

思考乐教育 (01769)

证券研究报告

2024年03月01日

业绩盈喜+股权激励，再起航

2023 年盈喜调后净利 1 亿同增 84%

公司发布盈利预告，盈喜 2023 年净利润 8000w+，同增 47%+；经调整净利润 1 亿+，同增 84%；调整项主要为直播电商亏损 0.12 亿+购股权费用 800w。

业绩增长系 (i) 辅导课时总数增加 (ii) 改善经营效率 (iii) 金融资产公允价值收益增加。

思考乐近年积极业务转型，自 2021 年秋推出多种非学科素养课程，取得可喜成果。此外探索新机遇，推出游学及国际课程等。公司相信新业务措施将扩阔收益基础，为长远发展带来贡献。

从美股新东方、高途，到 A 股学大教育，到港股思考乐，若干家代表性公司相互印证业绩高增；我们认为不单是近期政策催化，或是产业较为深刻的变化；经历双减及疫情后的留存机构，配合当地监管开展业务，作为学校教育的有益补充，正视家长的合理培训需求，合规合法加快运营节奏。

发布股权激励，体现发展信心

公司发布购股权计划；拟发售 1667 万股购股权，行权价为 4.48 港币。董事会认为，授出购股权符合公司和股东整体利益，并且将 (i) 激励、挽留和奖励承授人及 (ii) 为承授人提供额外原动力，以达成进一步提高公司价值目标。

我们认为，目前产业或仍处底部区间，关注供给收缩及供给限制大背景下的发展大周期。公司在近期大幅上涨后发布股权激励，充分体现对于未来发展的强劲信心，也是上市平台更好实现员工激励的充分体现。

人才是教培发展核心要素，此前两年机构面临大量老师流失；我们预计当中大部分教师更倾向返回合规稳定的机构工作；原因不但在于个人更高的合规成本，更在于产业分工及效用的最大化。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于近期公司 2023 业绩盈喜，我们上调 23 年盈利预测，预计公司 23-25 年收入 6.71/9.51/12.93 亿元，调后净利分别为 1.04/1.35/1.75 亿元（净利润前值分别为 0.91/1.35/1.79 亿元），EPS 分别为 0.16/0.24/0.32 元/股，对应 PE 分别为 27/18/14X。

风险提示：政策风险；新业务风险；管理风险；运营成本上升风险；公司流通市值较小风险；盈利预告仅为初步测算，具体财务数据以公司发布的 2023 年年报为准。

投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 4.77 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	555.70
港股总市值(百万港元)	2,650.69
每股净资产(港元)	0.81
资产负债率(%)	43.37
一年内最高/最低(港元)	4.91/0.79

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《思考乐教育-首次覆盖报告:非学科培训驱动成长，盈利能力快速修复》 2024-01-11
- 《思考乐教育-公司点评:2021 收入利润有望快速增长，精细化运营实现长久健康发展》 2021-04-03
- 《思考乐教育-公司点评:拟回购不超过 1 亿元用于股份奖励，短期扰动无碍长期成长》 2020-12-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com