

好未来 (TAL)

证券研究报告

2024年10月28日

超预期，乐观看待后续成长

投资评级

6个月评级

买入 (维持评级)

公司披露 FY25Q2 财报

公司本季 (2024/6/1-8/31) 净收入 6.2 亿美金同增 50.4%，OP0.48 亿美金同增 50%；Non-GAAP OP0.65 亿美金同增 23%；

归母净利 0.57 亿美金同增 52%，Non-GAAP 归母净利 0.74 亿美金同增 26%；

FY25H1 净收入 10.3 亿美金同增 50.4%，OP0.3 亿美金扭亏；Non-GAAP OP0.65 亿美金同增 220%；

归母净利 0.69 亿美金扭亏，Non-GAAP 归母净利 1 亿美金同增 165%。

在过去季度，人工智能学习设备业务的发展是收入增长主要驱动力之一。公司将通过这些人工智能驱动的智能学习设备，为用户提供更多获取优质学习内容的机会。

对于学习服务，公司将谨慎管理教学点网络，平衡运营效率和增长速度。学习服务业务的主要目标是为在线和线下的用户提供优质的学习体验。

好未来荣获 2024 年“数据要素×”大赛北京分赛一等奖

“数据要素×”大赛是中国首个聚焦数据要素开发应用的全国性大赛。好未来、暨南大学依托智慧教育国家新一代人工智能开放平台和粤港澳智慧教育联合重点实验室，联合研发的“大语言模型辅助的智能评价与多级精准导学关键技术及其应用”荣获智慧教育专题赛一等奖。

智能导学技术应用，融合大语言模型、人工智能、大数据、智能知识图谱等先进技术能力，深入挖掘和利用大语言模型及相关人工智能技术在智慧教育中的潜力。

一直以来教育领域存在“不可能三角”，即无法同时做到个性化、高质量和大规模。大语言模型兴起为这一难题带来解决方案。它能够深入理解和生成语言，提供更加自然交互体验。基于此，智能导学技术以大模型为基础，构建更加精细和丰富教育知识图谱，实现多层次、细粒度知识结构化，以及多层次深度认知诊断，最终实现为学生提供更精准和个性化学习内容。

目前，好未来已基于智能导学技术上线智慧答疑数学工具——九章随时间，通过启发引导的方式帮助学生解决数学难题，旨在培养学生的解题思维，提升数学学习能力。

当学生使用“九章随时间”解决学习中遇到的数学难题时，它不会直接给出答案，而是先分析题目考察的知识点和形式，再引导学生一步步思考如何解决问题，帮助他们在探索中获得灵感。这种方式不仅让学生更好地理解问题，还能培养他们独立解决问题的能力。

上调盈利预测，维持“买入”评级

基于 FY24H1 业绩表现及目前行业需求旺盛，公司盈利能力逐步显现；我们上调盈利预测，预计

FY25-27 收入分别为 23 亿美元、34 亿美元、51 亿美元（原值为 21/26/32 亿美元）；

Non-GAAP 归母净利分别为 1.8 亿美元、2.5 亿美元、3.7 亿美元（原值为 1.1/2.2/4.1 亿美元）；

EPS（按存托凭证数算）分别为 0.3 美元、0.4 美元、0.6 美元；

PE 分别为 37X、26X、18X。

风险提示：行业竞争激烈，核心高管流失，收入不及预期。

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

相关报告

1 《好未来-公司动态研究:静待盈利改善》 2024-08-13

2 《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

3 《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

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