



## 回归初心，大力发展非学科校外培训

2023年，随着非学科校外培训市场的持续火爆，管理层已经调整发展战略，停止对直播业务的投入与发展，专注发展校外培训。预计24年学校网点可以达到80多家。我们看好中国非学科校外培训市场未来发展，思考乐作为华南市场的龙头企业，将持续受益。建议关注

### 报告摘要

经营环境改善，政策支持合法合规的企业发展。2021年双减政策落地后，相关部门对中国教培行业从严治理，全面规范校外培训行为。2022年10月第十三届全国人民代表大会中报告表示，义务教育阶段线下学科类培训机构从12.4万家下降至4932家，压减率96%，线上学科类培训机构从263家下降至34家，压减率87%。一直到2023年，教培行业的经营环境开始改善，2022年12月底，教育部等十三部门出台《关于规范面向中小学生的非学科类校外培训的意见》，强调“并不是要禁止非学科类培训，而是要加快规范非学科类培训，使非学科类培训尽快回归学校教育的有益补充定位上来，满足人民群众多样化需求。”23年8月广东省颁发全国首张义务教育阶段线上非学科校外培训许可证。我们认为这代表政府是支持合法合规的企业开展非学科校外培训。

思考乐在深圳的网点多，牌照多。思考乐教育成立于2012年，总部位于深圳。双减之前，2020年底公司拥有150多家学校网点，覆盖深圳、广州、珠海、宁波、苏州、茂名、河源等多个城市。双减之后，思考乐关闭了所有外地网点，只保留深圳的网点，约60多家，并开始转型，推出非学科类的素质课程，其“乐学”品牌旗下推出美术、体育、绘画、表演、书法、科学素养、国学、逻辑思维训练等课程类别。2023年思考乐积极申请非学科校外培训许可证，截至三季度，公司在深圳市有线下网点76家，为深圳市最多，华南地区最多的教培公司。

回归初心，专注发展非学科类校外培训，停止对直播业务的投入与发展。

2022年底公司开始进军直播电商业务，建立首个抖音直播账号“思考乐GO”，并且与国内头部直播电商机构董先生集团签订战略合作协议。2023年，随着非学科校外培训市场的持续火爆，管理层立即调整发展战略，停止对直播业务的投入与发展，专注发展校外培训。预计明年学校网点可以达到80多家。我们看好中国非学科校外培训市场发展，思考乐作为华南市场的龙头企业，将持续受益。建议关注

风险提示：宏观经济下行；政策风险

投资评级： 未有

目标价格： 未有

现价(2023-12-12) 1.9 港元

总市值(百万港元)	1,055.83
流通市值(百万港元)	1,055.83
总股本(百万股)	555.70
流通股本(百万股)	555.70
12个月低/高(港元)	0.8/3
平均成交(百万港元)	4.29

#### 股东结构

陈启远 39.4%

#### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	125.75	57.60	164.47
绝对收益	120.93	48.44	146.75

数据来源：WIND、港交所

王强

+85222131422

分析师

jimmywang@eif.com.hk

## 客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010