

研究所  
 证券分析师：姚蕾 S0350521080006  
 yaol02@ghzq.com.cn  
 证券分析师：谭瑞峤 S0350521120004  
 tanrq@ghzq.com.cn

## 教辅图书主业焕发生机，教育+AI 开启第二增长曲线

### ——世纪天鸿（300654）点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
世纪天鸿	47.5%	95.8%	131.0%
沪深300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

#### 市场数据

市场数据	2023/04/24
当前价格(元)	11.00
52周价格区间(元)	6.67-13.29
总市值(百万)	3,962.07
流通市值(百万)	3,513.09
总股本(万股)	36,018.85
流通股本(万股)	31,937.15
日均成交额(百万)	577.11
近一月换手(%)	13.29

#### 事件：

公司公告 2023 年 Q1 实现营业收入 8478.87 万元，yoy+31.54%，归母净利润 783.04 万元，yoy+18.52%。

#### 投资要点：

- 强教研打法获验证，教辅主业焕生机；股权激励计划实施顺利

**Q1 虽为经营淡季但增长可观，奠定全年乐观基调。**收入端，2023Q1 营收 8478.87 万元 (yoy+31.54%)，实现归母净利润 783.04 万元，(yoy+18.52%)，扣非归母净利润 660.68 万元 (yoy+85.82%)。若剔除股份支付费用影响，归母净利润和扣非净利润分别增长 65.29%、172.72%。

**公司 2023Q1 主业表现优秀，主要原因是“教研能力输出”新举措带来的阶段性成果。在“研销服科一体化”战略指导下：**

- ① **研发端夯实基础：**2023Q1 策划出版图书共 837 本，总字数约 2.8 亿字，全力打造高考拳头产品《高考总复习优化设计》，并新研发《高中同步学案优化设计》系列秋季产品、以及部分省域专版产品；高考蓝皮书新选题《高考关键能力专项练》也已通过立项，预计今年 10 月份将与广大师生见面。与外部策划专家建立了稳定的合作基础，引进签约优秀主编；组织进校调研 42 所，覆盖山东、广东、江苏等 8 省市；参加高考备考、高中同步教学研讨会 200 余人次。研发人员积极参与产品推广活动，通过融媒体平台宣传产品、参加“伙伴计划”营销会议等与一线客户交流用户需求与产品改进意见。
- ② **服务端提升粘性：**2023Q1 进一步升级完善教研服务流程体系，吸纳数十位教研培训专家组成员；组织召开 47 场次教研服务培训会议，覆盖四川、贵州、山东、安徽、江苏、广东等 6 个省份。以“强吸引”、“强赋能”、“强服务”的教研能力输出方式推动公司业绩增长的发展路线得到有效验证。

公司设置 2022 年股权激励计划，激励对象 142 人，授予 555 万股

限制性股票，授予价格 3.985 元/股，考核指标为以 2021 年扣非净利润为基数，2022-2024 年剔除股份支付费用影响后的扣非净利润增长率不低于 30%、65%、100%，对应 2022-2024 年剔除股份支付费用影响后的扣非净利润约 3505/4448/5390 万元。2022 年实际归属于上市公司股东的扣非净利润（剔除股份支付影响）增长 39.48%，完成股权激励业绩指标。

■ **提前布局“AI+教育”第二增长曲线，发挥内容及用户资源优势，对外投资补齐技术短板**

2022 年，公司定增募资 2.44 亿元，用于实施教育内容 AI 系统建设项目，切入教育信息化产业链中游，以优质内容研发能力和海量题库资源结合 AI 技术，帮助老师精准教学、为学生打造个性化学习方法，实现减负增效、因材施教，符合国家政策发展方向。同时，公司传统的教辅图书业务在全国高中学生中的最大单科覆盖率约为 20%，全科覆盖率约为 30%~45%，公司在传统业务中具备一定的市场覆盖率优势。据 2022 年报，公司教育 AI 产品已在四川、山东、河南、上海等地试用，服务了超百所学校，超万名学生。

技术方面，公司通过对外投资补齐短板：1) 2021 年 12 月 1000 万元战略投资一笔两划，持股比例 18.47%，旗下产品“笔神作文”专注于 NLP 技术在教育领域中的应用，基于 Transformer 的最新算法作为 AI 模型底层，在此基础上自研训练算法模型，累计用户已超过 1300 万，并获得“小米金米奖”、“华为今日应用”等荣誉。2) 2022 年 4 月出资 3000 万元增持微橡科技，增资完成后将持有微橡科技 26.09% 股权，双方合作深入探索智慧教育，助力精准教学。

2023 年公司以产品研发为第一重点工作，继续执行“研销服科一体化”战略，确定以“AI+教育”作为公司未来第二曲线增长方向。面对 AI 新技术，公司应对迅速，4 月 16 日推出 AI 助教“小鸿助教”测试版本，有望帮助教师整理备课素材、提高教师办公效率。

■ **盈利预测和投资评级：公司战略上以教辅图书传统业务+教育科技新业务双轮驱动。传统业务以内容研发作为立身之本，强化教研能力输出激发业务活力，股权激励绑定核心人才；新业务方面，公司高度重视科技与教育的结合，自研+投资并举，布局“AI+教育”第二成长曲线，有望贡献业绩增量。不考虑公司第二增长曲线，基于当前教辅主业的发展情况，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 50/66/78 百万元（扣除股权激励摊销成本），对应 PE 为 79/60/51x。综上，首次覆盖，给予“买入”评级。**

■ **风险提示：市场风格切换，图书销售表现不及预期，核心人才流失，募投项目进展不及预期，市场竞争加剧，存货减值，公司治理风险，监管政策变化等。**

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	433	528	639	754
增长率 (%)	5	22	21	18
归母净利润 (百万元)	36	50	66	78
增长率 (%)	3	40	32	18
摊薄每股收益 (元)	0.10	0.14	0.18	0.22
ROE (%)	5	6	8	8
P/E	59.53	79.22	59.94	50.95
P/B	2.76	4.89	4.52	4.15
P/S	4.95	7.50	6.20	5.26
EV/EBITDA	36.45	47.02	36.77	30.27

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

图表 1: 业务拆分表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>收入</b>				
图书发行	365.66	438.79	517.77	595.44
策划服务	44.99	51.73	59.49	68.42
文创教具等商品	14.31	28.62	51.51	77.26
咨询服务	3.57	3.93	4.32	4.75
其他业务	4.44	5.33	6.39	7.67
<b>成本</b>				
图书发行	250.92	285.21	336.55	387.03
策划服务	22.91	25.87	29.75	34.21
文创教具等商品	13.17	25.75	46.36	69.53
咨询服务	1.09	1.96	2.16	2.38
其他业务	1.92	2.13	2.56	3.07
<b>毛利率</b>				
图书发行	31.38%	35.00%	35.00%	35.00%
策划服务	49.08%	50.00%	50.00%	50.00%
文创教具等商品	7.97%	10.00%	10.00%	10.00%
咨询服务	69.55%	50.00%	50.00%	50.00%
其他业务	56.79%	60.00%	60.00%	60.00%

资料来源: wind、国海证券研究所

附表：世纪天鸿盈利预测表

证券代码:	300654				股价:	11.00				投资评级:	买入				日期:	2023/04/24			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	5%	6%	8%	8%	EPS	0.17	0.14	0.18	0.22										
毛利率	33%	35%	35%	34%	BVPS	3.67	2.25	2.43	2.65										
期间费率	20%	20%	19%	18%	<b>估值</b>														
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	59.53	79.22	59.94	50.95										
<b>成长能力</b>					P/B	2.76	4.89	4.52	4.15										
收入增长率	5%	22%	21%	18%	P/S	4.95	7.50	6.20	5.26										
利润增长率	3%	40%	32%	18%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
总资产周转率	0.42	0.46	0.51	0.53	营业收入	433	528	639	754										
应收账款周转率	1.97	2.25	2.02	2.26	营业成本	290	341	417	496										
存货周转率	13.51	12.09	13.04	12.30	营业税金及附加	3	3	4	5										
<b>偿债能力</b>					销售费用	48	51	59	68										
资产负债率	24%	28%	28%	31%	管理费用	43	62	67	75										
流动比	3.57	3.15	3.16	2.92	财务费用	-4	-5	-6	-7										
速动比	3.42	2.99	2.99	2.76	其他费用/(-收入)	5	8	10	11										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	53	73	95	112										
现金及现金等价物	591	680	695	848	营业外净收支	-3	-4	-4	-4										
应收款项	220	235	316	333	利润总额	50	70	92	108										
存货净额	32	44	49	61	所得税费用	13	18	24	28										
其他流动资产	22	18	30	27	净利润	37	52	68	80										
<b>流动资产合计</b>	<b>865</b>	<b>977</b>	<b>1090</b>	<b>1269</b>	少数股东损益	1	1	2	2										
固定资产	48	38	29	19	归属于母公司净利润	36	50	66	78										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>										
无形资产及其他	102	102	102	102	经营活动现金流	34	107	16	153										
长期股权投资	28	28	28	28	净利润	36	50	66	78										
<b>资产总计</b>	<b>1042</b>	<b>1144</b>	<b>1248</b>	<b>1417</b>	少数股东权益	1	1	2	2										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	8	10	10	10										
应付款项	172	244	266	341	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	-3	45	-63	63										
其他流动负债	69	64	78	93	<b>投资活动现金流</b>	<b>20</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>242</b>	<b>310</b>	<b>345</b>	<b>435</b>	资本支出	-15	-4	-4	-4										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-16	0	0	0										
其他长期负债	9	9	9	9	其他	50	3	3	4										
<b>长期负债合计</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>183</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>	<b>0</b>										
<b>负债合计</b>	<b>251</b>	<b>319</b>	<b>354</b>	<b>444</b>	债务融资	-35	0	0	0										
股本	212	360	360	360	权益融资	239	0	0	0										
股东权益	791	825	893	973	其它	-20	-17	0	0										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1042</b>	<b>1144</b>	<b>1248</b>	<b>1417</b>	现金净增加额	237	89	15	153										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

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。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业1年，主要研究方向为游戏赛道。

## 【分析师承诺】

姚蕾，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指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。