

股票投资评级

买入|首次覆盖

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)	9.52
总股本/流通股本(亿股)	3.66 / 3.52
总市值/流通市值(亿元)	35 / 34
52周内最高/最低价	13.38 / 8.68
资产负债率(%)	23.5%
市盈率	79.33
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)

业绩短期承压，AI+教育新业态持续推进

● 事件回顾

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营业收入 3.82 亿元，同比下降 1.73%；归母净利润 0.26 亿元，同比下降 18.01%；实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比下降 26.26%。2025Q3，公司实现营业收入 2.26 亿元，同比增加 0.33%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比下降 3.61%；扣非归母净利润为 0.21 亿元，同比下降 6.59%。

● 事件点评

行业承压累及短期业绩表现，中期主业仍存结构性支撑。2025Q3，公司实现营收 2.26 亿元，同比增长 0.33%，增速放缓预计主要受图书市场整体景气偏弱影响。中期来看，我们认为公司教育主业仍具一定支撑，主要系：1) 高考人口仍呈结构性增长，总量具备刚性。公司深耕 K12 教育赛道，重点布局高考相关产品，核心客群集中于高中阶段，对应 2007~2009 年出生人群。根据国家统计局数据，我国出生人口在 2012 年前后达到阶段性高点（出生率约 14.57%），当前高中学龄人口规模在短期内仍有支撑；2) “双减”政策延续下，教辅是获取优质教育资源的重要载体。在校内教学主导的环境中，标准化、系统化的教辅产品仍具备刚性需求。公司旗下“志鸿优化”为国内知名教辅品牌，并形成包括《优化设计》《优化训练》《十年高考》《优秀教案》《智慧背囊》《时文选粹》等在内的较为完善的产品矩阵，在教辅细分领域具备品牌认知与用户基础。

积极推进 AI+教育新业态布局，“稀缺语料”有望打开新增长空间。根据多鲸预测，2025 年中国“AI+教育”市场规模有望超过 700 亿元，2030 年预计达 3000 亿元。公司具备从 AI 产品试点验证、迭代优化到场景落地的完整闭环优势，目前公司已将 AI+教育确立为第二增长曲线，并围绕教学与作业场景规划推出小鸿助教、作文批改、口算批改等产品矩阵。其中，“小鸿助教”已于 25Q2 启动商业化试点，当前已在全国数十所中小学及区县教育局完成初步部署与应用，商业化验证初见成效。此外，随着 AI 向 Agent 形态演进，垂类专业化知识资源的稀缺性与价值持续提升。公司累计 30 余年的专业化、系统化教育内容沉淀，形成高质量、可结构化的“稀缺语料”资源。相关内容已通过出版流程验证，差错率控制在万分之一以下，具备较高的权威性、规范性与结构化特征，为垂类模型训练、微调及 Agent 应用提供了坚实内容基础，后续有望通过模型赋能、产品深化及多元化商业化路径，进一步释放语料资产价值，培育新增长动能。

毛利率小幅下滑，管理费用支出持续优化。2025 年前三季度，公司综合毛利率为 35.89%，同比-1.05pct。期间费用率 27.09%，同比

+1.20pct, 其中销售/管理/研发费用率分别为 17.07%/8.17%/ 1.84%, 同比分别+1.69/-1.68/+1.19pct。

股东减持落地，阶段性扰动因素出清。根据《关于控股股东股份减持计划实施完毕的公告》，截止 2025 年 12 月 2 日，公司控股股东志鸿教育通过集中竞价和大宗交易方式合计减持公司股份 10,971,493 股，占公司总股本比例 3.00%。本次减持计划的减持期间已届满，本次减持计划至此结束。

● 投资建议

我们预计公司2025-2027年营业收入分别为5.68/6.21/6.74亿元，归母净利润为0.46/0.50/0.53亿元，对应EPS为0.13/0.14/0.15元，根据12月19日收盘价，分别对应75/70/66倍PE。首次覆盖，给予“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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	531	568	621	674
增长率(%)	4.64	7.06	9.29	8.48
EBITDA（百万元）	60.56	76.78	81.94	86.38
归属母公司净利润（百万元）	42.94	46.37	49.67	53.18
增长率(%)	1.42	7.99	7.12	7.08
EPS(元/股)	0.12	0.13	0.14	0.15
市盈率（P/E）	81.18	75.17	70.18	65.54
市净率（P/B）	4.11	3.99	3.88	3.76
EV/EBITDA	57.36	42.99	40.66	39.21

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	531	568	621	674	营业收入	4.6%	7.1%	9.3%	8.5%
营业成本	331	353	386	419	营业利润	-3.5%	10.6%	6.9%	6.1%
税金及附加	3	3	3	3	归属于母公司净利润	1.4%	8.0%	7.1%	7.1%
销售费用	87	93	101	110	获利能力				
管理费用	47	49	54	58	毛利率	37.7%	37.8%	37.8%	37.9%
研发费用	6	6	7	9	净利率	8.1%	8.2%	8.0%	7.9%
财务费用	-4	-4	-3	-3	ROE	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%
资产减值损失	-11	-8	-9	-11	ROIC	4.2%	5.0%	5.3%	5.6%
营业利润	63	69	74	78	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.5%	21.1%	21.6%	21.8%
营业外支出	1	3	3	2	流动比率	3.81	4.15	4.13	4.16
利润总额	62	67	71	77	营运能力				
所得税	18	19	20	22	应收账款周转率	1.79	1.85	1.88	1.86
净利润	45	48	51	55	存货周转率	8.55	8.78	12.67	15.77
归母净利润	43	46	50	53	总资产周转率	0.47	0.50	0.54	0.57
每股收益(元)	0.12	0.13	0.14	0.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.12	0.13	0.14	0.15
货币资金	222	187	156	100	每股净资产	2.32	2.38	2.46	2.53
交易性金融资产	322	337	369	425	估值比率				
应收票据及应收账款	302	312	349	377	PE	81.18	75.17	70.18	65.54
预付款项	1	3	2	2	PB	4.11	3.99	3.88	3.76
存货	48	33	28	25	现金流量表				
流动资产合计	981	963	1022	1075	净利润	45	48	51	55
固定资产	45	38	30	22	折旧和摊销	10	14	14	13
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-66	-48	-51	-52
无形资产	25	20	15	10	其他	3	4	4	4
非流动资产合计	147	163	148	136	经营活动现金流净额	-8	18	17	19
资产总计	1127	1126	1170	1210	资本开支	-5	-3	-3	-2
短期借款	0	0	0	0	其他	-149	-27	-23	-47
应付票据及应付账款	166	199	213	221	投资活动现金流净额	-154	-30	-25	-49
其他流动负债	92	33	34	37	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	258	232	248	258	债务融资	0	-1	0	0
其他	7	5	5	5	其他	-23	-22	-23	-25
非流动负债合计	7	5	5	5	筹资活动现金流净额	-16	-24	-23	-25
负债合计	265	237	253	264	现金及现金等价物净增加额	-179	-35	-31	-55
股本	366	366	366	366					
资本公积金	198	198	198	198					
未分配利润	242	260	279	299					
少数股东权益	15	16	18	19					
其他	42	49	56	64					
所有者权益合计	863	889	917	947					
负债和所有者权益总计	1127	1126	1170	1210					

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，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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