

# 粉笔 (02469)

证券研究报告

2024年09月03日

## 加码 AI 夯实新质生产力

### 公司发布半年度报告

24H1 收入 16.30 亿, 同比-3.08%, 调后净利 3.5 亿, 同比+21%。收入减少系 2024 年上半年事业单位招聘联考笔试与省级公务员联考笔试撞期, 导致公司事业单位招聘考试培训和教材及辅导资料销量均下降。

截至 24H1 粉笔雇员共 7564 人, 同比+5%; 平均月活 920 万人, 同比持平。

分服务看, 公司 24H1 培训服务收入 13.79 亿 (占比 84.6%), 同比-3.1%; 其中在线学习产品 0.65 亿, 大班培训课程 2.66 亿, 小班培训课程 10.26 亿, 其他培训课程收入 0.23 亿。

图书销售收入 2.52 亿 (占比 15.4%), 同比-3.0%。

24H1 公司毛利率 54.2%, 同比+3.3pct。其中培训服务毛利率 57.9%, 同比+4.0pct, 系雇员福利开支减少及运营效率提升; 24H1 培训服务成本 5.80 亿, 同比-11.6%, 主要是由于人工智能及其他在线技术令公司的授课效率提升以及师资花红减少, 导致雇员福利开支减少。图书销售毛利率为 33.6%, 同比-0.8pct。

24H1 公司管理费率 12.11%, 同比-6.90pct; 销售费率 19.65%, 同比+1.56pct; 研发费用 1.08 亿, 同比-24.4%, 研发费率 6.64%, 同比-1.87pct。

24H1 公司净利率 17.03%, 同比+12.19pct。

### 借助 AI 深度提升运营效率

2024H1 粉笔研发开支 1.1 亿; 6 月粉笔 AI 老师算法通过国家网信办第六批深度合成服务算法备案。人效持续优化: 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%。

用户体验不断提升: 在预测功能辅助下, 2022 年省联考行测到 2024 年省联考行测, 精品全程班用户对对应提分涨幅可以达到 40%。

为下半年业绩增长提前锁定发展空间: 2024 年粉笔推动 AI 大模型应用落地, 在业界率先发布 AI 老师产品, 满足用户多样化的学习需求, 与用户第一时间共享创新发展成果。

### OMO 实现独特竞争优势, 小班课程产品品牌化

公司沿循整合方法开发出一套能够产生重大协同效应的全面职业考试培训产品及服务组合, 并且提供全渠道培训服务。得益于公司稳固的在线业务及通过创新的在线线下相结合模式实现的巨大协同效应, 公司得以经营可扩展业务。

公司是首家诞生于互联网、整合线下资源的招录类考试培训服务供应商, 在全渠道实现规模经济以创造独特的竞争优势。

公司采取以在线教学或通过在线和线下融合模式为主导的小班培训课程, 向学员提供个性化的培训服务。通过互联网的方式, 公司得以对师资质量和教学质量进行有效的把控, 用稳定的教学质量驱动各个班级之间稳定一致的教学成果, 从而逐步实现课程产品的品牌化。

依托自主研发技术和海量的学习行为数据, 公司的在线学习系统可以实现学习轨迹的数据全纪录与学生薄弱点的实时反馈, 大幅提高老师授课效率。

### 维持盈利预测, 维持“买入”评级

我们预计 24-26 年公司收入分别为 31.52 亿人民币、35.01 亿人民币、39.01

### 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 2.62 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 2,239.07

港股总市值(百万港元) 5,866.37

每股净资产(港元) 0.61

资产负债率(%) 37.17

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 提升运营效率》 2024-07-26
- 《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

亿人民币，  
调后净利分别为 5.51 亿人民币、6.30 亿人民币、7.30 亿人民币，  
EPS 分别为 0.25 人民币/股、0.28 人民币/股、0.33 人民币/股，  
对应 PE 分别为 10/9/7x。

**风险提示：**汇率波动、招生不及预期、市场竞争激烈等风险。

## 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