

## Koolearn Technology (01797.HK)

## FY2022 Review: effects of strategic transformation start to manifest, and live-stream e-commerce business is worth expecting

Buy (Maintain)

11 October 2022

Research Analyst  
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

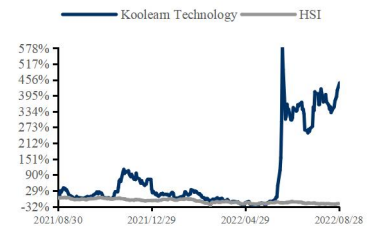
chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	FY2022A	FY2023E	FY2024E	FY2025E
Revenue (RMB mn)	600.53	2,552.43	3,617.40	4,963.40
Growth (YoY %)	-57.67%	325.03%	41.72%	37.21%
Net income (RMB mn)	-533.95	556.41	865.21	1,118.89
Growth (YoY %)	-	-	55.50%	29.32%
EPS (RMB)	-0.53	0.56	0.86	1.12
P/E (X)	-	57.57	37.03	28.62

## Investment Thesis

- **Event:** The company's FY2022 revenue dropped by 58% yoy to RMB600mn; FY2022 net loss narrowed from RMB1.658 bn in FY2021 to RMB534mn.
- **The live-stream e-commerce business became a new growth driver while the education business started to stabilize. 1) Education:** In FY2022, the company's revenue from college education and institutional education business declined by 6% and 22% yoy respectively, narrower than that of FY2021. In addition, the number of college education's paying students began to stabilize, thanks to continued optimization of product lines and adjustment of marketing strategy for overseas test preparation. **2) live-stream e-commerce:** The company's live-stream e-commerce business achieved revenue of RMB 24.6mn in FY2022, with a GMV of around RMB 2bn in the last three months. With nearly 25 million followers and excellent indicators such as purchase & repurchase rate and return rate, the e-commerce business enjoys rapid growth. We expect the launch of Dongfang Zhenxuan app to help the company accumulate private traffic and meet the needs of users with strong shopping purposes.
- **Dongfang Zhenxuan enjoys leading profitability through content marketing and brand marketing.** The company's e-commerce business achieved FY2022 gross profit of RMB 9.3mn. It started to gain profit and realized positive cash flow since June, the first month of FY2023. Dongfang Zhenxuan's profit margin is much higher than the margin of traditional live-streaming marketing and MCN companies, mainly due to **1) Revenue side:** its revenue mainly comes from product commissions and proprietary sales. Though lack of payment charged by traditional MCN companies, Dongfang Zhenxuan is able to hold strong bargaining power for product-selection and high level of commission rate. **2) Cost side:** acquiring customers via attractive content saves traffic costs; live-streaming via the brand name saves the anchor commission costs.
- **Brand value is unleashing as the e-commerce account matrix comes to manifest.** The "Beautiful Life" account begins to implement high-intensity live-streaming of 12 hours/day recently. According to Feigua data, the GMV of "Beautiful Life" account reached RMB54.51mn from 8/1 to 8/28, up by 116% compared to the GMV from 7/8 to 7/31. Along with the expansion of the anchor team, improved matching of anchor & category and stronger supply chain capabilities, we expect the company to further improve the sales efficiency of non-agricultural categories, and to expand product lines to more categories such as mother and child, sports, cultural travel and etc. to fully release the brand value.
- **Earnings Forecast & Rating:** We expect the company's new education products and live e-commerce business to contribute more incremental income since FY2023 and raise EPS forecast of FY2023-FY2024 from RMB0.54/0.85 to RMB0.56/0.86; estimate FY 2025 EPS to be RMB1.12, with corresponding P/E at 57x/37x/28x for FY2023-FY2025. We favor the company's long-term development and maintain the "Buy" rating.
- **Risks:** Fiercer competition; risk of losing anchors; lower-than-expected consumption; policy risks.

## Price Performance



## Market Data

Closing price (HKD)	35.10
52-week Range (HKD)	2.84/37.60
P/B (X)	18.80
Market Cap (HKD mn)	35,247

## Basic Data

BVPS (HKD,LF)	1.93
Liabilities/assets (%)	20.32
Total Issued Shares (mn)	1,004.20
Shares outstanding (mn)	1,004.20

## Related reports

《新东方在线(01797.HK.): 品牌价值释放, 直播业务启航》

2022-08-11

《新东方在线(01797.HK.): 渠道体系快速搭建, 差异化竞争优势及长线运营能力凸显》

2021-01-24

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Liangwei Zhang (张良卫)**, **Liangjiu Zhou (周良玖)** and **Ruona Guo (郭若娜)**.

1 / 6

东吴证券(香港)

新东方在线 (01797.HK)

2022 财年年报点评：战略转型效果显现，直播电商业务值得期待  
买入（维持）

2022 年 10 月 11 日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

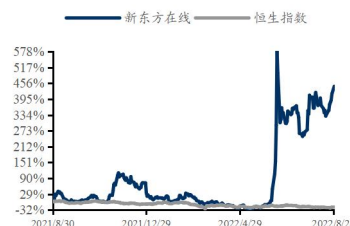
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	FY2022A	FY2023E	FY2024E	FY2025E
营业总收入（百万元）	600.53	2,552.43	3,617.40	4,963.40
同比	-57.67%	325.03%	41.72%	37.21%
归属母公司净利润（百万元）	-533.95	556.41	865.21	1,118.89
同比	-	-	55.50%	29.32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.53	0.56	0.86	1.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	57.57	37.03	28.62

投资要点

- **事件：**2022 财年公司实现营收 6 亿元，同比下降 58%；归母净亏损 5.34 亿元，2021 财年归母净亏损为 16.58 亿元。
- **教育业务开始企稳，直播电商业务开启第二曲线。（1）教育：**2022 财年大学教育业务和机构教育业务收入同比下降 6%和 22%，相比 2021 财年降幅有明显收窄，大学教育付费学生人次亦开始企稳，主要得益于公司产品线持续优化以及海外备考营销战略的调整。**（2）直播电商：**2022 财年公司直播电商业务实现收入 2460 万元，近三个月 GMV20 亿元左右。团队已突破 200 人，其中主播团队将近 20 人，且仍在增加。公司直播电商正处于快速发展阶段，当前粉丝数近 2500 万人，粉丝购买率、复购率、退货率等指标行业领先；东方甄选 APP 上线亦有望帮助公司更好沉淀私域流量，满足购物目的性强的用户需求。
- **内容带货/品牌模式下，东方甄选享有行业领先的盈利水平。**2022 财年公司直播电商业务毛利 930 万元，毛利率 37.8%，从 6 月份开始（2023 财年第一个月）已实现盈利和正现金流。东方甄选利润率远高于传统直播带货模式和 MCN 公司，主要系：1）收入端：公司收入主要来自向代销产品抽取佣金和销售自营产品。虽然没有传统 MCN 公司的坑位费，但也保障了选品议价权，佣金率在业内处于较高水平。自营品盈利能力更强，目前自营品销售收入占比正呈现提升趋势，公司预计稳态收入占比在 50%以内。2）成本费用端：公司依靠内容获客，节省流量采买成本；品牌带货模式，节省主播分成成本。
- **账号矩阵雏形初现，品牌价值正持续释放。**近期美丽生活账号已开始实行每天 12 个小时高强度直播，根据飞瓜数据，8/1-8/28 美丽生活账号 GMV 5451 万元，相比 7/8-7/31GMV 增加 116%。随着公司主播团队逐渐丰富，主播与品类匹配程度逐渐提高，以及供应链能力提高，公司非农产品类带货效率有望进一步提升，并有望向母婴、运动、文旅等更多品类扩张，更充分释放品牌价值。
- **盈利预测与投资评级：**2023 财年开始，公司教育新产品和直播电商业务有望贡献更多业绩增量，我们将公司 2023-2024 财年 EPS 从 0.54/0.85 元上调至 0.56/0.86 元，预计 2025 年 EPS 为 1.12 元，对应 FY2023-2025 PE 57/37/28 倍，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、主播流失风险、消费不及预期、行业政策风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	35.10
一年最低/最高价	2.84/37.60
市净率(倍)	18.80
港股流通市值(百万港元)	35,247

基础数据

每股净资产(港元)	1.93
资产负债率(%)	20.32
总股本(百万股)	1,004.20
流通股本(百万股)	1,004.20

相关研究

- 1、《新东方在线(01797.HK): 品牌价值释放，直播业务启航》  
2022-08-11
- 2、《新东方在线(01797.HK): 渠道体系快速搭建，差异化竞争优势及长线运营能力凸显》  
2021-01-24

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢张良卫、周良政和郭若娜的指导。

## 新东方在线三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	FY2022A	FY2023E	FY2024E	FY2025E		FY2022A	FY2023E	FY2024E	FY2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,691</b>	<b>5,059</b>	<b>5,173</b>	<b>6,281</b>	销售收入	601	2,552	3,617	4,963
现金	547	1,454	2,133	3,256	销售成本	210	1,401	2,025	2,933
应收账款	98	416	589	808	毛利	391	1,151	1,593	2,031
存货	5	28	67	98	营业开支	0	0	0	0
其他流动资产	683	2,803	2,025	1,760	其中: 销售费用	549	733	903	1,117
<b>非流动资产</b>	<b>368</b>	<b>602</b>	<b>730</b>	<b>831</b>	管理费用	270	383	506	695
长期股权投资	178	178	178	178	研发费用	214	281	326	347
固定资产	34	269	396	498	其他费用	64	69	71	74
在建工程	0	1	2	3	经营利润	0	0	0	0
无形资产	48	48	48	48	加: 财务收入	-158	418	690	914
其他非流动资产	107	107	107	107	减: 财务费用	11	8	18	24
<b>资产总计</b>	<b>2,059</b>	<b>5,661</b>	<b>5,903</b>	<b>7,112</b>	加: 权益性投资损益	3	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>393</b>	<b>1,656</b>	<b>1,032</b>	<b>1,122</b>	其他非经营性损益	3	9	9	9
短期借款	0	0	0	0	除所得税前利润	57	70	70	70
应付账款	24	103	101	98	减: 所得税	-89	506	787	1,017
其他流动负债	368	1,531	904	993	合并报表净利润	-18	-51	-79	-102
<b>非流动负债</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-534</b>	<b>556</b>	<b>865</b>	<b>1,119</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	25	25	25	25					
<b>负债合计</b>	<b>418</b>	<b>1,681</b>	<b>1,058</b>	<b>1,148</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	<b>FY2022A</b>	<b>FY2023E</b>	<b>FY2024E</b>	<b>FY2025E</b>
归属母公司股东权益	1,641	3,980	4,846	5,964	每股收益(元)	-0.53	0.56	0.86	1.12
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,059</b>	<b>5,661</b>	<b>5,903</b>	<b>7,112</b>	每股净资产(元)	1.64	3.97	4.83	5.95
					发行在外股份(百万股)	1002	1002	1002	1002
					ROIC(%)	-23.95	19.80	19.61	20.70
					ROE(%)	-32.54	13.98	17.86	18.76
					毛利率(%)	65.08	45.09	44.03	40.91
					销售净利率(%)	-88.91	21.80	23.92	22.54
					资产负债率(%)	20.32	29.69	17.91	16.14
					收入增长率(%)	-57.67	325.03	41.72	37.21
					归母净利润增长率(%)	-	-	55.50	29.32
					P/E	-	57.57	37.03	28.62
					P/B	19.52	8.05	6.61	5.37
					EV/EBITDA	-	45.53	27.75	20.45

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2022年10月7日的0.91,预测均为东吴证券(香港)预测。

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告,报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点;本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来,不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证,亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督,并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」或「本公司」)或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写,仅供东吴证券国际的客户使用,本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告,收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发,并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求,亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估,于作出任何投资或订立任何交易前,阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源,但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示),于法律及/或法规准许情况下,东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断,并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

