

好未来 (TAL)

证券研究报告

2024年08月13日

静待盈利改善

投资评级

6个月评级

买入 (维持评级)

FY25Q1 收入 4 亿美元同增 50%，归母净利润 0.1 亿美元扭亏

公司发布新一季财报 FY25Q1 (24/3/1-5/31) 收入 4.1 亿美元同增 50%，约 30 亿人民币；经营亏损 0.2 亿美元同比减亏 70%，Non-GAAP 经营利润 88 万美元扭亏；归母净利 0.1 亿美元扭亏；Non-GAAP 归母净利 0.3 亿美元扭亏，约合 2 亿人民币。

截至 5 月末，公司递延收入 6.4 亿美元，同比增长 66%，约合 46 亿人民币。

FY25Q1 公司毛利率 51.7%同增 2.4pct；销售及营销费率 29.6%同减 6pct，管理费率 26.5%同减 12pct，其中 Q1 经营相关股权激励费用合计 0.2 亿美元，同减 29%。

素养课程保持快速增长，学习机聚焦自学场景

学习服务业务 FY25Q1 保持增长势头，伴随多条产品线发展，该板块收入实现同比增长，其中最大收入贡献仍然是培优小班素养课程，Q1 公司继续扩张学习中心网络以满足暑期旺季的需求，带动报名学生数量增长，留存率、利用率等指标环比表现较为平稳。线上学习业务方面，公司丰富内容、加强用户互动，优化体验。

内容解决方案方面，学而思学习机 Q1 实现同比增长，推出迭代后的学习机经典版，升级硬件性能，继续丰富 SKU 选择。学而思学习机定位学生在家中自学场景，公司不断升级学习设备的软硬件和内容以满足用户需求，伴随九章大模型的发展，将 AI 驱动功能融入学习设备中，为用户提供更好的学习辅助工具。

九章大模型逐步落地，优质内容+AI 打造下一代学习机

此前，中国信通院组织首轮教育大模型评估，学而思“九章大模型”顺利完成评估并获得 4+级证书，成为国内首批通过该项评估并获得当前最高评级的企业，再次印证九章大模型的领先水平；此前于 24 年 2 月发布的 MathEval 榜单中，九章大模型排名第一，在整体表现、中文、英文、各学段子榜单中都具备领先优势。

6 月公司推出 AI 数学搜索答疑工具“九章随时间”，通过引导式查询帮助学生解决困难的数学问题，为学生提供更加便捷、高效的学习辅助。未来公司将继续发展大模型，在自研基础上进行微调、提高模型训练的数据质量，令大模型在年龄、内容、场景等方面适配。

公司以优质内容+AI 打造下一代学习机，此前学而思陆续发布学习机 xPad2 Pro 系列、xPad2024 经典款，伴随未来公司持续迭代更新软硬件与内容，丰富产品线，持续驱动业务发展及销售增长。

更新盈利预测，维持“买入”评级

公司为中国领先教育科技企业，积极转型发力非学科培训，22 年春季开始全面布局素质教育，并逐步推出智能教辅和教育智能硬件产品，以科技赋能教育。据 FY25Q1 财务表现，考虑教育业务强劲需求与前置投入，我们调整并更新盈利预测，预计 FY25-FY27 营收分别为 21/26/32 亿美元 (FY25-26 前值分别为 18.7/22.9 亿美元)，Non-GAAP 归母净利分别为 1.1/2.2/4.1 亿美元 (FY25-26 前值分别为 1.36/2.53 亿美元)，对应 EPS 为 0.5/1.1/2.0 美元/股 (FY25-26 前值分别为 0.64/1.19 美元/股)，对应 PE 分别为 51/26/14x。

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。

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

相关报告

- 《好未来-公司动态研究:升级学习机,教育软硬件持续发力》 2024-03-29
- 《好未来-首次覆盖报告:理顺业务再启航,归来依旧闪耀》 2024-02-29
- 《-公司动态研究:FY21Q3 收入+35%,在线收入效率提升,Q4 指引继续高增》 2021-01-22

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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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