

评级：增持（维持）

市场价格：7.67元

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：18521305887

Email: kangyw@zts.com.cn

联系人：李昱喆

Email: liyz05@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	433	507	573	632	696
增长率 yoy%	5%	17%	13%	10%	10%
归母净利润(百万元)	36	42	54	65	77
增长率 yoy%	3%	19%	28%	19%	19%
每股收益(元)	0.17	0.12	0.15	0.18	0.21
每股现金流量	0.16	0.06	0.19	0.08	0.12
净资产收益率	5%	5%	7%	8%	9%
P/E	78.85	66.32	51.70	43.48	36.62
P/B	3.61	3.42	3.50	3.54	3.53

备注：股价取自2024年08月26日收盘

基本状况

总股本(百万股)	366
流通股本(百万股)	326
市价(元)	7.67
市值(百万元)	2,808
流通市值(百万元)	2,502

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 【中泰传媒】世纪天鸿：盈利能力向好，智慧教育产品持续突破
- 【中泰传媒】世纪天鸿：业绩稳步向上，关注 AI+教育产品推进节奏

投资要点

- 事件：**世纪天鸿发布2024年半年报，2024H1公司实现营业总收入1.63亿元，同比增长8.9%；归母净利润为0.08亿元，同比增长0.5%；扣非归母净利润为0.05亿元，同比增长9.0%。2024Q2营收0.64亿元，同比减少1.3%；归母净利润0.01亿元，同比增长265.8%。
- 点评：提升教研服务规模，推动 AI+教育产品快速落地**
 - 重点教辅产品全新升级，提升教研服务规模。**公司对《高考总复习优化设计》《高中同步学案优化设计》《十年高考》等重点产品内容进行全新升级，借助更强大的研发编写团队，产品质量显著提升。同时，公司加强产品推广，新增评议目录产品，强吸引、强赋能、强服务激发渠道潜能，并创新开展教研服务，上半年公司在全国20余省份共组织落地教研服务活动275场次，赋能客户63家。
 - 聚焦用户需求，推动 AI+教育产品快速落地。**一方面，公司成立数字出版部，推动建立数字化系统，建设内容资源库，并探索智能教辅合作模式。另一方面，2024年2月小鸿助教4.0版本上线，并分别在3月、5月上线作文批改助手及口算批改助手，大大提升老师们的批改效率。笔神作文截至2024H1累计用户超1,900万，作文社区每月投稿量超过30万篇，积累了500多万篇的优质的作文语料。
 - 控制费用支出，管理、研发费用率有所下降。**公司2024H1销售、管理、研发费用率分别为18.4%、15.3%、1.3%，分别同比增加+2.3/-1.8/-0.3pct，其中销售费用率上升主要因市场推广宣传费用增加导致销售费用增加所致。公司2024Q2销售、管理、研发费用率分别为20.8%、17.2%、1.4%，分别同比增加+1.2/-3.5/-0.6pct。
- 盈利预测与估值：**考虑到公司持续推进“研销服科一体化”战略规划的落地且公司2024H1业绩表现符合预期，我们维持对公司的此前业绩预期，预计世纪天鸿2024-2026年营业收入分别为5.73/6.32/6.96亿元，分别同比增长12.85%、10.39%、10.08%；归母净利润分别为0.54/0.65/0.77亿元，分别同比增长28.29%、18.89%、18.73%。当前市值对应公司的估值分别为51.7x、43.5x、36.6x，维持“增持”评级。

- 风险提示事件：文化监管端的政策风险；学生人数增长不及预期风险；短视频直播电商图书折扣力度加大；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

内容目录

世纪天鸿 2024H1 及 2024Q2 主要财务数据分析.....	4
收入稳步向上，2024H1 营业总收入实现 1.63 亿元.....	4
控制费用支出，管理、研发费用率有所下降.....	4
盈利能力保持稳定，2024H1 毛利率达 39.1%.....	5
盈利预测及估值.....	5
风险提示.....	6
文化监管端的政策风险.....	6
学生人数增长不及预期风险.....	6
短视频直播电商图书折扣力度加大.....	6
研报使用的信息数据更新不及时的风险.....	6

图表目录

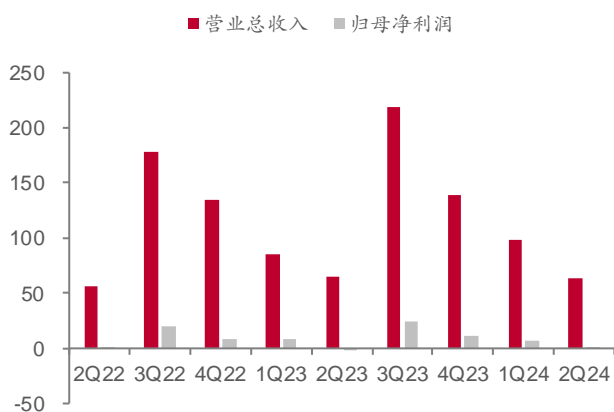
图表 1: 2022Q2-2024Q2 公司营收及归母净利润 (百万元)	4
图表 2: 2019-2024H1 公司营收及归母净利润 (百万元)	4
图表 3: 2022Q2-2024Q2 公司销售、管理、研发费用率情况 (%)	4
图表 4: 2019-2024H1 公司销售、管理、研发费用率情况 (%)	4
图表 5: 2022Q2-2024Q2 公司毛利率及净利率情况 (%)	5
图表 6: 2019-2024H1 公司毛利率及净利率情况 (%)	5
图表 7: 2019-2023 年世纪天鸿主要业务毛利率情况 (%)	5

世纪天鸿 2024H1 及 2024Q2 主要财务数据分析

收入稳步向上，2024H1 营业总收入实现 1.63 亿元

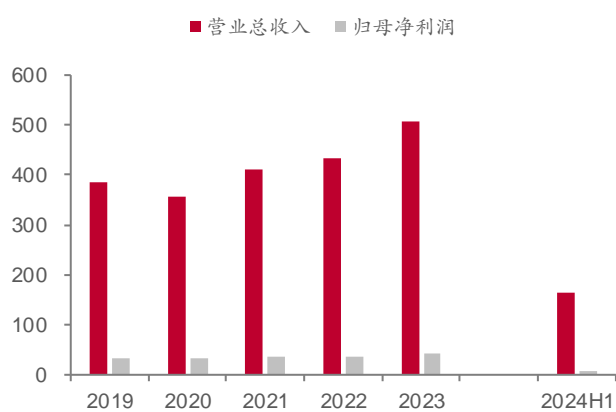
- 公司 2024H1 营业总收入 1.63 亿元，同比增长 8.9%；归母净利润为 0.08 亿元，同比增长 0.5%；扣非归母净利润为 0.05 亿元，同比增长 9.0%。2024Q2 营收 0.64 亿元，同比减少 1.3%；利润端归母净利润 0.01 亿元，同比增长 265.8%。

图表 1: 2022Q2-2024Q2 公司营收及归母净利润(百万元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 2019-2024H1 公司营收及归母净利润(百万元)

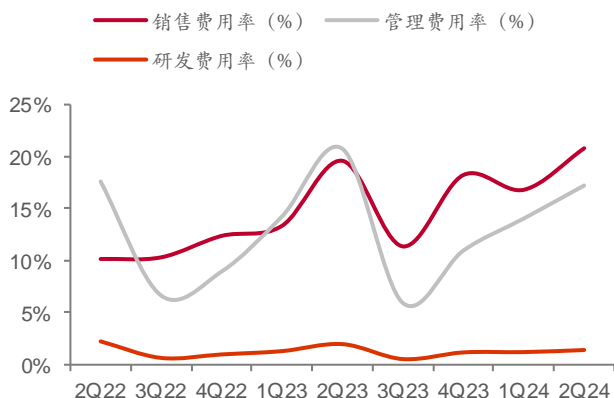


来源: Wind, 中泰证券研究所

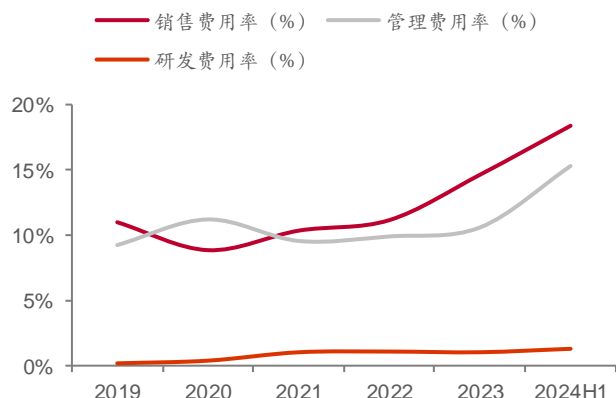
控制费用支出，管理、研发费用率有所下降

- 公司 2024H1 销售、管理、研发费用率分别为 18.4%、15.3%、1.3%，分别同比增加+2.3/-1.8/-0.3pct，其中销售费用率上升主要因市场推广宣传费用增加导致销售费用增加所致。公司 2024Q2 销售、管理、研发费用率分别为 20.8%、17.2%、1.4%，分别同比增加+1.2/-3.5/-0.6pct。

图表 3: 2022Q2-2024Q2 公司销售、管理、研发费用率情况 (%)



图表 4: 2019-2024H1 公司销售、管理、研发费用率情况 (%)



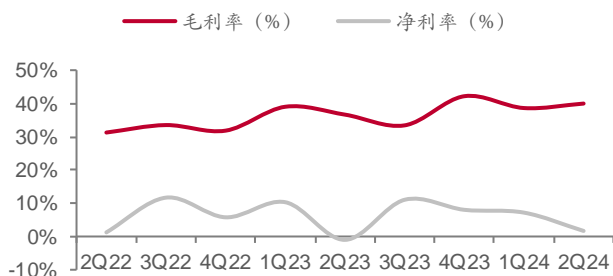
来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: Wind, 中泰证券研究所

盈利能力保持稳定, 2024H1 毛利率达 39.1%

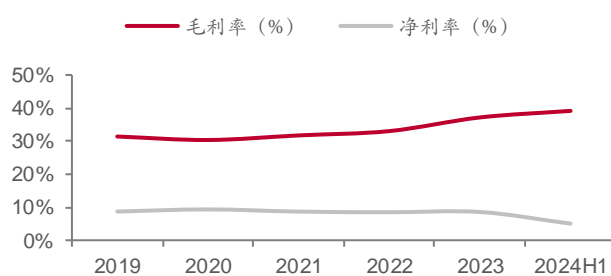
- 公司 2024H1 毛利率达 39.1%, 同比增加 1.2pct; 净利率达 5.0%, 同比减少 0.4pct。公司 2024Q2 毛利率达 40.0%, 同比增加 3.3pct; 净利率达 1.7%, 同比增加 2.7pct。

图表 5: 2022Q2-2024Q2 公司毛利率及净利率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

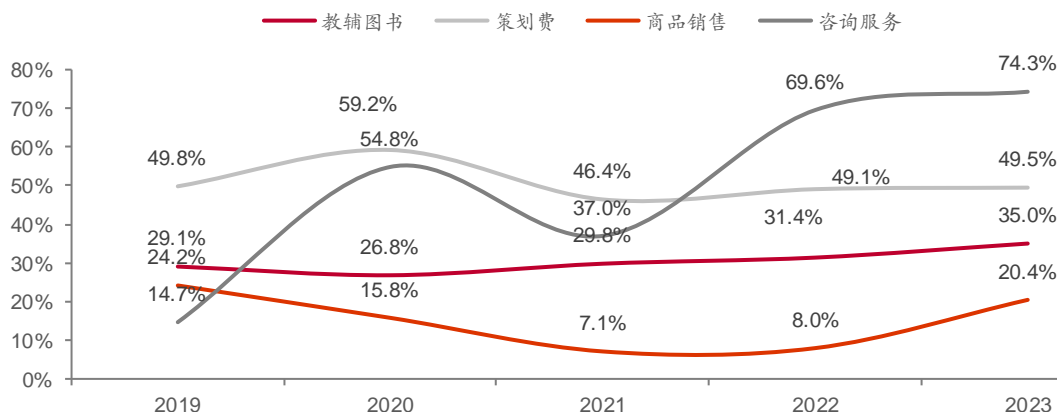
图表 6: 2019-2024H1 公司毛利率及净利率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 分业务来看, 教辅图书盈利能力稳中有升, 2023 年毛利率 35.0%, 同比增加 3.6pct; 策划费 2023 年毛利率 49.5%, 同比增加 0.4pct; 商品销售 2023 年毛利率 20.4%, 同比增加 12.5pct; 咨询服务 2023 年毛利率 74.3%, 同比增加 4.7pct。

图表 7: 2019-2023 年世纪天鸿主要业务毛利率情况 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

盈利预测及估值

- 考虑到公司持续推进“研销服科一体化”战略规划的落地且公司 2024H1 业绩表现符合预期, 我们维持对公司的此前业绩预期, 预计世纪天鸿 2024-2026 年营业收入分别为 5.73/6.32/6.96 亿元, 分别同比增长

12.85%、10.39%、10.08%；归母净利润分别为 0.54/0.65/0.77 亿元，分别同比增长 28.29%、18.89%、18.73%。当前市值对应公司的估值分别为 51.7x、43.5x、36.6x，维持“增持”评级。

风险提示

文化监管端的政策风险

- 图书出版属于内容行业，监管较严。公司作为内容出版发行平台，存在内容不合规导致产品下架风险。

学生人数增长不及预期风险

- 全国出生人口及 K12 在校学生人数增长不及预期，或对教辅产品造成冲击。

短视频直播电商图书折扣力度加大

- 短视频直播电商在零售渠道增速明显，若其图书折扣力度进一步增强，恐将对行业内公司盈利空间造成挤兑。

研报使用的信息数据更新不及时的风险

- 研究报告使用当前可获得的数据进行分析研究，若信息数据更新不及时，则存在报告结论不基于最新数据的风险。

盈利预测表 (百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	396	401	344	401	营业收入	507	573	632	696
应收票据	0	0	0	0	营业成本	319	359	394	430
应收账款	290	290	334	372	税金及附加	3	3	3	3
预付账款	1	2	2	2	销售费用	74	83	91	100
存货	30	46	48	48	管理费用	54	60	67	73
合同资产	0	0	0	0	研发费用	5	6	7	7
其他流动资产	237	236	244	253	财务费用	-6	-7	-7	-7
流动资产合计	954	974	971	1,076	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	31	20	22	24	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
长期股权投资	25	25	25	25	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	47	68	87	102	投资收益	9	11	12	13
在建工程	0	0	1	3	其他收益	1	1	2	2
无形资产	27	24	21	18	营业利润	65	77	88	100
其他非流动资产	39	40	40	41	营业外收入	0	0	0	1
非流动资产合计	169	177	195	213	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	1,124	1,151	1,166	1,289	利润总额	60	72	83	96
短期借款	0	7	8	108	所得税	17	16	17	17
应付票据	0	0	0	0	净利润	43	56	66	79
应付账款	199	231	248	261	少数股东损益	1	1	2	2
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	42	54	65	77
合同负债	3	4	4	4	NOPLAT	39	51	61	73
其他应付款	51	51	51	51	EPS	0.12	0.15	0.18	0.21
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	23	26	28	31					
流动负债合计	279	321	342	459					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	9	9	9	9					
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	287	330	351	468					
归属母公司所有者权益	821	803	793	795					
少数股东权益	15	18	22	26					
所有者权益合计	836	821	815	821					
负债和股东权益	1,124	1,151	1,166	1,289					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	20	71	29	45
现金收益	46	58	71	85
存货影响	2	-16	-2	-1
经营性应收影响	-62	4	-39	-34
经营性应付影响	37	32	17	14
其他影响	-3	-8	-17	-20
投资活动现金流	37	-8	-21	-21
资本支出	-6	-27	-28	-29
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	40	19	7	8
融资活动现金流	-10	-59	-65	33
借款增加	1	7	1	100
股利及利息支付	-18	-81	-105	-122
股东融资	10	10	10	10
其他影响	-3	5	29	45

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	17.20%	12.85%	10.39%	10.08%
EBIT 增长率	15.87%	22.26%	15.70%	16.40%
归母公司净利润增长率	18.90%	28.29%	18.89%	18.73%
获利能力				
毛利率	37.15%	37.29%	37.74%	38.22%
净利率	8.55%	9.72%	10.47%	11.29%
ROE	5.06%	6.61%	7.92%	9.34%
ROIC	10.61%	12.76%	14.95%	14.58%
偿债能力				
资产负债率	25.58%	28.65%	30.09%	36.30%
债务权益比	1.24%	2.12%	2.31%	14.47%
流动比率	342.39%	303.38%	283.64%	234.30%
速动比率	331.78%	289.17%	269.72%	223.78%
营运能力				
总资产周转率	45.16%	49.76%	54.20%	53.97%
应收账款周转天数	181	182	178	182
应付账款周转天数	209	215	219	213
存货周转天数	35	38	43	40
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.15	0.18	0.21
每股经营现金流	0.06	0.19	0.08	0.12
每股净资产	2.26	2.21	2.18	2.19
估值比率				
P/E	66	52	43	37
P/B	3	3	4	4
EV/EBITDA	21	17	15	13

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。