

# 鸿合科技 (002955)

证券研究报告

2023 年 02 月 27 日

## 专注教育信息化，一核两翼把握产业机遇

数字化转型是世界范围内教育转型的重要载体和方向，政府高度重视数字教育发展，将其作为数字中国重要组成部分。习近平总书记在党的二十大报告中指出，要推进教育数字化，建设全民终身学习的学习型社会、学习型大国。为此，政府将在四方面作出努力 1) 建强国家中心，汇聚共享优质资源；2) 强化数据赋能，提升教书育人效力；3) 提升数字素养，助力服务全民终身学习；4) 加强国际合作，推动人类文明发展繁荣。

经过多年持续努力，中国教育信息化实现跨越式发展，大规模应用取得了重大突破，为中国教育发展注入强大动力。2022 年中国全面实施国家教育数字化战略行动，提出联结为先、内容为本、合作为要的理念，集成上线国家智慧教育公共服务平台，释放数字技术对教育高质量发展的放大、叠加、倍增、持续溢出效应。

公司相继登上多个具有全球影响力的展会，全面展示全新数字化教学与实验方案。23 年 2 月公司分别参加首届世界数字教育大会和中国国际教育年会暨展览 CACIE，并带来多个教育数字化的应用成果。公司向全球教育领域展示了智能互联黑板、3D 实验模拟舱等产品，和多个课堂、课后服务综合解决方案，直观展现了教育信息化产品和方案的落地效果；同时 VR、XR 等技术与教育教学融合的创新解决方案展现了教育数字化丰富的可用场景和发展可能。

公司秉承“一核两翼”发展战略，引领教育信息化发展浪潮。公司将交互显示技术、云计算、大数据、智能 AI 与教育事业紧密结合，全面赋能教育信息化升级与数字化转型。同时也将不断加快创新步伐，持续开发产品、方案和服务，持续助力全球教育数字化转型。

坚持产研一体化布局，垂直整合保证技术及产品领先。公司坚持自主研发与自主生产的一体化布局，通过“设计-研发-生产-销售-数据反馈”机制，加快新产品导入、优化成本、提升品质，为客户提供前沿产品及优质服务。

智能工厂创新升级，鸿合“智造”持续提质增效。公司利用前沿制造技术以及自动化、标准化、数字化等资源整合，推动“制造”向“智造”转变，使技术研发与工艺设计衔接更加紧密、针对性更强，对产品质量稳定性、一致性的控制增强，使产品生产及交货更具保障。

调整盈利预测，维持“买入”评级。公司作为国内教育信息化的领军企业，聚焦教育科技主业，推进“一核两翼”融合发展。考虑到公司发布业绩预告，调整盈利预测。我们预计公司 2022-24 年收入分别为 48.3、60.2、71.4 亿，归母净利润分别为 4.4、5.5、6.8 亿（原值分别为 4.2、5.2、6.2 亿），对应 EPS 分别为 1.87、2.35、2.89 元/股（原值分别为 1.80、2.21、2.67 元/股）。

**风险提示：**行业政策风险；教育服务业务开展不及预期风险；技术创新风险；原材料价格波动风险；境外经营风险。

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	32.92 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	233.99
流通 A 股股本(百万股)	185.75
A 股总市值(百万元)	7,703.05
流通 A 股市值(百万元)	6,114.77
每股净资产(元)	15.28
资产负债率(%)	29.86
一年内最高/最低(元)	34.99/13.85

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《鸿合科技-首次覆盖报告:乘教育信息化政策东风，高职教+中小学齐头发展》 2022-11-15
- 《鸿合科技-年报点评报告:业绩短暂承压，深入推进两个市场+两个品牌》 2020-04-21
- 《鸿合科技-公司点评:携手 ZOOM 强强联合，打造远程办公、数学、医疗等综合解决方案》 2020-03-25

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,993.64	5,811.41	4,827.63	6,020.03	7,136.33
增长率(%)	(17.32)	45.52	(16.93)	24.70	18.54
EBITDA(百万元)	470.00	629.99	761.42	928.14	1,081.82
归属母公司净利润(百万元)	81.66	168.96	438.45	548.98	676.66
增长率(%)	(74.00)	106.90	159.50	25.21	23.26
EPS(元/股)	0.35	0.72	1.87	2.35	2.89
市盈率(P/E)	94.33	45.59	17.57	14.03	11.38
市净率(P/B)	2.55	2.45	2.15	1.87	1.60
市销率(P/S)	1.93	1.33	1.60	1.28	1.08
EV/EBITDA	6.77	5.10	6.98	5.62	3.92

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,337.63	1,253.43	1,851.83	1,994.51	3,010.32
应收票据及应收账款	606.92	762.26	579.28	1,177.17	738.36
预付账款	63.13	70.51	55.72	91.66	78.13
存货	740.81	848.30	391.38	1,202.72	624.89
其他	660.86	544.94	529.63	566.65	567.30
<b>流动资产合计</b>	<b>3,409.34</b>	<b>3,479.44</b>	<b>3,407.85</b>	<b>5,032.71</b>	<b>5,019.00</b>
长期股权投资	0.00	92.10	92.10	92.10	92.10
固定资产	135.66	627.53	579.01	530.49	481.97
在建工程	388.23	145.43	145.43	245.43	345.43
无形资产	75.72	68.42	53.91	39.39	24.88
其他	125.20	292.32	159.57	164.49	183.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>724.81</b>	<b>1,225.79</b>	<b>1,030.01</b>	<b>1,071.90</b>	<b>1,128.29</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,138.59</b>	<b>4,711.43</b>	<b>4,437.86</b>	<b>6,104.61</b>	<b>6,147.30</b>
短期借款	20.02	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	765.45	1,040.71	497.72	1,416.20	765.14
其他	198.65	269.94	194.74	315.20	245.74
<b>流动负债合计</b>	<b>984.13</b>	<b>1,310.65</b>	<b>692.46</b>	<b>1,731.40</b>	<b>1,010.88</b>
长期借款	7.96	7.15	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	79.24	159.84	104.74	114.61	126.39
<b>非流动负债合计</b>	<b>87.20</b>	<b>166.99</b>	<b>104.74</b>	<b>114.61</b>	<b>126.39</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,101.83</b>	<b>1,547.33</b>	<b>797.20</b>	<b>1,846.01</b>	<b>1,137.27</b>
少数股东权益	20.81	24.34	63.68	129.54	200.81
股本	236.45	234.99	233.99	233.99	233.99
资本公积	1,986.62	1,918.86	1,935.32	1,935.32	1,935.32
留存收益	845.83	1,014.79	1,453.24	2,002.22	2,678.88
其他	(52.96)	(28.87)	(45.57)	(42.47)	(38.97)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,036.76</b>	<b>3,164.10</b>	<b>3,640.66</b>	<b>4,258.60</b>	<b>5,010.02</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,138.59</b>	<b>4,711.43</b>	<b>4,437.86</b>	<b>6,104.61</b>	<b>6,147.30</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	95.25	186.98	438.45	548.98	676.66
折旧摊销	63.94	61.51	63.03	63.03	63.03
财务费用	(11.47)	4.94	(6.05)	(7.82)	(10.17)
投资损失	(40.50)	(16.82)	(32.38)	(39.90)	(39.70)
营运资金变动	(70.29)	(139.56)	111.78	(428.30)	310.42
其它	108.71	123.37	52.14	75.86	80.33
<b>经营活动现金流</b>	<b>145.63</b>	<b>220.42</b>	<b>626.98</b>	<b>211.86</b>	<b>1,080.57</b>
资本支出	326.88	298.05	55.10	90.13	88.21
长期投资	0.00	92.10	0.00	0.00	0.00
其他	(125.90)	(581.07)	(48.32)	(170.23)	(166.64)
<b>投资活动现金流</b>	<b>200.98</b>	<b>(190.93)</b>	<b>6.78</b>	<b>(80.10)</b>	<b>(78.43)</b>
债权融资	(10.50)	(27.04)	(34.11)	7.82	10.17
股权融资	11.88	(45.14)	(1.24)	3.11	3.50
其他	5.18	(65.61)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>6.56</b>	<b>(137.80)</b>	<b>(35.35)</b>	<b>10.92</b>	<b>13.67</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>353.17</b>	<b>(108.30)</b>	<b>598.41</b>	<b>142.68</b>	<b>1,015.81</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,993.64</b>	<b>5,811.41</b>	<b>4,827.63</b>	<b>6,020.03</b>	<b>7,136.33</b>
营业成本	3,055.94	4,598.35	3,444.51	4,319.37	5,102.48
营业税金及附加	8.50	27.82	14.21	19.78	26.21
销售费用	383.63	478.61	398.28	487.62	578.04
管理费用	209.11	184.61	168.97	193.85	221.23
研发费用	190.98	248.05	202.76	240.80	290.45
财务费用	28.00	39.22	(6.05)	(7.82)	(10.17)
资产/信用减值损失	(66.88)	(57.37)	(68.40)	(64.22)	(63.33)
公允价值变动收益	(8.12)	0.97	12.80	10.00	9.07
投资净收益	40.50	16.82	32.38	39.90	39.70
其他	27.60	42.78	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>124.38</b>	<b>231.55</b>	<b>581.73</b>	<b>752.11</b>	<b>913.54</b>
营业外收入	3.23	2.58	2.45	2.75	2.59
营业外支出	1.57	4.41	2.10	2.69	3.07
<b>利润总额</b>	<b>126.04</b>	<b>229.71</b>	<b>582.07</b>	<b>752.16</b>	<b>913.06</b>
所得税	30.79	42.73	104.28	137.33	165.14
<b>净利润</b>	<b>95.25</b>	<b>186.98</b>	<b>477.79</b>	<b>614.84</b>	<b>747.92</b>
少数股东损益	13.59	18.02	39.34	65.86	71.27
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>81.66</b>	<b>168.96</b>	<b>438.45</b>	<b>548.98</b>	<b>676.66</b>
每股收益(元)	0.35	0.72	1.87	2.35	2.89

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-17.32%	45.52%	-16.93%	24.70%	18.54%
营业利润	-66.65%	86.16%	151.23%	29.29%	21.46%
归属于母公司净利润	-74.00%	106.90%	159.50%	25.21%	23.26%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.48%	20.87%	28.65%	28.25%	28.50%
净利率	2.04%	2.91%	9.08%	9.12%	9.48%
ROE	2.71%	5.38%	12.26%	13.30%	14.07%
ROIC	15.95%	21.51%	38.51%	51.34%	44.98%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.62%	32.84%	17.96%	30.24%	18.50%
净负债率	-43.13%	-38.34%	-50.87%	-46.83%	-60.09%
流动比率	3.36	2.53	4.92	2.91	4.96
速动比率	2.63	1.91	4.36	2.21	4.35
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.53	8.49	7.20	6.85	7.45
存货周转率	6.51	7.31	7.79	7.55	7.81
总资产周转率	0.99	1.31	1.06	1.14	1.16
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.35	0.72	1.87	2.35	2.89
每股经营现金流	0.62	0.94	2.68	0.91	4.62
每股净资产	12.89	13.42	15.29	17.65	20.55
<b>估值比率</b>					
市盈率	94.33	45.59	17.57	14.03	11.38
市净率	2.55	2.45	2.15	1.87	1.60
EV/EBITDA	6.77	5.10	6.98	5.62	3.92
EV/EBIT	7.24	5.49	7.60	6.03	4.17

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com