

公司研究

控费增效成效显著，其他收入进一步增厚利润

——好未来（TAL.N）FY26Q4 业绩点评

要点

事件：好未来 FY26Q4 净收入 8.02 亿美元，同比+31.5%；经营利润 7247.3 万美元，同比扭亏为盈；Non-GAAP 经营利润 8222.4 万美元，同比扭亏为盈；归母净利润 2.45 亿美元，同比扭亏为盈。

学习服务及其他：FY26Q4 学习服务业务（含线下小班课和线上业务）收入同比稳健增长。FY26Q4 线下培优小班课收入同比增长，主要系招生人数增加驱动（学习中心网络扩张+学习体验提升），学习中心网络审慎扩张，课程留存率维持在约 80% 的高位，FY2027 年扩张将侧重提升现有城市门店密度，而非激进扩围。FY26Q4 线上素养课程收入同比增长，主要系公司持续以技术驱动产品升级，推出沉浸式课堂、角色扮演等互动形式，优化学习体验与用户参与度，契合市场对高质量线上素养课程的需求趋势。后续随着收入基数的逐步加大，增速或逐步放缓。

内容解决方案：FY26Q4 学习设备业务收入同比实现增长，业务已从快速扩张阶段逐步转向稳健增长阶段。公司于 2026 年 3 月推出 xPad X5 Ultra 新品，升级 AI 个性化辅导功能与硬件配置，产品矩阵进一步完善；业务用户粘性保持高位，FY26Q4 周活跃率约 80%、单设备日均使用时长约 1 小时，平均售价超 3000 元。面对行业存储成本上涨压力，公司通过优化库存周转、精简 SKU、调整产品组合等方式有效应对，长期竞争力稳固。

FY26Q4 控费成效显著，利润率同比改善。FY26Q4 公司毛利率 53.2%，同比+1.2pcts，我们认为主要系业务结构优化；销售费用率 27.5%，同比-8.2pcts，主要系费用投放更趋精准，规模效应持续显现；管理费用率 16.7%，同比-2.3pcts，同时公司 FY26Q4 基于股份的薪酬费用总额同比下降 31.9% 至 980 万美元。Non-GAAP 营业利润率达 10.2%，同比+10.5pcts，但环比-1.8pcts。FY26Q4 其他收入为 2.75 亿美元，FY25Q4 为 1295 万美元，同比大幅增加主要系部分投资公允价值变动影响。综合来看，FY26Q4 公司归母净利率与 Non-GAAP 归母净利率分别同比大幅提升 31.7/30.6pcts。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 FY2027-FY2028 年归母净利润预测分别为 4.82/6.06 亿美元，引入 FY2029 年归母净利润预测为 7.06 亿美元，对应 FY2027-FY2029 年 PE 分别为 14x/11x/10x。好未来为国内教育行业龙头，公司业务仍有较大提升空间，维持“买入”评级。

风险提示：教育政策收紧风险、行业竞争加剧、汇兑风险、新业务发展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
营业收入（百万美元）	2250	3009	3719	4295	4828
营业收入增长率	51.0%	33.7%	23.6%	15.5%	12.4%
归母净利润（百万美元）	85	531	482	606	706
归母净利润增长率	NA	527.4%	-9.2%	25.8%	16.4%
EPS（美元）	0.14	0.87	0.79	0.99	1.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.2%	14.1%	11.3%	12.5%	12.7%
P/E	80	13	14	11	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24

注：好未来财年截至同一年 2 月 28 日（或 29 日）之前的 12 个月；每三份 ADS 等于一份 A 类普通股

买入（维持）

当前价：11.24 美元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

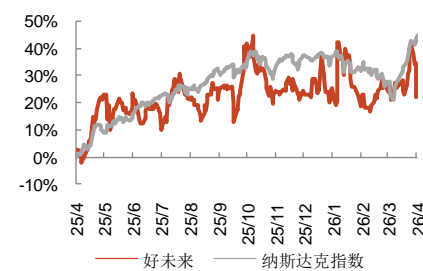
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.03
总市值(亿美元):	68.38
一年最低/最高(美元):	8.50/13.37
近 3 月换手率(%):	54.36

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.78	-7.22	-18.82
绝对	2.13	0.56	25.87

资料来源：Wind

相关研报

收入增长稳健，控费带动利润超预期——好未来（TAL.N）FY26Q3 业绩点评（2026-01-30）
 业务增长态势良好，利润超预期——好未来（TAL.N）FY26Q2 业绩点评（2025-11-02）
 收入继续高增，利润超预期——好未来（TAL.N）FY26Q1 业绩点评（2025-08-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万美元)	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
销售收入	2250	3009	3719	4295	4828
销售成本	1050	1343	1642	1875	2083
其他营业费用	-4	0	-3	-2	0
销售和管理费用	1208	1389	1587	1773	1969
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-83	-62	-79	-83	-84
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	-10	-1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
营业利润	71	337	572	732	860
其他非经营损益	52	347	50	50	50
税前利润	123	685	622	782	910
所得税	38	154	140	176	205
净利润	84	530	482	606	705
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归属于母公司股东的净利	85	531	482	606	706
EBITDA	91	623	683	880	1044
NOPLAT	-9	213	382	503	601
EPS(美元)	0.14	0.87	0.79	0.99	1.16

现金流量表 (百万美元)	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
税后经营利润	55	262	443	567	666
折旧与摊销	52	0	140	181	218
财务费用	-83	-62	-79	-83	-84
其他经营资金	374	231	221	175	163
经营性现金净流量	398	430	725	840	962
投资性现金净流量	-847	302	-241	-191	-191
筹资性现金净流量	-13	0	79	83	84
现金流量净额	-462	733	562	731	855

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万美元)	FY2025	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
货币资金	3618	3239	3802	4533	5388
应收账款	0	0	0	0	0
预付款项、按金及其他应收	216	233	348	401	451
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	105	143	170	194	215
其他流动资产	188	228	337	389	437
流动资产总计	4127	3843	4656	5517	6492
长期股权投资	305	828	828	828	828
固定资产	472	501	507	560	565
在建工程	0	0	100	75	75
无形资产	183	236	230	251	258
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	416	528	568	568	568
非流动资产合计	1376	2093	2233	2282	2295
资产总计	5503	5936	6889	7800	8787
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	146	153	240	274	305
其他流动负债	1295	1615	1998	2269	2521
流动负债合计	1441	1767	2238	2543	2825
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	295	395	395	395	395
非流动负债合计	295	395	395	395	395
负债合计	1737	2163	2634	2939	3221
股本	0	0	0	0	0
储备	4295	3694	3694	3694	3694
留存收益	-528	80	562	1168	1874
归属于母公司股东权益	3767	3774	4257	4863	5569
归属于非控制股东权益	-0	-1	-1	-2	-3
权益合计	3766	3774	4255	4861	5566
负债和权益合计	5503	5936	6889	7800	8787

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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼