

粉笔 (02469)

盈利保持稳健，持续深耕"AI+教育"结构性机遇

公司发布 24 年度盈利预告

24 年总体收入 27.7 亿，同比减少不多于 8.3%，净利润不少于 2.25 亿，同比增长不少于 19.3%，调后净利不少于 3.5 亿，同比减少不多于 21.4%。自上市以来，粉笔持续保持稳健盈利，净利润均实现两位数以上增长水平，强劲表现已获得市场充分认可。

深度整合 DeepSeek，实现国考培训赛道商业化新突破

公司宣布，已于 2024 年底全面拥抱 DeepSeek 大模型，推动粉笔自研垂域大模型性能释放，通过智能技术矩阵重构公职培训产业生态，实现用户体验智能化升级与运营效能指数级提升，为教育科技行业开辟价值增长新范式。据了解，目前技术升级已覆盖公务员考试核心场景，在用户练习点评、面试点评等关键环节构建起技术护城河。

粉笔垂域大模型已经覆盖"教-学-练-测-评"全链路

基于自研垂域大模型，公司推出精品面试 AI 点评产品，于 12 月 13 日正式上线，用户可以以 1 元/次的价格限时进行体验。精品面试 AI 点评系粉笔在此赛道推出的第三款 AI 工具，也是国考行业内首款针对面试推出的 AI 产品。继申论、行测两项科目后，进一步扩展服务范围，为用户备考全流程提供助力。今年下半年来，粉笔在"AI+职业教育"领域持续发力，不断强化技术优势，巩固行业领先地位。

根据内部统计，截至 2024 年 12 月 31 日，粉笔注册用户数达 7274 万，充分印证公司市场认可度。此外，粉笔在近期上线 AI 面试模考大赛，单日峰值报名人数已突破 2.2 万人，近一周共计报名 9.4 万人次，有 7 成用户顺利完成答题，周环比涨超 100%。

通过创新的"OMO"模式实现协同效应

凭借高质量的培训服务和以学员为中心的教学理念，粉笔帮助学员在竞争激烈的选拔过程中脱颖而出。公司提供全渠道培训服务，包括在线学习产品、大班直播课程和小班个性化培训，涵盖公职类招录考试及专业资格考试。

截至 2024 年 6 月 30 日，在线学习产品、大班课程和小班课程分别录得收入约 6,450 万元、26,570 万元和 10,2590 万元。

通过创新的 OMO 模式，粉笔整合线上线下资源，实现规模经济与协同效应。展望未来，随着就业市场竞争加剧，财政供养岗位需求或持续增长，粉笔有望继续巩固其在职业考试培训行业的领先地位。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于公司盈利预告，我们调整盈利预测，预计 24-26 年公司收入分别为 27.7 亿人民币、30.9 亿人民币、35.6 亿人民币（原值为 31.5/35/39 亿人民币），调后净利分别为 3.5 亿人民币、4 亿人民币、4.7 亿人民币（原值为 5.5/6.3/7.3 亿人民币），

EPS 分别为 0.16 人民币/股、0.18 人民币/股、0.21 人民币/股（原值为 0.25/0.28/0.33 人民币/股），

对应 PE 分别为 17/15/13x。

风险提示：汇率波动；招生不及预期；市场竞争激烈等风险；盈利预告仅为初步核算结果，请以正式财报为准。

证券研究报告

2025 年 02 月 22 日

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 2.85 港元

目标价格 港元

基本数据

| | |
|--------------|-----------|
| 港股总股本(百万股) | 2,231.28 |
| 港股总市值(百万港元) | 6,359.15 |
| 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) | 5.14/2.20 |

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《粉笔-公司点评:加码 AI 夯实新质生产力》 2024-09-03
- 《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

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 |