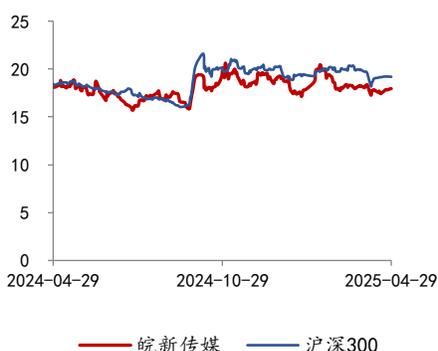


传媒互联网

主业稳健且分红稳定，持续布局智慧教育

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	19.58/19.58
总市值/流通(亿元)	133.34/133.34
12个月内最高/最低价(元)	8.22/5.61

■ 相关研究报告

《数字化赋能业态升级，三年分红规划提升投资价值》--2024-08-29

《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

分析师登记编码: S1190523060001

■ 联系人：李林卉

E-MAIL: lilh@tpyzq.com

一般证券业务登记编码: S1190123120023

事件：

公司2024年实现营收107.49亿元，同比下降-4.40%；归母净利润7.05亿元，同比下降-24.67%；归母扣非净利润7.58亿元，同比增长0.50%。2025Q1实现营收27.49亿元，同比下降-6.14%；归母净利润3.86亿元，同比增长31.63%；归母扣非净利润3.33亿元，同比增长5.96%。

➤ 24年业绩受所得税影响下滑，25Q1影响消除带来同比高增

2024年公司营收小幅下滑，主要系图书、教育装备等业务营收下滑。而归母净利润同比降幅大于营收，主要系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，2024年所得税费用1.47亿元，较2023年-1.15亿元大幅增长。2024年12月《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》发布，2022年12月31日前转制为企业的经营性文化事业单位，免征企业所得税的时间延长至2027年12月31日。因此，2025Q1公司享受所得税优惠，使得归母净利润实现同比高增。

➤ 数智化融合赋能业务发展，持续布局智慧教育

对于一般图书业务，公司通过数智化赋能业务发展，全力打造全业态电商矩阵，构建线上线下互联互通、协同发展的销售生态。线上以“元小鳌直播间”为核心，打造线上加直播多业态电商矩阵，2024年电商业务实现销售码洋8.25亿元，同比增长42.24%。线下聚焦实体书店，稳步推进新华书店提升工程，并进一步拓展公共文化服务边界，2024年中标52个省内和38个省外图书馆配项目，合计中标图书金额同比增长10.7%。对于智慧教育，公司不断丰富“皖美教育平台”线上渠道功能，2024年线上缴费13.2亿元，同比增长46%，线上销售1.21亿元，同比增长267%。同时，持续推进AI教育发展，推出皖新阅读大模型、元小鳌机器人、元小鳌口袋学习机等；并与科大讯飞联合研发及发布全国首个基于AI大模型的科学教育平台产品。

➤ 现金分红及股份回购提升投资价值

2024年度公司拟向全体股东每10股派发现金股利1元，合计拟派发现金分红1.96亿元。包括此前的半年度现金分红，公司2024年现金分红合计预计为3.92亿元，现金分红比例为55.5%。同时，2024年公司已实施股份回购金额约1.56亿元。综上，2024年公司现金分红及回购金额合计预计为5.48亿元，占全年归母净利润的77.7%。

➤ 盈利预测、估值与评级

公司主业稳健运营,并持续推进数智化和 AI 技术与文化教育领域相结合,业绩有望收获新增量。此外,所得税费用对业绩的影响消除。因此,我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 109.6/112.1/115.1 亿元,对应增速 1.94%/2.35%/2.64%,归母净利润分别为 8.75/9.44/10.2 亿元,对应增速 24.2%/7.84%/8.10%。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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10749	10957	11214	11510
营业收入增长率(%)	-4.40%	1.94%	2.35%	2.64%
归母净利(百万元)	705	875	944	1020
净利润增长率(%)	-24.67%	24.17%	7.84%	8.10%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.45	0.48	0.52
市盈率(PE)	20	15	14	13

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10677	11495	11635	13169	14607
应收和预付款项	1232	1306	1225	1283	1335
存货	1651	1524	1630	1643	1680
其他流动资产	311	482	462	462	478
流动资产合计	13870	14808	14952	16557	18099
长期股权投资	1245	1194	1592	1670	1812
投资性房地产	33	35	47	49	55
固定资产	847	873	1283	1460	1646
在建工程	375	285	380	374	374
无形资产开发支出	223	209	279	294	318
长期待摊费用	161	152	152	152	152
其他非流动资产	15979	16545	16871	18497	20085
资产总计	18863	19293	20605	22497	24441
短期借款	1413	2034	2711	3531	4237
应付和预收款项	2965	3306	2995	3175	3323
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2587	2327	2385	2315	2363
负债合计	6965	7668	8092	9021	9923
股本	1989	1958	1958	1958	1958
资本公积	2447	2274	2274	2274	2274
留存收益	7528	7440	8316	9260	10280
归母公司股东权益	11733	11467	12333	13277	14297
少数股东权益	164	159	180	199	221
股东权益合计	11898	11626	12513	13476	14518
负债和股东权益	18863	19293	20605	22497	24441

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	790	1193	1078	1339	1443
投资性现金流	167	282	-1542	-577	-712
融资性现金流	483	-575	605	771	706
现金增加额	1440	901	140	1534	1438

资料来源: 携宁, 太平洋证券研究院

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11244	10749	10957	11214	11510
营业成本	8836	8366	8660	8846	9062
营业税金及附加	34	40	36	38	40
销售费用	935	921	920	920	921
管理费用	596	571	592	594	599
财务费用	-227	-180	-203	-192	-198
资产减值损失	-156	-48	0	0	0
投资收益	14	-35	-8	-10	-19
公允价值变动	55	62	0	0	0
营业利润	885	872	954	1001	1068
其他非经营损益	-45	-7	-30	-27	-21
利润总额	841	865	924	973	1047
所得税	-115	147	28	10	5
净利润	955	717	896	964	1042
少数股东损益	20	12	21	20	21
归母股东净利润	936	705	875	944	1020

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.41%	22.17%	20.97%	21.12%	21.27%
销售净利率	8.32%	6.56%	7.99%	8.42%	8.87%
销售收入增长率	-3.79%	-4.40%	1.94%	2.35%	2.64%
EBIT 增长率	11.84%	-0.15%	5.97%	8.46%	8.64%
净利润增长率	32.21%	-24.67%	24.17%	7.84%	8.10%
ROE	7.98%	6.15%	7.10%	7.11%	7.14%
ROA	4.96%	3.65%	4.25%	4.20%	4.17%
ROIC	5.48%	3.92%	4.40%	4.39%	4.36%
EPS (X)	0.47	0.36	0.45	0.48	0.52
PE (X)	15	20	15	14	13
PB (X)	1	1	1	1	1
PS (X)	1	1	1	1	1
EV/EBITDA (X)	5.80	5.92	4.77	4.16	3.19

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

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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。