



好未来 (TAL.NYSE)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

暑期业绩超预期，预收款增速加快

业绩简评

2025 年 10 月 31 日公司披露 2026 财年二季度业绩, FY2026Q2 (2025 年 6-8 月) 暑期季度实现营收 8.61 亿美元, 同比增长 39%; 归母净利润 1.24 亿美元, 同比增长 116%; Non-GAAP 经营利润 1.08 亿美元, 同比增长 67%; Non-GAAP 归母净利润 1.36 亿美元, 同比增长 83%。

经营分析

暑期收入好于预期, 预计由教培和硬件业务共同驱动。FY26Q2 公司收入 8.61 亿美元, 同比增长 39%, 高于彭博一致预期的 8.31 亿美元。培优业务保持较好增长, 主要由网点扩张和入学人次增长所推动, ASP 同比保持稳定。硬件业务同环比均实现增长, 主要由推出的三款新型号推动, 尽管受到产品结构影响 ASP 下降到 4000 元以下, 但销量增长仍然推动硬件业务增长。公司期末递延收入余额同比增长 59% 至 8.23 亿美元, 增速较上一季度加快, 这或预示秋季学期报名情况较好。

暑期利润好于预期, 培优业务处于相对成熟阶段, 贡献利润。FY26Q2 公司 Non-GAAP 经营利润 1.08 亿美元, 同比增长 67%, Non-GAAP 经营利润率 12.5%, 同比提升 2.1ppt, 高于彭博一致预期。我们预计培优业务贡献主要利润, 由于暑期是排课旺季, 经营杠杆带动利润率环比大幅上涨。根据管理层交流, 本季度硬件业务在 Non-GAAP 经营利润层面仍然亏损, 学习机是公司 AI 教育产品载体之一, 当前重点关注运营指标 (例如用户反馈、市场份额、品牌影响力和更广泛的用户覆盖), 处于投入期。

回购仍在继续。2025 年 7 月 28 日公司宣布一项新的回购计划, 计划于未来 12 个月内回购最高达 6 亿美元股票。2025 年 7 月 31 日-10 月 29 日, 公司累计回购了共计 1.35 亿美元约 420 万股普通股。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 FY2026-FY2028 收入为 30.13/38.92/48.04 亿美元, 同比增长 34%/29%/23%; 归母净利润 1.63/2.70/4.04 亿美元, 同比增长 93%/66%/50%, 当前股价对应 PE 为 48/29/19x, 维持 “增持” 评级。

风险提示

政策波动, 硬件等新业务不及预期, 行业竞争加剧, 口碑下滑。

海外和传媒互联网组

分析师: 易永坚 (执业 S1130525020001)

yiyongjian@gjzq.com.cn

分析师: 徐熠雯 (执业 S1130525030005)

xuyiwen@gjzq.com.cn

市价 (美元): 12.91 元

相关报告:

1. 《好未来公司点评: 培优趋势健康, 回购超预期》, 2025.8.1

2. 《好未来公司深度研究: 稀缺 K12 教培龙头, 修复正当时》, 2025.7.12



公司基本情况 (百万美元)

项目	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	1,490	2,250	3,013	3,892	4,804
营业收入增长率	46.2%	51.0%	33.9%	29.2%	23.4%
归母净利润	-4	85	163	270	404
归母净利润增长率	97.4%	2467.5%	92.5%	65.9%	49.7%
Non-GAAP 归母净利润	85	150	238	367	524
Non-GAAP 归母净利润增长率	416%	75%	59%	54%	43%
摊薄每股收益(美元)	-0.01	0.14	0.27	0.44	0.66
每股经营性现金流净额	0.51	0.66	0.93	1.13	1.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.1%	2.2%	4.8%	8.6%	13.5%
P/E	-2,491.21	92.30	48.24	29.08	19.43
P/S	5.97	3.47	2.61	2.02	1.63

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：利润表预测摘要

						单位：美元(百万)
利润表						
项目/报告期	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	1,020	1,490	2,250	3,013	3,892	4,804
营业成本	436	684	1,050	1,380	1,764	2,149
毛利	583	806	1,200	1,633	2,129	2,655
其他收入	0	0	0	0	0	0
销售费用	283	462	749	994	1,246	1,489
管理费用	414	430	459	518	603	697
营业利润	-113	-86	-7	120	280	469
利息收入	62	85	83	89	67	49
利息支出	0	0	0	0	0	0
权益性投资损益	-2	-6	-10	0	0	0
其他非经营性损益	-90	2	52	0	0	0
其他损益	32	16	4	0	0	0
除税前利润	-112	11	123	209	346	518
所得税	20	15	38	46	76	114
净利润 (含少数股东损益)	-132	-4	84	163	270	404
少数股东损益	4	-1	-0	0	0	0
净利润	-136	-4	85	163	270	404
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	-136	-4	85	163	270	404

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究