

好未来 (TAL)

乐观看待后续表现

公司披露 FY25Q3 财报

公司本季 (2024/9/1-11/30) 净收入 6.1 亿美金同增 62.4%，OP -0.17 亿美金同增 45.8%；Non-GAAP OP -0.02 亿美金同增 81.1%；

归母净利 0.23 亿美金扭亏；Non-GAAP 归母净利 0.39 亿美金扭亏；

FY25Q1-Q3 净收入 16.4 亿美金同增 54.6%，OP 0.13 亿美金扭亏；Non-GAAP OP 0.63 亿美金同增 520.5%；

归母净利 0.92 亿美金扭亏，Non-GAAP 归母净利 1.43 亿美金同增 281.9%。

本季度公司实现了健康的同比收入增长。AI 学习设备仍是增长较快的业务之一，获得了较好的用户反馈和市场认可。公司将继续提升产品在学习服务和内容解决方案方面的能力与适应性。

产品创新推动业务增长

公司通过推出高质量的在线和离线学习计划，以及新的学习设备 Xbook，持续推动业务增长。Xbook 针对实践学习需求的客户，旨在提供一个有价值的工具。此外，XPAD 在 2025 年消费电子展上获得两次奖项，反映了公司在技术创新和用户体验提升方面的努力。公司平均每周活跃用户率约为 80%，显示出用户对好未来产品的高度认可。

产品线持续拓展

公司通过扩展学习设备产品线，包括升级 XPAT 和推出 Xbook，以满足用户个性化学习需求。Xbook 具备智能评分、航空跟踪和个性化建议等 AI 驱动功能，旨在提升学习体验。此外，公司还推出了虚拟化身定制功能，增强用户参与度。

深化 K-12 教育领域的投资，扩大客户群

公司通过加强教师培训系统、技术驱动的解决方案和个性化学习资料，致力于提高产品质量和服务本地用户。在线下小班教学中，利用平板电脑等设备实现个性化教学，提高学生参与度和学习效率。同时，谨慎管理学习中心网络，优化网络足迹以满足客户需求，保持稳定的季度留存率，反映了可持续的商业模式。公司持续投资于产品开发、研究、营销和运营改进，以深化 K-12 教育领域的投资，扩大客户群并创造更大的社会价值。

上调盈利预测，维持“买入”评级

好未来教育集团通过多样化的课程形式，为各年龄段的学生提供全面的学习解决方案。公司的学习解决方案主要涵盖培优课程以及国内外的部分学科内容。基于公司 FY25Q1~Q3 业绩，我们上调盈利预测，预计

FY25-27 收入分别为 24 亿美元、38 亿美元、61 亿美元（原为 23 亿美元、34 亿美元、51 亿美元）；

Non-GAAP 归母净利分别为 2.1 亿美元、3.2 亿美元、4.8 亿美元（原为 1.8 亿美元、2.5 亿美元、3.7 亿美元）；

EPS（按存托凭证数算）分别为 0.3 美元、0.5 美元、0.8 美元（原为 0.3 美元、0.4 美元、0.6 美元）；

PE 分别为 34X、22X、15X。

风险提示：行业竞争激烈，核心高管流失，收入不及预期。

证券研究报告

2025 年 01 月 26 日

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

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:超预期,乐观看待后续成长》 2024-10-28
- 2 《好未来-公司动态研究:静待盈利改善》 2024-08-13
- 3 《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

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