

买入

2025 年 3 月 5 日

FY24Q4 业绩指引均超预期，接入大模型 AI 赋能教育

➤ **FY24Q4 业绩概览：**截止 24 年 12 月 31 日，FY24Q4 公司收入同比+82%至 13.9 亿人民币（下同），超出公司给出的业绩指引+69.2%-71.9%，约 12.88-13.08 亿元。Non-GAAP 经营利润-1.37 亿元，去年同期为-1.72 亿元；Non-GAAP 净利润为-1.2 亿元，去年同期-1.0 亿元。截至 FY24Q4，公司在现金储备为 41 亿元，无有息负债。按可比口径现金收款同比增长超过 69.0%，达 21.6 亿元。

➤ **K9 业务持续高增长，FY25Q1 收入指引超预期：**分业务看，FY24Q1 公司非学科培训及高中业务（K12 业务）占总收入约 85%，占据主要地位，得益于教学产品和教学方法的不断改进，新生留存率不断改善，助推收入同比+100%以上，其中 K9 非学科辅导保持强劲增长势头，收入连续三个季度同比+100%以上；成人及大学生业务通过战略精简，显著提高了教学效率，实现强劲增长并首次实现年度盈利，经营性现金流入达到上一年的 3.5 倍。公司预期 FY25Q1 收入增速达 48.7%-50.8%，约 14.08-14.28 亿元之间，好于彭博一致预期+35%，并预计实现净利润的盈利。

➤ **积极接入 DeepSeek，AI 赋能教育：**2025 年 2 月，高途正式宣布接入深度求索（DeepSeek）人工智能大模型，强化其在教研、教学、产品开发及内容创作等多个核心业务场景的深度应用，高途将全面推进 DeepSeek 在教育场景的深度应用，重点聚焦教学教研创新、用户体验优化、运营效率提升三大领域。作为高途接入 DeepSeek 后首批升级的应用功能之一，AI 伴学助手通过 DeepSeek 大模型的强大自主学习与逻辑推导能力，能够实时解答学生问题，并提供个性化的解决方案。除了 AI 伴学助手，高途还更新了基于 DeepSeek 技术的智能选科策略功能。通过分析学生的学习数据、兴趣倾向和职业规划，为学生提供科学的选科建议。

➤ **目标价 5.5 美元，买入评级：**我们预计，在前期积极的扩展线下教学网点后，FY25 公司将积极地平衡规模扩张和盈利能力，改善运营效率并实现更好的业务利润率表现。我们调整公司 FY25 净亏损至-3.1 亿元，并预期公司最快将于 FY26 实现盈利。我们以 12%的折现率和 3%的永续增长率为公司估值，维持目标价 5.5 美元，较昨日收市价有 61.0%的上升，维持买入评级。

➤ **风险提示：**政策监管变动风险、新业务拓展不及预期。

李卓群
+852-25321539
Grayson.li@firstshanghai.com.hk

主要资料

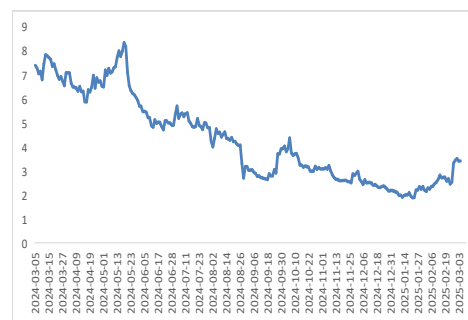
行业	教育
股价	3.41 美元
目标价	5.50 美元 (+61.0%)
股票代码	GOTU.US
已发行股	1.69 亿股/2.53 亿 ADS
总市值	8.6 亿美元
52 周高/低	8.44/1.87 美元
每股净资产	1.59 美元
主要股东	陈向东（47.3%）

表：盈利摘要

截止12月31日财政年度	2023年实际	2024年实际	2025年预测	2026年预测	2027年预测
收入（百万元）	2,961	4,554	5,734	6,894	7,914
变动（%）	18.5%	53.8%	25.9%	20.2%	14.8%
经营利润（百万元）	(149)	(1182)	(401)	138	317
变动（%）	26.2%	693.1%	-66.0%	-134.3%	129.6%
Non-GAAP经营利润（百万元）	(91)	(1122)	(345)	206	394
净利润（百万元）	(7)	(1049)	(311)	183	334
变动（%）	-155.4%	14273.2%	-70.3%	-158.7%	82.7%
Non-GAAP净利润（百万元）	51	-989	-242	265	429
每ADS收益（元）	(0.03)	(4.08)	(1.20)	0.69	1.25
市盈率@3.4\$（倍）	(880.2)	(6.0)	(20.6)	35.5	19.7
PS@3.4\$（倍）	1.5	1.0	0.8	0.6	0.6

资料来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



资料来源：彭博

主要财务报表

损益表						财务分析					
<元> <千>, 财务年度截至<12月31日>						<元> <千>, 财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
收入	2,960,813	4,553,556	5,734,495	6,894,199	7,913,884	盈利能力					
毛利	2,170,606	3,098,639	3,842,112	4,412,287	5,144,025	毛利率 (%)	73%	68%	67%	64%	65%
销售及分销成本	-1,501,200	-2,963,736	-2,867,248	-2,757,679	-3,165,554	Non-GAAP经营利润率 (%)	-3%	-25%	-6%	3%	5%
研发费用	-462,043	-648,063	-688,139	-758,362	-830,958	EBITDA 利率 (%)	-3%	-25%	-6%	3%	5%
行政開支	-356,369	-668,673	-688,139	-758,362	-830,958	净利率 (%)	0%	-23%	-5%	3%	4%
经营溢利	-149,006	-1,181,833	-401,415	137,884	316,555	Non-GAAP净利润率	2%	-22%	-4%	4%	5%
Non-GAAP经营利润	-90,653	-1,121,613	-345,106	205,580	394,264	营运表现					
利息及投资理财收入	107,059	95,686	98,790	90,352	100,381	SG&A/收入 (%)	78%	94%	74%	62%	61%
其他收入	54,471	45,825	-	-	-	实际税率 (%)	85%	-1%	-3%	20%	20%
所得税	-10,657	-8,632	-8,632	-45,647	-83,387	股息支付率 (%)	0%	0%	0%	0%	0%
股东净利润	-7,298	-1,048,954	-311,256	182,589	333,549	财务状况					
Non-GAAP股东净利润	51,055	-988,734	-242,442	265,319	428,515	资产负债比率	43%	67%	72%	71%	69%
折旧及摊销	45,506	44,174	54,017	55,888	57,624	流动比率	182%	112%	100%	103%	108%
EBITDA	-103,500	-1,137,659	-347,398	193,772	374,179	ROA	0%	-18%	-5%	3%	4%
Non-GAAP EBITDA	-45,147	-1,077,439	-291,089	261,468	451,888	ROE	0%	-54%	-18%	9%	14%
增长											
总收入 (%)	19%	54%	26%	20%	15%						
EBITDA (%)	110%	999%	-69%	-156%	93%						
净利润 (%)	-155%	14273%	-70%	-159%	83%						

资产负债表						现金流量表					
<元> <千>, 财务年度截至<12月31日>						<元> <千>, 财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金及等价物	636,052	1,321,118	460,717	696,079	1,203,556	税前盈利	12,524	-1,040,322	-302,624	228,236	416,936
短期投资	2,253,910	1,845,242	1,845,242	1,845,242	1,845,242	折旧及摊销	45,506	44,174	54,017	55,888	57,624
预付款项及其他流动资产	638,248	36,401	756,953	992,765	1,107,944	股权支付费用	71,312	60,220	68,814	82,730	94,967
总流动资产	3,586,707	3,639,812	3,611,956	4,193,108	4,912,464	递延收入	278,288	848,272	338,955	312,295	260,733
物业及设备	533,531	670,237	696,220	720,332	742,708	营运资金变化	-87,675	601,256	-930,930	-318,141	-159,395
长期投资	1,029,632	922,740	922,740	922,740	922,740	其他	-41,887	-8,632	-8,632	-45,647	-83,387
其他固定投资	263,439	595,288	705,175	837,039	995,277	营运现金流	278,068	504,968	-780,401	315,362	587,477
固定资产	1,826,602	2,188,265	2,324,135	2,480,112	2,660,725	资本开支	-80,000	-80,000	-80,000	-80,000	-80,000
总资产	5,413,309	5,828,077	5,936,091	6,673,219	7,573,189	购买短期投资	669,954	408,668	-	-	-
应计费用及其他流动资产	859,804	1,393,507	1,405,009	1,564,522	1,775,244	购买长期投资	-1,029,632	106,892	-	-	-
递延收益	1,113,480	1,867,096	2,206,051	2,518,346	2,779,079	投资活动现金流	-439,678	435,560	-80,000	-80,000	-80,000
总短期负债	1,973,284	3,260,603	3,611,060	4,082,868	4,554,323	融资活动现金流	-	-	-	-	-
递延收益	124,141	218,797	218,797	218,797	218,797	现金变化	-161,610	940,528	-860,401	235,362	507,477
总负债	2,307,044	3,894,613	4,245,070	4,716,878	5,188,333	期初持有现金	819,933	669,953	1,326,340	465,939	701,301
股东权益	3,106,265	1,933,464	1,691,022	1,956,341	2,384,856	期末持有现金	669,953	1,326,340	465,939	701,301	1,208,778

资料来源：公司资料，第一 上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话：(852) 2522-2101
传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」），「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。