

粉笔 (02469)

持续加大 AI 投入

公司发布 2024 年业绩公告

24 年收入 28 亿，同比-8%，实现净利润 2.4 亿元，同比增长 27%，调后净利 3.6 亿，同比-19%。

分服务看，公司 24 年培训服务收入 23 亿（占比 84%），同比-7%；其中在线学习产品 1 亿，大班培训课程 5 亿，小班培训课程 17 亿，其他培训课程收入 0.4 亿。

培训服务收入减少系招录类考试培训行业竞争加剧，以及自媒体平台上的个体教师通过低价竞争在短期内抢占部分市场份额，大班培训课程付费人次由 120 万人次下降至 90 万人次，降幅约达 30%。

图书销售收入 4.5 亿（占比 16%），同比-11%。收入减少系教师资格考试政策的变化，以及事业单位雇员考试与公务员笔试考试时间的重叠，导致图书订单量下降 13%。

24 年公司毛利率 52.5%，同比+0.5pct。其中培训服务毛利率 56%，同比+0.6pct，图书销售毛利率 34%，同比-0.7pct；24 年培训服务成本 10 亿，同比-8%，图书销售成本 3 亿，同比-10%，与收入减少幅度基本一致。

24 年公司管理费率 15%，同比-0.8pct；销售费率 23%，同比+0.4pct；研发费用 2 亿，同比-12%，研发费率 8%，同比去年基本持平。

24 年公司净利率 8.6%，同比+2.4pct。

行业竞争激烈，公司用户基础相对稳固

2024 年公司面临更加残酷的市场竞争，但粉笔用户基础稳固。截至 24 年末粉笔雇员人数共 7177 人，同比-2%；平均月活 910 万人，与 2023 年同比基本持平。

公司持续保持战略定力，坚持走自己的路。首先，公司拒绝生产同质化低质量产品，在保持产品合理利润的情况下，持续改进教研服务，维护优秀员工核心利益，保持核心团队稳定性，同时继续吸纳行业优秀人才。其次，持续在产品技术上优化投入，增强用户在 App 上的体验。因此，无论是 App 用户的数目还是活跃度，都在持续增加。

持续加码 AI 产品

凭借多年技术积累，打造 AI 产品矩阵。2024 年公司先后推出 AI 笔试、AI 老师一对一面试点评等产品，带领体验用户攀升，好评如潮。在 DeepSeek 爆火之前，公司技术团队就已经在用其提升效率降低成本，大大释放生产力。

公司认为 AI 代替不了所有的服务。好的 AI 技术一定要和行业特定数据及经验深度结合，才能提升服务的精细度。鉴于大模型的快速进化，垂直领域的小模型必须在自己领域比大模型进化得更快更精准，AI 产品才有价值。为此公司将持续加大在产品、技术、算力等方面投入，让 AI 产品保持行业绝对领先。与此同时，公司积极维护及继续坚持优质教研和贴心服务的传统优势。

24 年公司 AI 研发人员增加所带来的雇员支出增加 0.13 亿，公司表示未来将以每年 30% 的增速加码 AI 研发投入，联合顶尖机构共建教育大模型实验室，打造具备“诊断-预测-进化”能力的智慧教育中枢。

更新盈利预测，维持“买入”评级

基于 24 年业绩表现，我们调整公司 25-26 年盈利预测，并更新 27 年盈利预测，预计 25-27 年收入分别为 29 亿人民币、31 亿人民币、33 亿人民币

证券研究报告
2025 年 03 月 31 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 2.56 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,232.27
港股总市值(百万港元)	5,714.62
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)	4.84/2.20

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:盈利保持稳健，持续深耕》 2025-02-22
- 《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

(25-26 年前值为 31、36 亿人民币);

调后净利分别为 4.0 亿人民币、4.5 亿人民币、5.1 亿人民币 (25-26 年前值为 4 亿人民币、4.7 亿人民币);

EPS 分别为 0.18 人民币/股、0.2 人民币/股、0.23 人民币/股;

对应 PE 分别为 14/12/11x。

风险提示： 公考需求波动风险；政策变化风险；招生不及预期、市场竞争激烈等。

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