

# 鸿合科技 (002955.SZ)

## 毛利率持续提升，海外市场有望打开广阔增长空间

| 财务指标         | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 5,811 | 4,549 | 5,554 | 6,680 | 7,929 |
| 增长率 yoy (%)  | 45.5  | -21.7 | 22.1  | 20.3  | 18.7  |
| 归母净利润(百万元)   | 169   | 396   | 526   | 648   | 847   |
| 增长率 yoy (%)  | 106.9 | 134.4 | 32.7  | 23.2  | 30.7  |
| ROE (%)      | 5.9   | 11.8  | 14.7  | 15.8  | 17.3  |
| EPS 最新摊薄 (元) | 0.72  | 1.69  | 2.25  | 2.77  | 3.62  |
| P/E (倍)      | 35.8  | 15.3  | 11.5  | 9.3   | 7.1   |
| P/B (倍)      | 1.9   | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.2   |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件:** 4月28日, 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报, 2022 年, 公司实现营收 45.49 亿元, 同比 -21.72%, 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比 +134.44%; 2023Q1, 公司实现营收 6.53 亿元, 同比 -27.90%, 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比 -44.57%。

**Q1 业绩短期承压, 毛利率持续提升。** 2022 年, 公司实现营收 45.49 亿元, 同比 -21.72%, 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比 +134.44%; 毛利率为 29.16%, 同比 +8.29pct, 净利率为 9.42%, 同比 +6.20pct。2023Q1, 公司实现营收 6.53 亿元, 同比 -27.90%, 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比 -44.57%。2023Q1, 公司毛利率为 32.52%, 同比 +7.52pct, 环比 +0.34pct, 利润率为 4.39%, 同比 -0.74pct, 环比 +2.57pct。2023Q1, 公司期间费用率为 29.20%, 同比 +9.27pct, 其中, 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 13.12%/9.31%/0.44%/6.33%, 同比分别 +4.18/+3.68/-0.42/+1.83pct。

**聚焦教育科技主业, 教育服务业务全面落地。** 2022 年, 公司通过商用业务出表优化业务结构, 全面聚焦教育科技主业, “一核两翼” 融合发展。1) 教育信息化业务: 公司通过高职教团队鸿合爱课堂、普教业务团队以及专注幼教领域课后服务的新鸿合优学团队, 积极推进业务架构升级, 已实现教育信息化产品及方案的全覆盖, 并完成教育服务从幼教、普教到高职教的全周期布局。2) 课后服务业务: 面向 K12 的“鸿合三点伴” 课后服务业务全面升级并快速落地, 可实现与教育部管理平台的技术对接, 截至 2022 年末, 已与全国 26 省 88 市 150 个区县签约。3) 教师信息化培训服务: 截至 2022 年底, “中教师训” 已助力全国 14 个省份及众多地市、8 万多所的一线中小学、幼儿园管理者及教师信息化管理或教学能力提升。

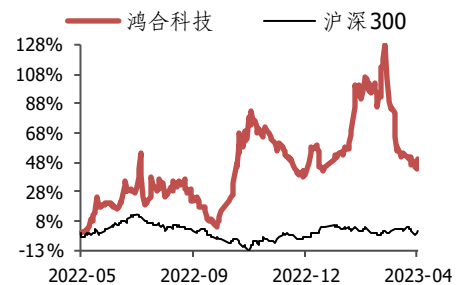
**海外业务加速拓展, 成为新的增长引擎。** 公司自 2011 年进入北美市场以来, 持续稳步拓展海外布局, 目前, 公司教育信息化交互显示产品是为数不多的北美、欧洲、亚太三大区域市场中均位于第一梯队的品牌。同时, 公司也在加速开拓北美、欧洲、亚太教育信息化市场, 2022 年, 公司海外业务实现营收 23.32 亿元, 占收入比重 51.26%, 同比 +7.59pct。我们认为, 随着海外教育信息化政策的长期化、学校需求的稳步提升, 公司有望凭借本土化运营、产品以及产研一体化布局优势, 进一步扩大海外教育市场的市场占有率和品

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

|                        |          |
|------------------------|----------|
| 行业                     | 电子       |
| 2023 年 4 月 28 日收盘价 (元) | 25.82    |
| 总市值 (百万元)              | 6,041.70 |
| 流通市值 (百万元)             | 4,795.97 |
| 总股本 (百万股)              | 233.99   |
| 流通股本 (百万股)             | 185.75   |
| 近 3 月日均成交额 (百万元)       | 244.44   |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cqws.com

#### 相关研究

- 1、《鸿合科技: 教育信息化龙头领军企业, 加速全球布局, 业绩高速增长》2023-01-11

牌影响力。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.26/6.48/8.47 亿元，EPS 为 2.25/2.77/3.62 元，当前股价对应 PE 分别为 11.5/9.3/7.1 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**客户拓展不及预期，下游需求不及预期，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 3486  | 3298  | 4287  | 4292  | 6039  |
| 现金             | 1253  | 1182  | 977   | 1606  | 1910  |
| 应收票据及应收账款      | 762   | 404   | 1123  | 580   | 1496  |
| 其他应收款          | 19    | 15    | 26    | 23    | 36    |
| 预付账款           | 71    | 44    | 96    | 72    | 127   |
| 存货             | 848   | 776   | 1183  | 1132  | 1586  |
| 其他流动资产         | 532   | 877   | 881   | 879   | 884   |
| <b>非流动资产</b>   | 1241  | 1410  | 1547  | 1699  | 1869  |
| 长期投资           | 92    | 187   | 277   | 366   | 453   |
| 固定资产           | 628   | 840   | 861   | 904   | 970   |
| 无形资产           | 68    | 68    | 74    | 73    | 68    |
| 其他非流动资产        | 453   | 315   | 335   | 357   | 378   |
| <b>资产总计</b>    | 4727  | 4707  | 5834  | 5991  | 7908  |
| <b>流动负债</b>    | 1380  | 846   | 1655  | 1111  | 2127  |
| 短期借款           | 0     | 31    | 31    | 31    | 31    |
| 应付票据及应付账款      | 1041  | 474   | 1260  | 730   | 1692  |
| 其他流动负债         | 340   | 341   | 364   | 350   | 403   |
| <b>非流动负债</b>   | 182   | 237   | 237   | 237   | 237   |
| 长期借款           | 7     | 0     | 0     | 0     | 1     |
| 其他非流动负债        | 175   | 237   | 237   | 237   | 237   |
| <b>负债合计</b>    | 1563  | 1083  | 1892  | 1348  | 2364  |
| 少数股东权益         | 24    | 69    | 115   | 186   | 267   |
| 股本             | 235   | 234   | 234   | 234   | 234   |
| 资本公积           | 1919  | 1915  | 1915  | 1915  | 1915  |
| 留存收益           | 1015  | 1411  | 1875  | 2423  | 3077  |
| 归属母公司股东权益      | 3140  | 3556  | 3828  | 4457  | 5277  |
| <b>负债和股东权益</b> | 4727  | 4707  | 5834  | 5991  | 7908  |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 220   | 495   | 279   | 887   | 601   |
| 净利润            | 187   | 429   | 572   | 719   | 928   |
| 折旧摊销           | 62    | 76    | 77    | 85    | 95    |
| 财务费用           | 39    | -32   | -28   | -24   | -33   |
| 投资损失           | -17   | -37   | -26   | -30   | -27   |
| 营运资金变动         | -54   | -130  | -363  | 79    | -430  |
| 其他经营现金流        | 4     | 189   | 48    | 58    | 69    |
| <b>投资活动现金流</b> | -191  | -477  | -186  | -208  | -236  |
| 资本支出           | 230   | 156   | 124   | 149   | 177   |
| 长期投资           | 26    | -294  | -90   | -89   | -87   |
| 其他投资现金流        | 13    | -28   | 28    | 29    | 28    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -138  | -22   | -298  | -51   | -60   |
| 短期借款           | -20   | 31    | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | -1    | -7    | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | -1    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -68   | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -48   | -42   | -298  | -51   | -61   |
| <b>现金净增加额</b>  | -121  | -41   | -205  | 628   | 305   |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5811  | 4549  | 5554  | 6680  | 7929  |
| 营业成本            | 4598  | 3223  | 3887  | 4593  | 5393  |
| 营业税金及附加         | 28    | 28    | 21    | 28    | 37    |
| 销售费用            | 479   | 469   | 521   | 627   | 739   |
| 管理费用            | 185   | 185   | 225   | 276   | 306   |
| 研发费用            | 248   | 228   | 245   | 309   | 363   |
| 财务费用            | 39    | -32   | -28   | -24   | -33   |
| 资产和信用减值损失       | -57   | -37   | -50   | -57   | -70   |
| 其他收益            | 37    | 47    | 37    | 40    | 40    |
| 公允价值变动收益        | 1     | 3     | 3     | -0    | 1     |
| 投资净收益           | 17    | 37    | 26    | 30    | 27    |
| 资产处置收益          | -0    | -1    | -0    | -0    | -1    |
| <b>营业利润</b>     | 232   | 497   | 697   | 884   | 1122  |
| 营业外收入           | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出           | 4     | 4     | 3     | 3     | 3     |
| <b>利润总额</b>     | 230   | 496   | 697   | 884   | 1122  |
| 所得税             | 43    | 68    | 126   | 165   | 193   |
| <b>净利润</b>      | 187   | 429   | 572   | 719   | 928   |
| 少数股东损益          | 18    | 33    | 46    | 71    | 82    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 169   | 396   | 526   | 648   | 847   |
| EBITDA          | 287   | 574   | 747   | 936   | 1169  |
| EPS (元/股)       | 0.72  | 1.69  | 2.25  | 2.77  | 3.62  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 45.5  | -21.7 | 22.1  | 20.3  | 18.7  |
| 营业利润 (%)        | 86.2  | 114.7 | 40.3  | 26.8  | 26.9  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 106.9 | 134.4 | 32.7  | 23.2  | 30.7  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 20.9  | 29.2  | 30.0  | 31.2  | 32.0  |
| 净利率 (%)         | 3.2   | 9.4   | 10.3  | 10.8  | 11.7  |
| ROE (%)         | 5.9   | 11.8  | 14.7  | 15.8  | 17.3  |
| ROIC (%)        | 5.7   | 11.7  | 14.2  | 15.6  | 17.1  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 33.1  | 23.0  | 32.4  | 22.5  | 29.9  |
| 净负债比率 (%)       | -37.2 | -29.4 | -22.8 | -33.4 | -33.9 |
| 流动比率            | 2.5   | 3.9   | 2.6   | 3.9   | 2.8   |
| 速动比率            | 1.8   | 2.7   | 1.7   | 2.6   | 2.0   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.3   | 1.0   | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| 应收账款周转率         | 8.5   | 7.8   | 7.3   | 7.9   | 7.7   |
| 应付账款周转率         | 5.7   | 4.9   | 5.1   | 5.2   | 5.0   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.72  | 1.69  | 2.25  | 2.77  | 3.62  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.94  | 2.12  | 1.19  | 3.79  | 2.57  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 13.42 | 15.20 | 16.16 | 18.61 | 21.83 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 35.8  | 15.3  | 11.5  | 9.3   | 7.1   |
| P/B             | 1.9   | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.2   |
| EV/EBITDA       | 15.5  | 7.6   | 6.2   | 4.3   | 3.3   |

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                              | 行业评级 |                     |
|------|------------------------------|------|---------------------|
| 买入   | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上      | 强于大市 | 预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间 | 中性   | 预期未来6个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间 | 弱于大市 | 预期未来6个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上       |      |                     |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686