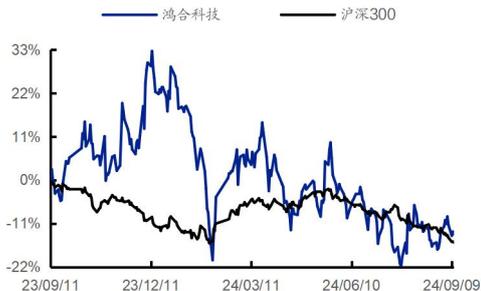


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

海外业务势头强劲，关注小优书房拓展空间

——鸿合科技（002955）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鸿合科技	-2.9%	-8.8%	-13.3%
沪深300	-4.4%	-10.1%	-15.4%

市场数据

市场数据	2024/09/11
当前价格(元)	21.35
52周价格区间(元)	18.80-33.62
总市值(百万)	5,043.90
流通市值(百万)	3,993.27
总股本(万股)	23,624.84
流通股本(万股)	18,703.83
日均成交额(百万)	28.26
近一月换手(%)	1.07

投资要点:

■ 海外收入持续增长，剔除汇兑损益后业绩同比大幅增长

(1) 收入端，公司 2024H1 实现营收 15.7 亿元，yoy-2.9%，毛利润 5.4 亿元，yoy-5%，毛利率 34.4%，yoy-0.8pct。2024Q2 营收 10.2 亿元，yoy+5.6%，毛利润 3.6 亿元，yoy+1.1%，毛利率 35.4%，yoy-1.6pct。收入及毛利率下滑主要受国内市场需求影响，2024H1 海外市场收入增长 6.9%，收入占比提升 6.1pct 至 66.3%。

(2) 利润端，公司 2024H1 归母净利润 1.5 亿元，yoy+4.6%，扣非归母净利润 1.3 亿元，yoy+10.3%。2023H1 受汇率波动影响，当期汇兑收益 5828 万元，因此归母净利润基数较高，2024H1 汇兑收益大幅下滑至 807 万元，剔除汇兑收益影响后 2024H1 归母净利润 yoy+67.1%。2024Q2 归母净利润 1.2 亿元，yoy+3.7%，归母净利率 12.2%，同比-0.2pct，2024Q2 扣非归母净利润 1.1 亿元，yoy+4.5%，归母净利润增长主要由于少数股东损益同比减少 3220 万元。

■ 海外子公司发展势头强劲，小优成长书房有望拓宽增长空间

(1) 海外子公司新线美国 2024H1 营收 7.4 亿元，净利润 1.5 亿元，yoy+17.7%。据 Futuresource 报告，公司教育 IFPD/IWB 产品在全球教育市场排名第二，海外自有品牌“Newline”在美国教育市场排名第一。

(2) 子公司鸿合优学于 2024 年 6 月推出“小优成长书房”项目，加盟需求旺盛，截至 2024 年半年报披露已签约加盟店 80 余家，其中 14 省市共 19 家书房已正式开业。

■ **盈利预测和投资评级：**公司主营教育硬件业务海外增速较高，促进 AI 技术赋能教育革新，新业务小优成长书房发展潜力较大，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 41.5/45.8/49.4 亿元，归母净利润分别为 4.1/4.8/5.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.7/2.0/2.4 元，对应 PE 分别为 12/11/9x，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**地缘政治风险、境外经营风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、新业务发展不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3929	4150	4576	4942
增长率(%)	-14	6	10	8
归母净利润（百万元）	323	408	479	572
增长率(%)	-19	27	17	20
摊薄每股收益（元）	1.37	1.73	2.03	2.42
ROE(%)	9	11	12	13
P/E	23.41	12.36	10.54	8.81
P/B	2.22	1.38	1.27	1.15
P/S	1.93	1.22	1.10	1.02
EV/EBITDA	12.26	6.25	4.67	3.49

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鸿合科技盈利预测表

证券代码:	002955				股价:	21.35	投资评级:	买入	日期:	2024/09/11
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	11%	12%	13%	EPS	1.38	1.73	2.03	2.42	
毛利率	32%	33%	37%	38%	BVPS	14.52	15.52	16.87	18.53	
期间费率	16%	16%	18%	18%	估值					
销售净利率	8%	10%	10%	12%	P/E	23.41	12.36	10.54	8.81	
成长能力					P/B	2.22	1.38	1.27	1.15	
收入增长率	-14%	6%	10%	8%	P/S	1.93	1.22	1.10	1.02	
利润增长率	-19%	27%	17%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.83	0.83	0.85	0.84	营业收入	3929	4150	4576	4942	
应收账款周转率	9.70	10.06	10.44	10.39	营业成本	2675	2780	2903	3088	
存货周转率	3.88	4.65	4.81	4.92	营业税金及附加	12	12	14	15	
偿债能力					销售费用	447	452	581	603	
资产负债率	28%	28%	28%	27%	管理费用	234	249	288	321	
流动比	3.65	3.74	3.89	4.06	财务费用	-67	-36	-43	-50	
速动比	2.77	2.92	3.10	3.29	其他费用/(-收入)	188	199	224	247	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	466	492	618	744	
现金及现金等价物	2094	2456	2865	3343	营业外净收支	-8	-4	-3	-1	
应收款项	408	419	459	494	利润总额	459	488	615	742	
存货净额	602	595	613	643	所得税费用	83	88	111	134	
其他流动资产	219	224	247	276	净利润	376	400	504	609	
流动资产合计	3323	3693	4184	4756	少数股东损益	53	-8	25	37	
固定资产	808	761	714	667	归属于母公司净利润	323	408	479	572	
在建工程	0	5	10	15	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	438	433	414	395	经营活动现金流	751	547	608	709	
长期股权投资	228	258	282	317	净利润	323	408	479	572	
资产总计	4796	5149	5604	6149	少数股东损益	53	-8	25	37	
短期借款	70	94	106	116	折旧摊销	108	88	88	88	
应付款项	514	548	597	652	公允价值变动	2	0	0	0	
合同负债	75	83	92	99	营运资金变动	267	18	-37	-28	
其他流动负债	250	262	281	304	投资活动现金流	5	-132	-147	-167	
流动负债合计	910	987	1076	1171	资本支出	-92	-51	-49	-47	
长期借款及应付债券	6	3	6	7	长期投资	84	-86	-102	-125	
其他长期负债	430	463	483	503	其他	14	5	4	5	
长期负债合计	436	466	489	510	筹资活动现金流	-366	-109	-120	-154	
负债合计	1346	1453	1564	1681	债务融资	28	38	35	31	
股本	235	236	236	236	权益融资	18	-26	0	0	
股东权益	3450	3695	4039	4468	其它	-412	-121	-155	-185	
负债和股东权益总计	4796	5149	5604	6149	现金净增加额	407	306	332	389	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【产业研究小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【传媒小组介绍】

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。