

公司研究

素质教育成功转型，AI 赋能效率提升

——卓越教育集团（3978.HK）2024 年年报点评

要点

事件：卓越教育集团发布 2024 年度业绩报告。24 年实现营业收入 11 亿元，同比+125.2%；归母净利润 1.9 亿元，同比+110.9%。其中，24H2 实现营业收入 7.8 亿元，同比+161.1%；归母净利润 1.4 亿元，同比+96.1%。

素质业务快速增长，大力推广 AI 应用。分业务看，24 年素质教育/辅导项目/全日制复习分别实现收入 7.13/1.81/2.07 亿元，分别同比+411.7%/+25.2%/+1.0%。24 年公司业绩实现较快增长，主要系：1) 公司素质化转型取得卓越成效，相关产品深受家长及学生的认可，招生人次、辅导课时较上年同期有较大幅度的增长；2) 公司积极推广人工智能技术在业务及管理层面的应用，在提升产品及服务质量的同时，经营管理效率也得到较大的提升。AI 在教学中的运用具体来看，在教学辅助方面，AI 可充当助教，协助老师开展学生学情分析、与家长沟通，还能批改作业；在复读业务中，AI 依据学生个体情况定向推题，为每个复读学生提供难度适配的题目和试卷。

收入结构变化致毛利率承压。公司 2024 年毛利率为 46.3%，同比-0.7pcts，主要系业务结构变化，以及新招聘老师增多的影响。25 年毛利率预计相对稳定：一方面，未来两至三年，市场集中度向头部机构集中，价格战减少保障毛利率；另一方面，当前各机构人效远超“双减”前，监管下市场有序运行，小企业教育质量提升，整体利润率维持高位。费用投放方面，2024 年销售费用率为 6.9%，同比+1.6pcts，主要系招生费用增长较多；行政及其他费用率为 17.0%，同比-1.0pcts，主要系公司提升运营效率节省部分开支。综合来看，2024 年净利率为 17.5%，同比-0.9pcts。

25 年业绩有望持续高增，分红比例逐年提升。展望 25 年，公司业绩有望进一步释放。广州作为公司的基地市场，当地牌照发放谨慎有序，这为公司这样的地方龙头企业营造了有利的发展环境。24 年以来，深圳为公司重点突破的市场，其市场格局分散，为公司发展创造了良好条件。佛山市场规模相对较小，但竞争相对缓和，小基数下收入有望实现较快增长。此外，公司重视股东回报，派息比例逐年提升。2024-2026 年分红比例计划分别为 50%、60%、70%，股息分末期和中期两次派付。

盈利预测、估值与评级：卓越教育集团是华南地区的 K12 教育龙头，“双减”后积极转型，并取得一定成效。我们维持卓越教育集团 2025-2026 年归母净利润预测分别为 3.33/4.23 亿元，引入 2027 年预测为 5.02 亿元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 9x/7x/6x，维持“增持”评级。

风险提示：教育政策收紧风险、出生人数严重下滑、行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	489	1102	2028	2546	3046
营业收入增长率	-0.37%	125.21%	84.06%	25.52%	19.64%
净利润 (百万元)	91	192	333	423	502
净利润增长率	62.11%	110.91%	73.15%	26.98%	18.75%
EPS (元)	0.11	0.23	0.39	0.50	0.59
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.32%	29.44%	33.76%	30.01%	26.27%
P/E	35	16	9	7	6
P/B	6.9	5.2	3.5	2.4	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-3-21 注：1HKD=0.9235CNY

增持（维持）

当前价：4.03 港元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

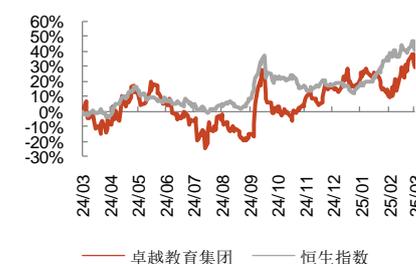
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.47
总市值(亿港元)	34.14
一年最低/最高(港元)	2.31/4.36
近 3 月换手率	11.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	18.62	-8.15	-11.27
绝对	19.88	14.43	29.21

资料来源：Wind

相关研报

拨云见日终有时，守得云开见月明——K12 教育培训行业深度报告（2024-12-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业额	489	1102	2028	2546	3046
销售成本	259	592	1093	1375	1654
其他费用	31	47	87	110	131
销售费用	26	76	154	186	219
管理费用	58	140	262	329	394
财务费用	9	12	9	7	4
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	-0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
营业利润	104	234	422	540	643
其他非经营损益	8	14	14	14	14
税前利润	113	248	436	554	658
所得税	23	56	109	138	164
税后利润	90	192	327	415	493
归属于非控制股东股利	-1	-0	-6	-8	-9
归属于母公司股东利润	91	192	333	423	502
EBITDA	204	260	553	669	792
NOPLAT	90	191	323	410	486
EPS(元)	0.11	0.23	0.39	0.50	0.59

现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	85	182	317	405	483
折旧与摊销	82	95	108	109	130
财务费用	9	12	9	7	4
其他经营资金	116	470	538	321	318
经营性现金净流量	291	758	971	841	934
投资性现金净流量	-145	-272	-219	-119	-119
筹资性现金净流量	-60	0	-9	-7	-4
现金流量净额	87	486	742	715	811

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	301	534	1344	2074	2896
应收账款	0	0	0	0	0
预付款项、按金及其他应收	97	116	307	385	460
其他应收款	1	2	2	3	3
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	114	229	316	369	420
流动资产总计	512	881	1969	2831	3780
长期股权投资	21	21	21	21	21
固定资产	58	78	66	54	41
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	198	288	281	324	326
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	257	568	643	618	618
非流动资产合计	534	957	1012	1018	1007
资产总计	1046	1837	2981	3849	4787
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	411	969	1785	2237	2682
流动负债合计	411	969	1785	2237	2682
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	139	215	215	215	215
非流动负债合计	139	215	215	215	215
负债合计	550	1184	2000	2452	2897
股本	0	0	0	0	0
储备	498	653	987	1410	1913
归属于母公司股东权益	498	654	987	1410	1913
归属于非控制股东权益	-2	0	-6	-14	-23
权益合计	496	654	981	1396	1890
负债和权益合计	1046	1837	2981	3849	4787

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP