

2025 年 12 月 1 日
卓越睿新 (2687.HK)

SDICSI

卓越睿新 IPO 点评

公司概况

卓越睿新是高等教育机构教学数字化解决方案提供商。公司成立于 2008 年，于 2013 年推出品牌“智慧树”。根据弗若斯特沙利文的资料，按 2024 年收入计，卓越睿新在中国高等教育教学数字化市场中收入排名第二，市场份额为 4.0%。卓越睿新在中国高等教育数字化教学内容制作市场中收入排名第一，市场份额为 7.3%。

业绩持续提升。2022-2024 年，公司收入分别为人民币 4.0/6.5/8.5 亿，归母净利润分别为人民币 -5911.0/8142.1/10507.1 万元。2025 年上半年公司收入 2.8 亿，同比增长 14.1%，归母净利润为 -9895.6 万。

行业状况及前景

中国高等教育教学数字化市场的市场规模由 2020 年的 127 亿元增长至 2024 年的 213 亿，复合年增长率为 13.7%。预计至 2029 年将达人民币 453 亿元，于 2024 年至 2029 年的复合年增长率为 16.3%。

优势与机遇

强大的服务及产品开发能力及优秀的客户服务能力获得高度认可；强大的技术应用及快速的服务及产品迭代能力，满足不同场景客户的多样化需求；头部高等教育机构客群驱动客户群体不断扩大并保持高粘性。

弱项与风险

客户对数字化教育内容与形式的要求高，且不断变化；信贷风险，贸易应收款较高；产品或存在重大错误、缺陷风险；系统或网络存在安全漏洞风险。

投资建议

此次 IPO 没有基石投资人，保荐人为农银国际。

公司招股价为 62.26-76.10 港元，预计发行后市值 41.51-50.73 亿港元，对应的 2024 年市盈率为 35.6-43.5 倍。与港股的粉笔 2469.HK 相比，粉笔 24 年 PE 为 28.0 倍，卓越睿新估值较高。我们认为国家重视高等教育数字化转型，通过政策支持、资源投入和技术应用推动行业发展，卓越睿新为行业龙头，发展空间大。综合考虑我们给予 IPO 专用评级“5.1”。

IPO 点评

证券研究报告

教育

股份名称：卓越睿新
股份代码：2687.HK

IPO 专用评级		5.1
— 评级基于以下标准，最高10分		
1. 公司营运 (30%)		5.5
2. 行业前景 (30%)		6.0
3. 招股估值 (20%)		4.0
4. 市场情绪 (20%)		4.0

主要发售统计数字

上市日期：	2025/12/8
发行价(港元)	62.26-76.1
发行股数，绿鞋前(百万股)	6.67
— 香港公开发售：占比	0.67；10%
— 最高回拨后股数：占比	1；15%
— 发行中旧股数目：占比	0；0%
总发行金额，绿鞋前(亿港元)	4.15-5.07
总集资金额，绿鞋前(亿港元)	4.15-5.07
净集资金额，绿鞋前(亿港元)	4.05
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	66.67
— 绿鞋后	67.67
发行后市值(亿港元)	
— 绿鞋前	41.51-50.73
— 绿鞋后	42.13-51.49
备考每股有形资产净值(港元)	12.44-13.79
备考市净率(倍)	5.00-5.52
保荐人	农银国际
账簿管理人	农银国际
会计师	罗兵咸永道

资料来源：公司招股书

王强 分析师
jimmywang@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010