

一、 粉笔 (2469.HK) 招股详情

名称及代码	粉笔 (2469.HK)
保荐人	花旗、中金、B of A
上市日期	2023 年 01 月 09 日(周一)
招股价格	9.5 – 9.9 港元
集资额	1.16 亿港元 (以中位数每股 9.7 港元计算)
每手股数	500 股
入场费	4,999.9 港元
招股日期	2022 年 12 月 23 日—2022 年 12 月 30 日
国元国际认购截止日期	2022 年 12 月 29 日
招股总数	2,000 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1,800 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	200 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

公司是中国非学历职业教育培训服务供应商, 致力于通过技术及创新提供高素质非学历职业教育培训服务。作为中国领先的职业考试培训服务提供商, 公司为谋求在公共职务和事业单位以及其他若干专业和行业发展的成人学员提供全套的招录和资格考试培训课程。公司培训课程及在线产品的总付费人次由 2019 年的 600 万人次增至 2021 年的 980 万人次。正价课的付费人次由 2019 年的 140 万人次增至 2021 年 260 万人次。根据弗若斯特沙利文报告, 按 2021 年收入计, 公司以 4.3% 的市场份额于中国职业考试培训行业排名第二。主要为谋求公共职务及事业单位岗位 (例如教师、医疗、会计、建筑及法律) 的成人学员提供全套招录和资格考试培训课程。公司为学员提供精心设计的课程及学习资料, 促进有效学习体验。公司具备强大的内容开发能力, 采用系统化与集中化的内容开发方式。截至 2022 年 6 月, 公司拥有 249 名内容开发人员, 开发了平台上绝大部分内容, 包括课程设置及教学资料。另外还有 3,796 名讲师, 其中大部分讲师拥有本科或以上学历。未来公司计划继续投资研发计划, 推进内部开发的 RTC 互动直播系统, 以进一步提高授课质量及学员的学习体验。此外还计划为学员提供更具针对性的服务, 例如基于积累的数据不断完善数据分析及 AI 技术, 以优化和扩大综合数据平台的应用。公司上市后估值约为 200 亿港币, 目前 PS 估值对应 2022 年约 4 倍, 估值过高反映其业务未来高增长预期, 建议投资人**谨慎申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 同类上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率PE			市净率	市销率
			TTM	23E	24E		
1797.HK	新东方在线	486.6		47.1	34.2	28.1	76.8
9901.HK	新东方-S	482.3		14.2	9.8	1.9	2.7
0839.HK	中教控股	211.6	11.2	10.1	9.0	1.5	4.2
0667.HK	中国东方教育	125.0	39.1	21.0	17.6	2.2	3.0
1765.HK	希望教育	58.2	12.8	8.0	6.7	0.7	1.8
2001.HK	新高教集团	55.5	8.8	7.7	6.8	1.7	2.5
1890.HK	中国科培	50.5	7.0	6.0	5.4	1.3	3.3
1773.HK	天立国际控股	38.2	38.8	19.1	10.9	2.0	4.2
1969.HK	中国春来	38.0	6.8	5.0	3.9	1.4	2.8
6169.HK	宇华教育	35.7	6.2			0.6	1.4
0382.HK	中汇集团	31.6	5.5	5.2	4.5	1.0	1.8
2385.HK	读书郎	23.6	209.9			10.4	3.0
9616.HK	东软教育	20.9	4.9	4.4	3.7	1.2	1.2
6913.HK	华南职业教育	19.2	15.3			1.2	3.4
1569.HK	民生教育	18.9	3.4	2.2	1.9	0.4	0.7
1593.HK	辰林教育	18.5				2.2	3.4
EDU.N	新东方	482.3		14.0	9.7	1.8	2.7
TAL.N	好未来	455.3		-476.3	116.9	1.7	3.1

数据来源: Bloomberg, 国元证券经纪(香港)整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策，任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。公司不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852)37696888
传真：(852)37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>