

粉笔 (02469)

证券研究报告

2024年07月26日

AI 提升运营效率

公司发布盈利预告

公司预计 24H1 收入不低于 16.1 亿人民币，同减不高于 5%；净利不低于 2.6 亿元，同增不低于 213%，经调净利不低于 3.3 亿元，同增不低于 13.5%。

公司 24H1 业绩改善得益于：(1) 坚定对技术投入，将人工智能等技术领先应用于教师授课及课程产品，师资利用效率优势日益体现，师均收入贡献持续提升；(2) 通过技术赋能进一步提升经营效率，员工成本比去年同期有所降低，预期 24H1 整体毛利率及净利率较去年同期有所增长；(3) 公司 24H1 根据不同归属服务期确认的股份支付支出有所减少。

2024 年大模型及相关技术在教育领域应用愈发深入

粉笔加快研发人工智能的脚步，成为第一家在职业教育领域发布自研垂域大模型的公司，并落地产品粉笔 AI 老师，以人工智能推动教育革新，致力于让科技成果惠及更多用户，满足用户多样化的学习需求。

作为业界领先的科技教育公司，粉笔正在不断强化优势地位。

粉笔内部测算数据显示，以题目答疑场景为例，在“粉笔垂域大模型+RAG”的作用下，粉笔 AI 老师在言语、资料、常识、判断、数量多方面表现均优于市面上主流通用的大模型产品。

AI 技术的应用也提高了粉笔辅导老师的服务效率。2021 年 2 月，一位粉笔精品班辅导老师同期可以服务 40 人左右；目前，一位老师同期最高可服务 150 人，效率提升 275%。

在学生端，AI 同样可以提升用户使用的体验和效果。一方面，在面试备考环节，AI 面试点评将老师反馈工作时间从 20 分钟缩短到 5 分钟以内，可用率达 90% 以上；另一方面，以已上线的预测分功能为例，从用户提分效果来看，2022 年省联考行测到 2024 年省联考行测，精品全程班用户对提分涨幅可以达到 40%。

未来，粉笔将持续重视科技力量，不断进行产品创新，不忘以用户为初心，整合先进技术、优质服务和优质教学资源，进一步拓宽“AI+教育”应用场景，扩大粉笔的技术优势地位，为用户、为行业、为社会带来更先进的教学产品体验。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于半年度业绩表现，我们调整盈利预测，我们预计 2024-26 年全年收入分别为 31.5 亿人民币、35 亿人民币、39 亿人民币（原值分别为 40.8 亿人民币、49.2 亿人民币、58.9 亿人民币）

调整后净利分别为 5.5 亿人民币、6.3 亿人民币、7.3 亿人民币（原值分别为 6 亿人民币、7.2 亿人民币、8.6 亿人民币）；

EPS 分别为 0.24 元人民币、0.27 元人民币、0.32 元人民币（原值分别为 0.26 元人民币、0.31 元人民币、0.38 元人民币）

PE 分别为 10、9、7x。

风险提示：政策不确定性；市场竞争加剧；AI 应用推广不及预期；课程开发及产品服务优化不及预期等风险；业绩预告仅为初步测算，具体以公司财报为准。

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 2.53 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,292.84

港股总市值(百万港元) 5,800.87

每股净资产(港元) 0.61

资产负债率(%) 40.27

一年内最高/最低(港元) 5.91/2.37

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

- 《粉笔-公司点评:AI 赋能效果逐步显现》 2024-06-12
- 《粉笔-公司点评:业绩高增盈利提升，构建差异化竞争壁垒》 2024-04-02
- 《粉笔-公司点评:23 年预计高增收官，24 年乐观预期，公职培训启动业绩成长》 2024-02-27

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