

2022年10月18日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

教育 IT 和职教实训龙头，受益于行业景气度提升

增持(首次)

—国新文化（600636.SH）公司动态研究报告 投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-17

当前股价（元）	8.36
总市值（亿元）	37
总股本（百万股）	440
流通股本（百万股）	440
52周价格范围（元）	6.12-10.93
日均成交额（百万元）	45.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

通过重组转型教育信息化，静待业绩拐点出现

上市公司原名三爱富，2018年开始陆续通过购买奥威亚100%股权，出售化工资产、控股股东由上海华谊变更为中国文发集团，重组后公司主营业务由氟化工转变为教育IT，专注于教育信息化、智慧教育、职业教育、产教融合等业务，成为央企中唯一一家以文化教育为主业的上市公司。由于氟化工业务逐步剥离以及计提减值准备等因素影响，公司近几年业务逐年下滑，营收从2018年的16.62亿元下降至2021年的4.44亿元，对应的归属净利润也从5.43亿元下降至-4.28亿元（计提5.10亿元商誉减值后）。2022年H1公司实现营收1.09亿元（-25.68%），归属净利润1158万元（+11.81%），主要因为受疫情影响，教育信息化项目实施有所推迟，我们认为经过资产出售及大比例计提商誉减值后，公司业绩拐点即将出现。

政策密集出台，教育信息化景气度提升

近期为拉动内需和投资，教育信息化政策密集出台：1）2022年9月7日，国常会提出对高校、职业院校和实训基地、医院等领域设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息2.5个百分点，期限2年。申请贴息截至今年12月31日；2）9月13日，教育部司局函件《关于抓紧做好项目储备工作的预通知》提及专项贴息贷款重点支持职业院校、高等学校教学科研、实验实训等重大设备购置和配套设施建设，每所学校贷款项目总投资额原则上不低于2000万元；3）9月28日央行宣布设备更新改造专项再贷款2000亿元以上用于教育、卫生健康、文旅体育、实训基地等。在央行和财政组合拳下，高校教育信息化景气度提升。根据教育部的数据，截止到2022年5月，我国全国高等学校共计3013所，即使按每所学校2000万元保守计算，则教育信息化的市场空间超过600亿元，由于贴息截至今年12月31日，则这部分市场需求会在短期内释放，助力教育信息化行业景气度高增。

奥威亚：教育视频录播系统龙头企业，持续丰富产品打造全连接智慧教学服务商

全资子公司奥威亚成立于2005年，凭借着多年的行业深耕，在全国拥有35个本地化服务中心和1000多家合作伙伴，产品和服务覆盖4万余所学校，已经成长为国内教育视频录播系统龙头企业。奥威亚依托音视频领域的核心技术优势，推进AI应用赋能产品升级及推出智慧云眼新品，同时不断丰富

产品线，发布数字阵列麦克风、无感扩音麦克风、红外触控大屏、电容智慧黑板和基于集团校的全连接智慧教学平台等新产品，打造“云+端+应用+服务”生态链闭环，致力于成为“一流的全连接智慧教学服务商”。除向基础教育、高等教育、职业教育信息化建设提供系统解决方案，公司产品还应用到党校、机关、司法、公安、军队等领域，现已服务北京、上海、广东等省市数百个行业单位。在教育信息化需求集中释放的背景下，公司有望受益。

■ 华晟经世：职业实训领先企业，拟上市加速发展

参股公司华晟经世（持股 27%）主营业务为面向应用型本科院校及中、高等职业院校提供实践教学解决方案和教育辅助服，主要产品或服务聚焦 ICT 和智能制造两大产业领域，包括华晟智慧工场、ICT/智能制造实训实验室、虚拟仿真实训平台、数字工厂游戏 APP 等，为高校提供同步产业发展的实践教学解决方案。公司高校客户资源丰富，截至 2021 年底，华晟经世海内外合作院校 600+，深度合作院校 160+所（国内高校 120+所，覆盖全国 30 个省级行政区域，国外高校近 40 所），开发教材 253 册，出版教材 87 册，数字化教学资源已上线课程 10000+，资源 360000+。在国家大力发展职业教育的大背景下，职业实训具有很好的发展前景。华晟经世已经计划新三板上市，上市后有利于提高公司市场影响力，助力公司快速发展。

■ 盈利预测

我们看好政策驱动带来的教育信息化行业景气度回升以及公司的市场地位，预测公司 2022-2024 年净利润分别为 1.17、2.33、2.88 亿元，EPS 分别为 0.27、0.53、0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 32、16、13 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

教育信息化推动低于预期的风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、市场竞争加剧的风险、疫情反复的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	444	407	731	864
增长率（%）	-36.5%	-8.5%	79.6%	18.3%
归母净利润（百万元）	-428	117	233	288
增长率（%）	-375.1%	-127.3%	99.7%	23.5%
摊薄每股收益（元）	-0.96	0.27	0.53	0.65
ROE（%）	-16.7%	4.4%	8.3%	9.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	911	892	1,032	1,234
应收款	122	60	84	90
存货	104	109	120	119
其他流动资产	313	471	476	480
流动资产合计	1,450	1,533	1,713	1,923
非流动资产:				
金融类资产	296	451	451	451
固定资产	111	108	103	98
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	3
长期股权投资	259	259	259	259
其他非流动资产	931	931	931	931
非流动资产合计	1,305	1,302	1,296	1,291
资产总计	2,755	2,835	3,009	3,214
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	41	38	46	50
其他流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	182	180	191	194
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	186	184	195	198
所有者权益				
股本	447	440	440	440
股东权益	2,569	2,651	2,814	3,016
负债和所有者权益	2,755	2,835	3,009	3,214

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-428	117	233	288
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	25	6	6	5
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	489	51	-29	-4
经营活动现金净流量	86	174	209	289
投资活动现金净流量	60	-152	5	5
筹资活动现金净流量	-164	-35	-70	-86
现金流量净额	-19	-13	145	208

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	444	407	731	864
营业成本	128	118	211	250
营业税金及附加	7	6	11	12
销售费用	108	98	155	171
管理费用	73	65	106	112
财务费用	-19	-8	-9	-11
研发费用	91	83	132	138
费用合计	253	238	383	411
资产减值损失	-5	-2	-3	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	28	36	82	79
营业利润	-477	109	245	304
加: 营业外收入	50	21	14	15
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-428	129	258	318
所得税费用	0	12	24	30
净利润	-428	117	233	288
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-428	117	233	288

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-36.5%	-8.5%	79.6%	18.3%
归母净利润增长率	-375.1%	-127.3%	99.7%	23.5%
盈利能力				
毛利率	71.1%	71.1%	71.1%	71.0%
四项费用/营收	57.0%	58.5%	52.4%	47.5%
净利率	-96.3%	28.7%	31.9%	33.3%
ROE	-16.7%	4.4%	8.3%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	6.5%	6.5%	6.2%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3
应收账款周转率	3.6	6.8	8.7	9.6
存货周转率	1.2	1.1	1.8	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.96	0.27	0.53	0.65
P/E	-8.7	31.5	15.8	12.8
P/S	8.4	9.1	5.0	4.3
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。