

粉笔 (02469.HK)

盈利水平超预期，品牌力持续加强

具体事件: 公司发布 2023 年业绩盈喜预告, 2023 年预期实现收入不少于 30 亿元, 同比增长不低于 6.75%; 归母净利润不少于 1.66 亿元, 同比扭亏为盈; 经调整净利润不少于 4.2 亿元, 同比增长不低于 119.32%。23H2 预计实现收入不少于 13.18 亿元, 同比下降约 3.07%, 主要是由于 2022 年公共卫生事件影响下部分考试推迟至所导致的 22H2 较高基数; 归母净利润不少于 0.85 亿元, 同比增长不低于 105.01%; 经调整净利润不少于 1.32 亿元, 同比增长超 37.65%。

招录考培需求强劲, 公司收入稳步增长。 宏观环境就业压力下, 招录类考试报名人次持续增长, 2024 年国考过审人数达 303.3 万人, 同比增长 16.8%, 录取率为 1.30%, 同比下降 0.13pct, 人数增长以及竞争加剧拉动考培相关需求, 公司显著受益。业务量价拆分来看, 粉笔 App 各项数据指标保持强劲增长, 2023 年新增用户达 1181 万, 月活用户峰值达 1060 万, 会员产品/小班学员客单价凭借公司强产品力持续提升, 量价齐升带动公司收入稳步提升。

数字化赋能教研教学, 降本增效成果显著。 公司凭借多年线上化经验持续深耕数字化教学, FY23 公司 AI 研发投入约 8000 万~1 亿元, 公司自主研发的 AI 智能批改系统持续领先行业, AI 面试点评、出题和解析等功能均已上线, 平均使用率达 90% 左右, 进一步辅助教培工作。AI 赋能大幅提升教师人效、主动收缩冗余网点和讲师等降本增效战略下, FY23 公司运营效率持续优化, 三费支出保持稳定, 公司预期毛利率/净利率水平同比明显提升, 利润端略超预期, 中长期看随规模效应持续显现盈利水平仍有可观改善空间。

线上+线下协同效应逐步体现, 中长期成长可持续。 公司核心优势在于多层次线上优质产品对学员需求的全面覆盖, 教研教学优势奠定卓越口碑, 线上化趋势中长期可支撑线上培训成长性, 未来有望通过效果较佳的线上精品班打开 ASP 瓶颈, 同时线上线下充分联动在招生和教学等多角度相互赋能, 预计未来 OMO 授课模式可逐步建立与同行线下培训的差异化竞争优势。公司在 2023 年公务员国考、省考之间时间间隔较往年更短导致收款窗口期缩短背景下业绩仍实现可观增长, 充分验证公司核心竞争力, 招录考培需求持续增长背景下, 公司作为线上+线下全面布局的优质龙头有望充分受益, 中长期成长可持续。

投资建议: 公司收入符合预期, 盈利水平显著提升, 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 4.2/6.2/8.2 亿元, 同增 120.3%/46.9%/31.7%, 对应 PE 23.9/16.3/12.4X, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、招录考试时间不规律变化、业绩不及预期等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,429	2,810	3,070	3,820	4,743
增长率 yoy (%)	60.8	-18.0	9.2	24.4	24.2
归母净利润 (百万元)	-2,046	-2,087	424	623	821
增长率 yoy (%)	-322.3	-2.0	120.3	46.9	31.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.89	-0.91	0.19	0.27	0.36
净资产收益率 (%)	-	-	-4.1	-6.5	-9.3
P/E (倍)	-5.0	-4.9	23.9	16.3	12.4
P/B (倍)	-	-	-	-	-

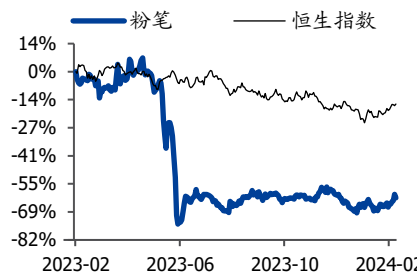
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 2 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
2月27日收盘价(港元)	4.78
总市值(百万港元)	10,941.83
总股本(百万股)	2,289.09
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	6.37

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

研究助理 刘书含

执业证书编号: S0680122080034

邮箱: liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《粉笔 (02469.HK): 业务复苏可观, 盈利显著改善》2023-08-31
- 《粉笔 (02469.HK): 线上招录考培龙头, 量价齐升高成长》2023-07-12



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com