

信义山证汇通天下

证券研究报告

出版

世纪天鸿（300654.SZ）

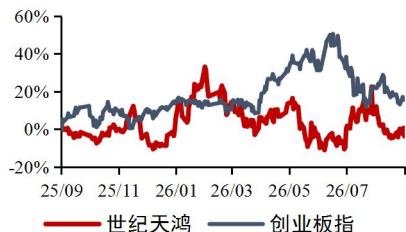
增持-B(首次)

主业维稳蓄势，AI 教育产品持续迭代升级

2026 年 9 月 10 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 9 月 9 日

收盘价（元/股）：	9.82
年内最高/最低（元/股）：	13.91/8.71
流通 A 股/总股本（亿股）：	3.53/3.66
流通 A 股市值（亿元）：	34.63
总市值（亿元）：	35.95

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.00
摊薄每股收益(元/股)：	0.00
每股净资产(元/股)：	2.31
净资产收益率(%)：	0.01

资料来源：常闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

邮箱：linting@sxzq.com

事件描述

- 世纪天鸿发布 2026 年半年报，2026 年上半年实现营业收入 1.56 亿元，同比增长 0.41%；归母净利润-15.46 万元。其中 2026Q2 营业收入 0.55 亿元；归母净利润-561.05 万元。
- 世纪天鸿旗下小鸿 AI 校本近期上线 V1.1.0 版本，推出“课堂回声”计划。新功能围绕教师授课端、教师 Web 端、学生家长小程序三大触点，新增课堂板书留痕与家校共享功能，打通“教师备课—课堂教学—家庭辅导”闭环。

事件点评

- 教辅主业维稳蓄势，AI+教育布局持续推进。公司上半年保持主业稳固发展，积极布局电商渠道，同时全面推进人工智能技术的业务融合，加速推动数字化产品的试点落地，在教辅图书业务收入稳定的基础上，科技业务收入进入增长阶段，研发费用持续投入，公司正通过 AI 赋能驱动传统业务的战略转型与系统性升级。公司 26H1 实现营收 1.56 亿元，同比增长 0.41%。分业务来看，教辅图书业务实现营收 1.32 亿元，同比下降 2.07%；策划费业务实现营收 0.13 亿元，同比增长 2.41%；产品销售、业务咨询服务、技术服务业务规模较小，分别同比增长 26.75%/44.75%/188.04%。26H1 公司综合毛利率为 35.26%，同比-1.37pct。费用率方面，26H1 公司期间费用率为 37.77%，同比+0.9pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 22.68%/12.25%/2.84%，同比分别+1.43pct/-1.44pct/+0.61pct。

- 教辅产品体系持续升级，强化教研服务能力。公司围绕新课标、新教材及高考改革方向，持续推进教辅产品的研发与体系优化，强化内容与教学实际需求的匹配程度，完成由高考备考体系、高效课堂、培优、关键能力组成的 4 大课程体系建设。公司强化教研专业引领，加强教研专家队伍建设，聚集全国知名学者、教育考试院专家、国内顶尖名校校长、高校大学教授等，设立专家委员会，深研新高考新课改的理念变化，通过高端学术教研引领，实现命题研究与备考研究成果的学科化和课程化落地，使得产品线得以不断延展和丰富。同时，上半年公司推出由中国人工智能学会自然计算与数字智能城市专业委员会主任、国家级教学名师王万良教授领衔主编的《人工智能》系列教材，该套教材紧扣国家人工智能教育战略部署，依据多项中小学人工智能教育相关标准编写，是面向三至九年级学生，全套共六册的人工智能通识教育读本，成为公司纸质出版物在人工智能领域的代表作。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **政策引导与技术迭代协同共振，AI 教育已走向场景化落地。**2026 年发布的政策普遍将人工智能教育纳入课程体系、考试评价、教师资格等硬性环节，AI 教育从“倡导”变为“刚性要求”。在此背景下，公司加快教育数字化布局，以内容与渠道优势参与行业竞速，依托 AI 技术实现内容与场景的精准匹配，驱动教辅行业由传统出版向“内容+技术+服务”的深水区转型，不断利用最新的人工智能技术，广泛结合各种适用于教育场景的 AI Agent，开发与推广满足广大师生需求的人工智能产品。其中，公司自研的小鸿助教与投资标的笔神作文均已跨过功能验证、进入区域试点与商业化部署。

➤ **AI+教育产品持续迭代，落地核心教学场景。**公司持续迭代“AI+教育”相关产品，不断丰富产品功能，探索训练自有和合作模型，更好满足用户个性化、多元化使用需求。1) 公司围绕教师日常教学需求，持续推进 AI 助教产品研发与应用落地，以“小鸿助教”为代表的智能体产品逐步成熟。基于大模型能力，“小鸿助教”结合公司自有教研内容资源，重点服务教师在备课、命题、作业批改及教学事务处理等环节的需求；2) 2026 年 9 月 5 日公司旗下小鸿 AI 校本上线 V1.1.0 版本，推出“课堂回声”计划，通过“板书留痕”与“家校共享”能力的落地，使其产品定位从教学辅助工具转向教学资产平台。此功能解决了“课上精彩、课后消失”的信息断层，把教师随堂讲解、板书推演沉淀为可按校复用的校本资产。

投资建议

➤ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 5.2/5.33/5.48 亿元，同比分别+2.4%/+2.6%/+2.7%；实现归母公司净利润为 0.29/0.34/0.40 亿元，同比分别+14.9%/+17.5%/+18.3%，EPS 分别为 0.08/0.09/0.11 元，对应公司 9 月 9 日收盘价 PE 分别为 10.6/9.6/9.2 倍。考虑到双减政策出清推动教辅行业集中度提升，公司依托既有内容壁垒巩固份额、修复盈利基本盘；叠加“AI+教育”业务持续推进，打开第二增长曲线，首次覆盖，给予“增持-B”评级。

风险提示

➤ **相关政策变化的风险：**新闻出版属于具有意识形态导向特征的重要产业，受到国家相关法律法规及政策的严格监管。教辅等助学读物直接服务于我国中小学生这一特殊群体，与国家的教育考试及升学制度密切相关，多年来，国家教育行政主管部门针对教辅行业颁发了一系列的监管政策，旨在进一步规范教辅企业的业务经营行为，促进教辅行业的健康发展，该等政策对教辅行业、教辅企业的经营业务产生了巨大的影响。因此，教辅行业的发展与国家新闻出版及教育两方面的监管政策与体系密切相关，相关政策的变动

对行业的影响较大，未来政策的变化可能对公司业务发展带来不利影响。

➤ **市场竞争加剧的风险：**公司的主要产品教辅图书等助学读物服务于我国中小学教学及应试。教辅图书与教材图书一样具有市场需求大、刚性强的特点，但教辅图书的市场化程度更高，我国教辅图书市场已形成了充分竞争的格局。现阶段，民营图书企业占据了教辅图书内容策划的主导地位，在市场竞争和发展过程中，形成了各自的品牌和产品细分优势，公司所面临的竞争主要来自与公司业务模式相似的民营书业企业。公司面对产业集中度较低、市场竞争激烈的教辅图书市场，如不能采取有力措施进一步提升市场占有率，巩固和增强自身的竞争力，则公司的业务发展将受到不利影响。

➤ **AI 技术推进不及预期的风险：**若 AI 技术在内容生成、智能交互、数据分析等核心环节的应用落地进程缓慢，或技术研发效果未达预期，将可能导致公司无法如期实现“纸数融合”战略升级。同时，AI 技术应用不及预期可能导致数字化转型进度滞后，制约公司基于科技赋能的业务增长预期与整体战略目标的达成。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	531	508	520	533	548
YoY(%)	4.6	-4.4	2.4	2.6	2.7
净利润(百万元)	43	25	29	34	40
YoY(%)	1.4	-41.8	14.9	17.5	18.3
毛利率(%)	37.7	36.4	36.9	37.5	37.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.07	0.08	0.09	0.11
ROE(%)	5.2	2.9	3.3	3.9	4.5
P/E(倍)	83.7	143.9	125.3	106.6	90.2
P/B(倍)	4.2	4.2	4.2	4.1	4.0
净利率(%)	8.1	4.9	5.5	6.3	7.3

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	981	972	1000	1029	1073
现金	222	358	334	397	387
应收票据及应收账款	302	277	316	293	332
预付账款	1	0	1	0	1
存货	48	36	49	38	51
其他流动资产	408	300	300	301	302
非流动资产	147	157	147	131	118
长期投资	22	16	13	6	2
固定资产	45	44	40	37	34
无形资产	25	23	18	13	8
其他非流动资产	55	75	75	75	75
资产总计	1127	1129	1147	1160	1192
流动负债	258	260	266	267	278
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	166	170	171	175	179
其他流动负债	92	90	96	91	99
非流动负债	7	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	5	5	5	5
负债合计	265	264	271	271	283
少数股东权益	15	12	12	13	14
股本	366	366	366	366	366
资本公积	198	198	198	198	198
留存收益	284	289	302	318	336
归属母公司股东权益	848	853	863	875	896
负债和股东权益	1127	1129	1147	1160	1192

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-8	69	-18	66	-6
净利润	45	25	29	34	41
折旧摊销	9	9	7	7	7
财务费用	-4	-1	0	-0	-1
投资损失	-7	-9	-8	-8	-8
营运资金变动	-66	28	-45	34	-43
其他经营现金流	16	17	-1	-1	-2
投资活动现金流	-154	96	13	19	15
筹资活动现金流	-16	-25	-19	-21	-19

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.12	0.07	0.08	0.09	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.19	-0.05	0.18	-0.02
每股净资产(最新摊薄)	2.32	2.33	2.36	2.39	2.45

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	531	508	520	533	548
营业成本	331	323	328	333	341
营业税金及附加	3	3	3	3	3
营业费用	87	89	88	92	93
管理费用	47	42	43	44	44
研发费用	6	9	10	10	10
财务费用	-4	-1	0	-0	-1
资产减值损失	-11	-19	-15	-12	-9
公允价值变动收益	2	2	1	1	2
投资净收益	7	9	8	8	8
营业利润	63	36	43	50	58
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	2	2	1
利润总额	62	36	41	48	57
所得税	18	11	12	14	16
税后利润	45	25	29	34	41
少数股东损益	2	-0	1	1	1
归属母公司净利润	43	25	29	34	40
EBITDA	64	33	37	44	52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	-4.4	2.4	2.6	2.7
营业利润(%)	-3.5	-43.0	20.4	16.5	16.3
归属于母公司净利润(%)	1.4	-41.8	14.9	17.5	18.3
获利能力					
毛利率(%)	37.7	36.4	36.9	37.5	37.7
净利率(%)	8.1	4.9	5.5	6.3	7.3
ROE(%)	5.2	2.9	3.3	3.9	4.5
ROIC(%)	4.6	2.0	2.5	3.0	3.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.5	23.4	23.6	23.4	23.7
流动比率	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9
速动比率	3.4	3.6	3.6	3.7	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	83.7	143.9	125.3	106.6	90.2
P/B	4.2	4.2	4.2	4.1	4.0
EV/EBITDA		89.0	80.9	66.9	56.5

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

