

扣非净利润稳增，AI+ 自习室业务打开成长空间

2024 年 09 月 03 日

► **事件：**8 月 30 日，公司发布 2024 年半年度报告。上半年公司实现营业收入 15.73 亿元，同比下降 2.94%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 4.59%；扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 10.26%；单 Q2 营收 10.22 亿元，同比增长 5.63%，环比增长 85.56%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 3.67%，环比增长 395.75%；扣非净利润 1.13 亿元，同比增长 4.47%，环比增长 484.21%。

► **H1 剔除汇兑影响归母净利润增长 60%，Q2 业绩环比恢复。**23H1 受美元兑人民币汇率大幅波动影响，使得当期汇兑收益大幅增长至 5,828 万元，24H1 汇兑收益为 807 万元。剔除汇兑损益的影响，24H1 归母净利润同比大幅增长 67.10%。费用控制得当，销售、管理及财务费用率基本稳定。H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.89%/7.62%/5.70%/-1.37%，同比变动 -0.02pct/0.01pct/0.00pct/0.02pct，整体费用侧稳健。

► **持续领先美国市场，静待国内教育需求恢复。**分地区看，24H1 国内业务收入下降 18%，我们判断主因国内教育财政支出承压、竞争加剧；海外业务实现营业收入 10.43 亿元，同比增长 7%，占总营收的 66.34%，同比提升 6.13pct。美国子公司实现营收 7.44 亿元，净利润 1.50 亿元，同比增长 17.70%，成功稳固并强化了其领先地位，旗下的 Newline 品牌稳居市场排名第一。Q2 公司毛利率同比-1.6pct，主因国内教育交互平板竞争激烈价格承压，上游面板原材料价格压力。

► **小优成长书房打开成长空间。**鸿合推出的“小优成长书房”项目，专为社区 6-15 岁孩子提供智能学习空间，借助 AI 规模化地实现个性化学习辅导，通过精准测、精准学、精准练，大幅度提升学习效率的同时培养自主学习的习惯。依托规模化的个性化学习辅导优势和标准化的加盟服务体系，截至 H1 在全国已布局超过 80 家加盟店，19 家已正式运营，为社区儿童提供了智能化、便捷化的学习空间，进一步丰富了孩子们的学习体验。

► **积极推动 AI+教育领域的落地实践。**公司全新推出 AI 课堂行为分析平台，针对教师和学生日常课堂教学行为进行实时、精准分析，监测课堂动态，帮助教师了解学生学习状态，优化教学设计，提升教学效率与质量；全新推出未来教室解决方案，基于鸿华 AI 算力引擎，覆盖从智慧教育的入口到教学管理、智能授课及评价的各个环节；Newline 在海外市场推出搭载 Merlyn AI 功能的 Q 系列交互平板，为用户提供安全可靠的智能内容生成、自然语言控制等功能，增强用户粘性并提升用户体验。

► **投资建议：**考虑国内教育市场有望迎来复苏拐点，同时公司内生和外延布局教育 AI、拓展海外市场，我们预测公司 24-26 年实现归母净利 4.0/5.1/6.2 亿元，对应 PE 为 13/10/8 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动的风险，竞争加剧，汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,929	4,641	5,323	6,062
增长率 (%)	-13.6	18.1	14.7	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	323	401	505	615
增长率 (%)	-18.6	24.3	25.9	21.8
每股收益 (元)	1.37	1.70	2.14	2.60
PE	16	13	10	8
PB	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.82 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书：S0100123020004

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

1. 鸿合科技 (002955.SZ) 2023 年三季报点评：公司业绩凸显韧性，海外拓展打开想象空间-2023/10/31

2. 鸿合科技 (002955.SZ) 公司深度：乘海外教育信息化之风，智能交互平板龙头再启航-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,929	4,641	5,323	6,062
营业成本	2,675	3,125	3,597	4,076
营业税金及附加	12	9	11	12
销售费用	447	510	575	643
管理费用	234	302	319	364
研发费用	188	255	277	303
EBIT	398	518	630	761
财务费用	-67	-25	-31	-41
资产减值损失	-8	-21	-20	-21
投资收益	1	19	16	18
营业利润	466	545	660	802
营业外收支	-8	-8	-8	-8
利润总额	459	537	652	794
所得税	83	91	91	111
净利润	376	445	561	683
归属于母公司净利润	323	401	505	615
EBITDA	505	640	770	924

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,586	1,834	2,188	2,632
应收账款及票据	408	383	410	433
预付款项	73	44	50	57
存货	602	664	769	873
其他流动资产	655	670	675	681
流动资产合计	3,323	3,594	4,092	4,676
长期股权投资	228	228	228	228
固定资产	808	825	842	858
无形资产	95	92	89	85
非流动资产合计	1,473	1,492	1,493	1,491
资产合计	4,796	5,086	5,585	6,167
短期借款	70	76	76	76
应付账款及票据	514	497	542	581
其他流动负债	325	276	300	326
流动负债合计	910	849	918	983
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	430	436	429	421
非流动负债合计	436	442	435	427
负债合计	1,346	1,291	1,353	1,410
股本	235	236	236	236
少数股东权益	38	82	138	207
股东权益合计	3,450	3,795	4,231	4,757
负债和股东权益合计	4,796	5,086	5,585	6,167

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.63	18.10	14.70	13.88
EBIT 增长率	-9.40	30.38	21.46	20.87
净利润增长率	-18.56	24.27	25.92	21.77
盈利能力 (%)				
毛利率	31.93	32.67	32.43	32.75
净利润率	8.21	8.64	9.48	10.14
总资产收益率 ROA	6.73	7.88	9.04	9.97
净资产收益率 ROE	9.45	10.80	12.33	13.51
偿债能力				
流动比率	3.65	4.23	4.46	4.76
速动比率	2.77	3.26	3.43	3.69
现金比率	1.74	2.16	2.38	2.68
资产负债率 (%)	28.06	25.38	24.23	22.86
经营效率				
应收账款周转天数	37.82	30.00	28.00	26.00
存货周转天数	82.15	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.83	0.94	1.00	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.70	2.14	2.60
每股净资产	14.45	15.72	17.32	19.26
每股经营现金流	3.18	1.98	2.68	3.27
每股股利	0.43	0.53	0.67	0.81
估值分析				
PE	16	13	10	8
PB	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.86	6.20	5.15	4.30
股息收益率 (%)	1.95	2.42	3.05	3.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	376	445	561	683
折旧和摊销	108	121	140	163
营运资金变动	267	-104	-94	-96
经营活动现金流	751	468	632	772
资本开支	-92	-101	-109	-121
投资	84	0	0	0
投资活动现金流	5	-81	-93	-103
股权募资	18	1	0	0
债务募资	28	4	0	0
筹资活动现金流	-366	-139	-185	-226
现金净流量	407	248	354	444

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026