

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豆神教育(300010)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

豆神教育首次覆盖报告: 重整旗鼓展新颜, AI 课程具巧思

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

25H1 点评: 剔除非业务因素扰动高增长, Q2 加大投流力度带动课程销售

2025 年 08 月 28 日

事件: 25H1, 公司实现收入 4.5 亿元、同增 36.1%, 实现归母净利润 1.0 亿元、同增 50.3%, 实现扣非后净利润 6739 万元、同减 0.7%。

点评:

- **剔除非业务因素扰动, 25H1 实际营业利润增长 134%。**24H1, 主要由于应收账款坏账冲回带来的信用减值收益为 6046 万元。25H1, 主要由于应收账款坏账冲回带来的信用减值收益为 3214 万元, 另有业绩补偿款带来的营业外收入 4160 万元。若我们从营业利润中扣除信用减值收益, 计算可得实际营业利润增长 134%, 显著高于表观的归母净利润和扣非后净利润增速。
- **Q2 加大投流力度, 带动课程销售效果显著。**25H1, 销售费用率同增 23.3pct 至 43.9%, 其中 Q1 为 27.9%, Q2 为 55.6%, 主要是 Q2 加大投流力度, 而课程收入确认后置所致。投流增加带动课程销售效果显著, 25H1 销售商品、提供劳务收到的现金同增 25.9%, 其中 Q1/Q2 分别同增-4.7%/48.0%。
- **毛利率显著提升。**25H1, 综合毛利率同增 24.5pct 至 66.2%, 其中教育产品及管理解决方案毛利率同增 25.3pct 至 68.0%, 内容(安全)管理解决方案及服务毛利率同增 15.2pct 至 45.0%。
- **管理、研发费用率下降。**25H1, 管理费用率同减 3.2pct 至 13.0%, 研发费用率同减 2.5pct 至 0.6%。
- **盈利预测与投资评级:** 25H1 实际业绩表现靓丽, 剔除非业务因素扰动, 25H1 实际营业利润大幅增长。Q2 加大投流力度致销售费用大幅增加, 但从现金流可见带动课程销售效果显著, 而课程收入确认是后置的, 为 H2 收入奠定基础。上调 25~27 年归母净利润预测至 2.16/3.25/4.36 亿元, 当前股价对应 25 年教育业务 PS 为 17x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 教育行业的政策风险; 用户对 AI 直播课接受程度不及预期; 学科拓展不及预期; 宏观经济对教育行业的影响。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	993	757	1,158	1,442	1,729
增长率 YoY %	-2.0%	-23.8%	53.0%	24.5%	19.9%
归属母公司净利润 (百万元)	32	137	216	325	436
增长率 YoY%	104.6%	334.0%	57.3%	50.4%	34.3%
毛利率%	31.3%	45.5%	55.5%	56.8%	57.7%
净资产收益率ROE%	3.3%	8.5%	11.7%	15.0%	16.8%
EPS(摊薄)(元)	0.02	0.07	0.10	0.16	0.21
市盈率 P/E(倍)	570	131	84	56	41
市净率 P/B(倍)	19	11	10	8	7

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,836	1,200	1,567	2,074	2,699
货币资金	1,193	648	997	1,458	2,022
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	158	104	117	126	142
预付账款	51	30	35	42	49
存货	246	159	146	151	161
其他	189	260	272	297	324
非流动资产	1,122	1,150	1,133	1,103	1,073
长期股权投资	10	2	2	2	2
固定资产(合计)	217	205	185	167	148
无形资产	103	123	112	101	90
其他	791	821	834	834	834
资产总计	2,958	2,350	2,701	3,177	3,772
流动负债	1,969	638	770	919	1,073
短期借款	22	2	2	2	2
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	222	135	125	134	147
其他	1,725	502	642	783	924
非流动负债	89	98	98	98	98
长期借款	0	0	0	0	0
其他	89	98	98	98	98
负债合计	2,058	736	868	1,017	1,172
少数股东权益	-63	-9	-6	-3	1
归属母公司股东权益	962	1,622	1,839	2,164	2,600
负债和股东权益	2,958	2,350	2,701	3,177	3,772

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2023A	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	993	757	1,158	1,442	1,729
同比（%）	-2.0%	-23.8%	53.0%	24.5%	19.9%
归属母公司净利润	32	137	216	325	436
同比（%）	104.6	334.0%	57.3%	50.4%	34.3%
毛利率（%）	31.3%	45.5%	55.5%	56.8%	57.7%
ROE%	3.3%	8.5%	11.7%	15.0%	16.8%
EPS (摊薄)(元)	0.02	0.07	0.10	0.16	0.21
P/E	570	131	84	56	41
P/B	19	11	10	8	7
EV/EBITDA	-20	101	80	53	39

利润表	单位:百万元				
会计年度	2023A	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	993	757	1,158	1,442	1,729
营业成本	682	412	515	622	731
营业税金及附加	6	6	7	9	10
销售费用	183	226	311	372	429
管理费用	172	96	123	139	158
研发费用	42	5	7	9	11
财务费用	145	-22	-10	-15	-22
减值损失合	-81	-4	-2	0	0
投资净收益	592	-13	0	0	0
其他	-189	109	0	3	4
营业利润	87	127	202	308	415
营业外收支	-86	-7	-8	-8	-8
利润总额	1	119	195	301	408
所得税	-25	-19	-23	-27	-33
净利润	26	139	218	328	440
少数股东损益	-5	1	2	3	4
归属母公司	32	137	216	325	436
EBITDA	-229	121	212	311	410
EPS (当年)(元)	0.02	0.07	0.10	0.16	0.21

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	58	19	369	469	572	
净利润	26	139	218	328	440	
折旧摊销	43	31	27	25	25	
财务费用	163	3	0	0	0	
投资损失	-592	13	0	0	0	
营运资金变动	169	-43	113	108	99	
其它	249	-123	11	8	8	
投资活动现金流	13	-75	-22	-8	-8	
资本支出	0	-65	-17	-3	-3	
长期投资	3	1	-5	-5	-5	
其他	10	-11	0	0	0	
筹资活动现金流	-91	589	2	0	0	
吸收投资	1,097	36	0	0	0	
借款	-369	-20	0	0	0	
支付利息或股利	0	-36	0	0	0	
现金流净增加额	-20	533	349	461	564	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。