

思考乐教育 (01769)

证券研究报告
2024年03月30日

合约负债高增 52%，期待 2024 表现

发布 2023 年业绩公告，转型取得积极成效

2023 年公司收入 5.7 亿元，同增 41.9%；毛利 2.4 亿元，同增 72%；归母净利润 0.86 亿，同增 58%；调后净利 1.08 亿元，同增 98.5%。

2023 年公司非学业素质课程及其他收入 5.19 亿元，同增 40.3%；学业教育课程收入 0.52 亿元，同增 60.3%；

全年公司非学业素质课程入读学生人次为 23.9 万人次，同增 38%；辅导课时数 597 万课时，同增 39.5%。

截止 2023 年底，思考乐现金及等价物以及定期存款 3.62 亿元，同增 21.2%，系经营活动所得现金流入净额增长。合约负债（主要为预收学费）2.76 亿元，同增 52%。

思考乐积极推行业务转型，自 2021 年秋推出多种非学科的素养课程，包括科学素养、乐学国学、逻辑思维训练及妙维国际素养等课程，初步取得令人鼓舞的成绩。素养课程取得了学生及家长的高度认可，学思结合，注重发挥孩子主观能动性，提升深度思考力，切实满足孩子的全面发展。

本期业绩增长主要系 (i) 总辅导课时增加，从而带动收益增加，(ii) 提升运营效率，及 (iii) 金融资产的公允价值收益(而 22 年录得公允价值亏损)。

公司积极寻求新商机，推出教育旅游业务及国际课程

公司将加强公司旗下「乐学」品牌业务发展，包括美术、体育、绘画、表演、书法、科学素养、国学、逻辑思维及国际素养等素质教育，配合学生不同的需要，鼓励学生兴趣和特长发展，让孩子在「德、智、体、美、劳」五方面得到均衡的发展，促进他们健康成长和全人发展，为学生提供优质的服务。

公司将努力推动未来全方位多元化发展，利用品牌影响力及口碑，以及管理团队丰富的管理经验及行业知识，积极探索不同领域的新机遇，拓宽收益基础。此外继续严格执行控制成本措施，保持稳健现金流，深耕科技，提升服务质量和运营效率，以支持长远发展。

上调盈利预测，维持“买入”评级

基于公司 2023 年业绩公告，我们上调 24-25 年盈利预测并给予 2026 年盈利预测，我们预计公司 24-25 年收入分别为 9.7 亿人民币、13.5 亿人民币（原值分别为 9.5 亿人民币、12.9 亿人民币）、2026 年为 18.3 亿人民币；2024-25 年调后净利分别为 1.41 亿人民币、1.91 亿人民币（原值为 1.35 亿人民币、1.75 亿人民币）；2026 年为 2.32 亿人民币，2024-25 年 EPS 分别为 0.25、0.34 元人民币/股（原值为 0.24 元人民币/股、0.32 元人民币/股），2026 年为 0.42 元人民币/股。2024-26 年对应 PE 分别为 15/11/9X。

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；

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 4.2 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) 2,333.94

每股净资产(港元) 0.90

资产负债率(%) 56.12

一年内最高/最低(港元) 5.20/0.79

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-公司点评:业绩盈喜+股权激励,再起航》2024-03-01
- 《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

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com