/最低(元)	33.62/18.79

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-公司点评:海外业务发展提速》 2023-12-09
- 《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

均衡”和“一校一特、个性发展”。A 模式重点包括作业管理、基础托管和素质培养三大板块，新增 100 多项功能、50 多门课程，海量师资培训素材等服务，更有效地提高组织效率，保障教学质量、促进成果外化。B 模式重点关注课程与师资的保证，通过监管工具、课程升级、师资供应、软硬件结合等支持助力打造特色服务体系。截至 23 年末，“鸿合三点伴”业务已签约全国 170+区县，累计提供高度贴合课后学习场景的优质类课程达 400 多门、近 100 个科目。

调整盈利预测，维持“买入”评级

海外市场方面，随着教育信息化产品需求的增长和各国政府政策的支持，海外教育信息化发展呈现了良好的增长势头，市场需求强劲；国内市场方面，在需求同比下降的情况下，公司采取了精益管理的策略，积极增加营收，降低费用，确保盈利水平。面对错综复杂的外部环境和高质量发展的经营挑战，公司积极应对市场变化，把握机遇，稳中求进，实现了持续稳健的发展。

考虑到公司国内市场需求下降，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 5.30/6.66/8.10 亿元（24-25 年前值分别为 5.70/6.80 亿元），EPS 分别为 2.25/2.83/3.44 元/股，对应 PE 分别为 12/9/8X。

风险提示：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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,549.47	3,929.49	4,989.27	6,076.43	7,231.56
增长率(%)	(21.71)	(13.63)	26.97	21.79	19.01
EBITDA(百万元)	786.34	630.47	836.51	1,040.74	1,199.23
归属母公司净利润(百万元)	396.10	322.58	530.25	666.29	810.40
增长率(%)	134.44	(18.56)	39.16	25.66	21.63
EPS(元/股)	1.68	1.37	2.25	2.83	3.44
市盈率(P/E)	15.54	19.08	11.61	9.24	7.60
市净率(P/B)	1.73	1.80	1.61	1.44	1.25
市销率(P/S)	1.35	1.57	1.23	1.01	0.85
EV/EBITDA	4.43	8.44	5.25	3.83	3.02

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,182.00	1,585.91	1,134.40	1,629.60	2,112.81	营业收入	4,549.47	3,929.49	4,989.27	6,076.43	7,231.56
应收票据及应收账款	404.09	407.61	922.86	1,237.65	1,052.35	营业成本	3,222.72	2,674.81	3,357.28	4,080.33	4,854.55
预付账款	43.60	72.51	67.37	113.98	107.18	营业税金及附加	27.92	11.61	17.96	15.19	22.06
存货	775.98	602.03	1,145.99	894.17	1,479.17	销售费用	468.63	446.61	450.03	600.35	720.99
其他	887.94	653.31	703.56	685.87	703.36	管理费用	185.07	234.10	250.10	195.05	242.26
流动资产合计	3,293.62	3,321.38	3,974.19	4,561.26	5,454.86	研发费用	228.15	187.76	200.07	250.35	311.15
长期股权投资	186.69	227.50	307.50	367.50	412.50	财务费用	(31.83)	(66.72)	65.02	64.46	31.88
固定资产	840.12	807.52	761.49	876.96	988.67	资产/信用减值损失	(36.86)	(19.46)	(22.80)	(21.13)	(21.97)
在建工程	0.00	0.00	50.00	65.00	70.00	公允价值变动收益	2.72	(1.65)	0.00	0.00	0.00
无形资产	67.86	97.99	80.72	63.46	46.19	投资净收益	36.81	0.55	34.38	17.46	17.46
其他	315.19	340.48	228.64	160.50	102.48	其他	(50.98)	(4.46)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,409.86	1,473.50	1,428.35	1,533.42	1,619.85	营业利润	497.11	466.34	660.39	867.04	1,044.18
资产总计	4,707.38	4,796.46	5,402.53	6,094.68	7,074.71	营业外收入	3.09	0.22	10.00	12.00	15.00
短期借款	31.32	70.34	50.00	80.00	100.00	营业外支出	3.72	7.73	4.36	5.06	5.22
应付票据及应付账款	473.67	514.19	864.55	835.46	1,100.91	利润总额	496.48	458.83	666.03	873.98	1,053.97
其他	262.41	250.49	310.54	462.88	394.43	所得税	67.86	83.10	73.86	127.61	135.39
流动负债合计	767.41	835.03	1,225.08	1,378.34	1,595.34	净利润	428.62	375.73	592.17	746.38	918.58
长期借款	0.00	6.26	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	32.52	53.15	61.92	80.08	108.18
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	396.10	322.58	530.25	666.29	810.40
其他	236.76	430.19	275.60	314.18	339.99	每股收益(元)	1.68	1.37	2.25	2.83	3.44
非流动负债合计	236.76	436.45	275.60	314.18	339.99						
负债合计	1,082.92	1,346.02	1,500.68	1,692.52	1,935.33	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	68.53	37.81	84.08	137.16	224.06	成长能力					
股本	233.99	234.95	235.38	235.38	235.38	营业收入	-21.71%	-13.63%	26.97%	21.79%	19.01%
资本公积	1,915.27	1,747.40	1,765.20	1,765.20	1,765.20	营业利润	114.69%	-6.19%	29.38%	31.29%	20.43%
留存收益	1,411.01	1,433.06	1,829.20	2,270.81	2,921.80	归属于母公司净利润	134.44%	-18.56%	39.16%	25.66%	21.63%
其他	(4.36)	(2.79)	(12.00)	(6.38)	(7.06)	获利能力					
股东权益合计	3,624.46	3,450.44	3,901.86	4,402.17	5,139.38	毛利率	29.16%	31.93%	32.71%	32.85%	32.87%
负债和股东权益总计	4,707.38	4,796.46	5,402.53	6,094.68	7,074.71	净利率	8.71%	8.21%	10.63%	10.97%	11.21%
						ROE	11.14%	9.45%	13.89%	15.62%	16.49%
						ROIC	32.74%	21.41%	56.31%	38.74%	44.75%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	23.00%	28.06%	27.78%	27.77%	27.36%
净利润	428.62	375.73	530.25	666.29	810.40	净负债率	-31.03%	-42.88%	-27.03%	-34.55%	-38.60%
折旧摊销	76.00	76.73	63.30	71.80	80.55	流动比率	3.90	3.65	3.24	3.31	3.42
财务费用	80.82	(7.98)	65.02	64.46	31.88	速动比率	2.98	2.99	2.31	2.66	2.49
投资损失	(36.81)	(0.55)	(34.38)	(17.46)	(17.46)	营运能力					
营运资金变动	(195.59)	474.10	(889.54)	79.23	(175.34)	应收账款周转率	7.80	9.68	7.50	5.63	6.32
其它	141.88	(166.87)	61.92	80.08	108.18	存货周转率	5.60	5.70	5.71	5.96	6.09
经营活动现金流	494.92	751.15	(203.43)	944.40	838.21	总资产周转率	0.97	0.83	0.98	1.06	1.10
资本支出	137.31	(80.65)	204.59	146.41	154.19	每股指标(元)					
长期投资	94.59	40.81	80.00	60.00	45.00	每股收益	1.68	1.37	2.25	2.83	3.44
其他	(708.91)	45.25	(300.21)	(373.95)	(361.73)	每股经营现金流	2.10	3.19	-0.86	4.01	3.56
投资活动现金流	(477.00)	5.41	(15.62)	(167.54)	(162.54)	每股净资产	15.11	14.50	16.22	18.12	20.88
债权融资	49.09	115.58	(91.71)	(35.60)	(11.09)	估值比率					
股权融资	(280.60)	(165.34)	(140.76)	(246.07)	(181.37)	市盈率	15.54	19.08	11.61	9.24	7.60
其他	209.29	(316.38)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.73	1.80	1.61	1.44	1.25
筹资活动现金流	(22.22)	(366.14)	(232.46)	(281.66)	(192.46)	EV/EBITDA	4.43	8.44	5.25	3.83	3.02
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	4.81	9.36	5.68	4.11	3.24
现金净增加额	(4.30)	390.43	(451.51)	495.20	483.21						

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