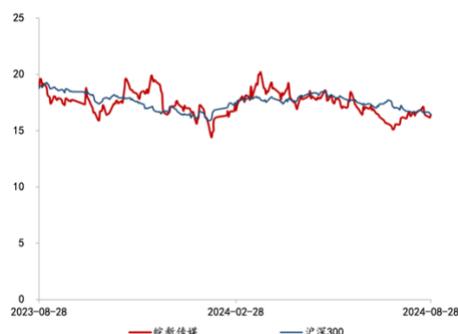


传媒互联网

数字化赋能业态升级，三年分红规划提升投资价值

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本/流通(亿股) | 19.58/19.58 |
| 总市值/流通(亿元) | 129.03/129.03 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 8.38/4.95 |

■ 相关研究报告

《主营稳健，积极布局“AI+教育”》--2024-04-28

证券分析师：郑磊

E-MAIL: zhenglei@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060001

事件：

公司 2024H1 实现营收 52.13 亿元，同比下降-13.59%；归母净利润 5.79 亿元，同比下降-20.09%；归母扣非净利润 6.09 亿元，同比下降-6.10%。其中，2024Q2 实现营收 22.84 亿元，同比下降-22.19%；归母净利润 2.86 亿元，同比下降-26.04%；归母扣非净利润 2.95 亿元，同比下降-22.50%。

➤ 2024H1 归母净利润受所得税影响有所下滑

2024H1 公司营收同比下降-13.59%，主要系教育装备业务及供应链业务营收下滑。而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，2024H1 所得税费用 1.78 亿元，同比增长 1140%，导致公司归母净利润下降-20.09%。

➤ 推动数字化赋能业态升级，持续布局“AI+教育”

公司完善电商建设，开设线上图书店铺 36 个，报告期内销售码洋达 3.7 亿元，同比增长 34.5%；丰富皖美教育平台线上渠道功能，上半年平台用户累计缴费 7.3 亿元，同比增长 120%。并且，加快 AI 教育产品布局，包括开发皖新 AI 阅读大模型、推出阅伴智能学习机、皖新元小整机器人。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，收获业绩新增长。

➤ 未来三年分红回报规划提升长期投资价值

2024H1 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元，合计拟派发现金红利 1.96 亿元，现金分红比例为 33.84%；并且截止 2024H1，公司已实施股份回购金额约 1.56 亿元。综上，2024H1 公司现金分红及回购金额合计预计为 3.52 亿元，占 2024H1 归母净利润的 60.85%。此外，公司制定未来三年（2024-26 年）股东分红回报规划，在当年盈利且累计未分配利润为正数、现金流满足公司正常经营和长期发展的条件下，公司每年度至少进行一次利润分配。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司主业稳健运营，并持续推进数字技术及 AI 技术与文化教育领域相结合，营收有望收获新增量。因此，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 121.00/130.41/140.54 亿元，对应增速 7.61%/7.78%/7.77%，归母净利润分别为 9.27/10.10/10.96 亿元，对应增速-0.94%/8.95%/8.50%。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 | 12,100 | 13,041 | 14,054 |
| 营业收入增长率 (%) | -3.79% | 7.61% | 7.78% | 7.77% |
| 归母净利 (百万元) | 936 | 927 | 1010 | 1096 |
| 净利润增长率 (%) | 32.21% | -0.94% | 8.95% | 8.50% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.47 | 0.47 | 0.52 | 0.56 |
| 市盈率 (PE) | 14.79 | 13.60 | 12.48 | 11.51 |

资料来源：携宁，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 | 9124 | 10677 | 10488 | 11991 | 13417 |
| 应收和预付款项 | 1220 | 1232 | 1217 | 1361 | 1472 |
| 存货 | 1840 | 1651 | 2144 | 2062 | 2252 |
| 其他流动资产 | 547 | 311 | 407 | 396 | 403 |
| 流动资产合计 | 12731 | 13870 | 14256 | 15810 | 17544 |
| 长期股权投资 | 1356 | 1245 | 1659 | 1717 | 1838 |
| 投资性房地产 | 40 | 33 | 44 | 44 | 46 |
| 固定资产 | 677 | 847 | 1237 | 1417 | 1641 |
| 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 | 14688 | 15979 | 16548 | 18118 | 19925 |
| 资产总计 | 17505 | 18863 | 20446 | 22293 | 24513 |
| 短期借款 | 253 | 1413 | 1884 | 2442 | 3172 |
| 应付和预收款项 | 2885 | 2965 | 3079 | 3276 | 3592 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 3031 | 2587 | 2821 | 2873 | 2923 |
| 负债合计 | 6169 | 6965 | 7783 | 8591 | 9687 |
| 股本 | 1989 | 1989 | 1989 | 1989 | 1989 |
| 资本公积 | 2446 | 2447 | 2447 | 2447 | 2447 |
| 留存收益 | 6960 | 7528 | 8259 | 9269 | 10365 |
| 归母公司股东权益 | 11196 | 11733 | 12472 | 13481 | 14577 |
| 少数股东权益 | 141 | 164 | 192 | 220 | 249 |
| 股东权益合计 | 11337 | 11898 | 12663 | 13701 | 14826 |
| 负债和股东权益 | 17505 | 18863 | 20446 | 22293 | 24513 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1725 | 790 | 1079 | 1497 | 1458 |
| 投资性现金流 | -541 | 167 | -1515 | -505 | -713 |
| 融资性现金流 | -487 | 483 | 248 | 510 | 681 |
| 现金增加额 | 697 | 1440 | -188 | 1503 | 1426 |

资料来源: 携宁, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 11687 | 11244 | 12100 | 13041 | 14054 |
| 营业成本 | 9402 | 8836 | 9401 | 10131 | 10925 |
| 营业税金及附加 | 36 | 34 | 37 | 40 | 43 |
| 销售费用 | 860 | 935 | 987 | 1055 | 1129 |
| 管理费用 | 509 | 596 | 629 | 639 | 661 |
| 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 | 35 | 17 | 26 |
| 公允价值变动 | -17 | 55 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 788 | 885 | 1301 | 1416 | 1533 |
| 其他非经营损益 | -37 | -45 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 751 | 841 | 1301 | 1416 | 1533 |
| 所得税 | 19 | -115 | 347 | 377 | 409 |
| 净利润 | 732 | 955 | 954 | 1038 | 1124 |
| 少数股东损益 | 24 | 20 | 27 | 28 | 29 |
| 归母股东净利润 | 708 | 936 | 927 | 1010 | 1096 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 19.55% | 21.41% | 22.30% | 22.31% | 22.26% |
| 销售净利率 | 6.06% | 8.32% | 7.66% | 7.74% | 7.80% |
| 销售收入增长率 | 15.57% | -3.79% | 7.61% | 7.78% | 7.77% |
| EBIT 增长率 | 18.88% | 11.84% | 58.95% | 10.19% | 10.02% |
| 净利润增长率 | 10.65% | 32.21% | -0.94% | 8.95% | 8.50% |
| ROE | 6.32% | 7.98% | 7.43% | 7.49% | 7.52% |
| ROA | 4.04% | 4.96% | 4.53% | 4.53% | 4.47% |
| ROIC | 4.75% | 5.48% | 5.18% | 5.19% | 5.15% |
| EPS (X) | 0.36 | 0.47 | 0.47 | 0.52 | 0.56 |
| PE (X) | 14.47 | 14.79 | 13.60 | 12.48 | 11.51 |
| PB (X) | 0.93 | 1.18 | 1.01 | 0.94 | 0.86 |
| PS (X) | 0.89 | 1.23 | 1.04 | 0.97 | 0.90 |
| EV/EBITDA (X) | 2.86 | 5.80 | 3.46 | 2.63 | 1.93 |

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。