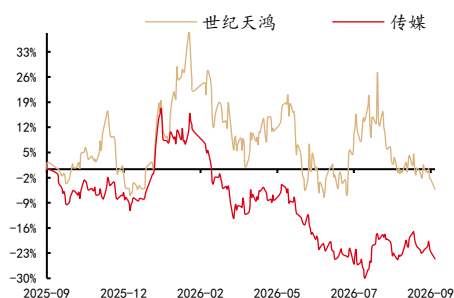


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.30
总股本/流通股本(亿股)	3.66 / 3.53
总市值/流通市值(亿元)	34 / 33
52周内最高/最低价	13.65 / 9.08
资产负债率(%)	23.4%
市盈率	132.86
第一大股东	新疆志鸿教育投资(集团)有限公司

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com

世纪天鸿(300654)

教辅主业积极稳固，加速培育教育科技新增长点

● 事件回顾

2026年8月26日，公司发布2026年半年报，2026H1，公司实现营业收入1.56亿元，同比增长0.41%；归母净利润-15.46万元，同比下滑105.61%。2026Q2，公司实现营业收入0.55亿元，同比增长4.53%；归母净利润-561.05万元，同比下滑125.49%。

● 事件点评

收入端：图书零售市场承压拖累主业表现，多维拓展有望推动后续修复。受图书消费需求偏弱及行业竞争加剧影响，2026H1图书出版市场整体承压。根据中金易云监测数据，上半年图书市场码洋为421.96亿元，同比下降9.87%，行业景气度下行对公司业务形成一定拖累，2026H1公司核心教辅图书业务实现收入1.32亿元，同比下降2.07%。面对行业压力，公司正从产品、区域及渠道多维推进调整：一方面持续完善产品体系，推出《人工智能》通识教材等新品，并积极拓展新增区域市场，扩大业务覆盖；另一方面加快电商及线上销售渠道建设，提升终端触达能力。我们认为，随着新品放量、区域市场拓展及渠道结构优化，公司教辅业务下行压力有望逐步缓解。

利润端：主业盈利承压带动毛利率回落，渠道及新业务投入阶段性抬升费用率。2026H1，公司综合毛利率为35.26%，同比下降1.37pct，主要受核心教辅图书业务盈利能力下滑影响，其毛利率同比下降2.70pct至33.29%。费用端，公司期间费用率为37.77%，同比提升0.59pct，其中销售/研发费用率分别为22.68%/2.84%，同比分别提升1.43/0.61pct。我们认为，销售及研发费用率提升主要与公司持续拓展线上及新增销售渠道、加大教育科技等业务投入有关，短期虽对利润形成一定压力，但有望支撑渠道结构优化及新业务培育。

标杆AI教育产品实现区域级平台化落地，看好教育科技业务打开新增量。公司持续推进“AI+教育”业务落地，在既有教辅内容、教研能力及学校渠道基础上，逐步形成数字化资源平台及教学智能体等产品矩阵。其中，以“小鸿助教”为代表的智能体产品已由校级应用进一步向区域级场景拓展，2026年3月，北京市通州区正式启用基于“小鸿助教”打造的“研研助教”，围绕助教、助学、助研、助评等教学环节实现体系化应用。目前公司技术服务业务体量仍较小，2026H1实现收入约0.02亿元，后续伴随相关产品逐步迈向规模复制，我们认为“小鸿助教”等产品有望在更多区域实现落地，并与公司既有教材内容、学校客户及渠道资源形成协同，推动技术服务收入加快放量，逐步形成传统教辅业务之外的新增长动能。

● 投资建议

我们预计公司2026~2028年营业收入为5.51/5.90/6.40亿元，归母净利润为0.27/0.35/0.45亿元，对应EPS为0.07/0.10/0.12元。按

2026 年 9 月 28 日收盘价计算，对应 PE 为 126/96/76 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

学龄人口下滑风险，新业务拓展不及预期，AI 产业发展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	508	551	590	640
增长率(%)	-4.38	8.56	7.00	8.54
EBITDA（百万元）	39.42	42.96	53.16	64.87
归属母公司净利润（百万元）	24.98	27.09	35.42	44.77
增长率(%)	-41.82	8.43	30.76	26.40
EPS(元/股)	0.07	0.07	0.10	0.12
市盈率（P/E）	136.30	125.70	96.13	76.06
市净率（P/B）	3.99	3.96	3.92	3.86
EV/EBITDA	82.99	69.66	55.78	44.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	508	551	590	640	营业收入	-4.4%	8.6%	7.0%	8.5%
营业成本	323	347	369	396	营业利润	-43.0%	8.2%	26.5%	25.3%
税金及附加	3	4	4	4	归属于母公司净利润	-41.8%	8.4%	30.8%	26.4%
销售费用	89	102	106	114	获利能力				
管理费用	42	44	46	49	毛利率	36.4%	37.0%	37.5%	38.1%
研发费用	9	10	12	13	净利率	4.9%	4.9%	6.0%	7.0%
财务费用	-1	-4	-4	-4	ROE	2.9%	3.1%	4.1%	5.1%
资产减值损失	-19	-15	-15	-4	ROIC	2.4%	2.9%	3.7%	4.7%
营业利润	36	39	49	61	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.4%	24.5%	26.1%	27.5%
营业外支出	0	2	1	1	流动比率	3.74	3.69	3.50	3.35
利润总额	36	37	48	60	营运能力				
所得税	11	9	12	15	应收账款周转率	1.75	1.96	2.05	2.19
净利润	25	28	36	45	存货周转率	7.68	11.90	24.52	56.97
归母净利润	25	27	35	45	总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.53
每股收益(元)	0.07	0.07	0.10	0.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.07	0.07	0.10	0.12
货币资金	358	414	441	491	每股净资产	2.33	2.35	2.38	2.41
交易性金融资产	273	283	311	307	估值比率				
应收票据及应收账款	277	285	291	292	PE	136.30	125.70	96.13	76.06
预付款项	0	0	0	2	PB	3.99	3.96	3.92	3.86
存货	36	22	8	6	现金流量表				
流动资产合计	972	1026	1073	1120	净利润	25	28	36	45
固定资产	44	40	36	32	折旧和摊销	10	10	9	9
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	28	30	15	6
无形资产	23	20	18	16	其他	6	12	11	9
非流动资产合计	157	128	120	113	经营活动现金流净额	69	80	72	70
资产总计	1129	1155	1194	1233	资本开支	-4	-3	-2	-3
短期借款	0	0	0	0	其他	100	0	-17	16
应付票据及应付账款	170	184	205	225	投资活动现金流净额	96	-4	-19	13
其他流动负债	90	94	102	110	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	260	278	307	334	债务融资	0	0	0	0
其他	5	4	4	4	其他	-25	-20	-26	-33
非流动负债合计	5	4	4	4	筹资活动现金流净额	-25	-20	-26	-33
负债合计	264	283	311	339	现金及现金等价物净增加额	140	56	27	50
股本	366	366	366	366					
资本公积金	198	198	198	198					
未分配利润	244	247	252	257					
少数股东权益	12	12	13	13					
其他	44	48	54	61					
所有者权益合计	864	872	882	895					
负债和所有者权益总计	1129	1155	1194	1233					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048