

豆神教育（300010）

美育教育龙头，打造“AI+教育”生态

买入（首次）

2025 年 12 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周珂

执业证书：S0600125080006

zhouk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	992.81	756.83	1,050.60	1,388.65	1,850.13
同比（%）	(2.03)	(23.77)	38.82	32.18	33.23
归母净利润（百万元）	31.60	137.13	90.62	208.10	555.02
同比（%）	104.60	334.04	(33.92)	129.63	166.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.02	0.07	0.04	0.10	0.27
P/E（现价&最新摊薄）	474.22	109.26	165.33	72.00	27.00

投资要点

■ **教培赛道长坡厚雪，AI 打破不可能三角。**中国高考报名人数从 2017 年的 940 万人增长至 2024 年的 1342 万人，本科录取率从 2017 年的 43.7% 下降至 2023 年的 37.0%。在高考竞争激烈，普高比例提升的背景下教培刚性需求凸显，供求失衡格局下涨价趋势有望延续，叠加参培率恢复或同步驱动行业扩容。在教育领域，目前 AI 已应用于自动评阅、听说考试、理化实验、体育测评、精准教学等校内场景，精准学习、作文测评、口语测评、拍照搜题等校外场景，已实现了传统场景的降本、增效、提质，随模型能力提升、产品规模化落地有望打破教育领域“高质量、大规模和个性化教育”的不可能三角。

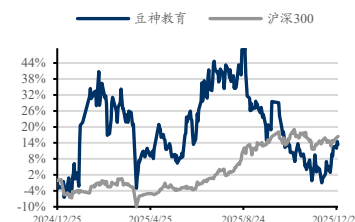
■ **自研教育垂类大模型，打造“AI+教育”产品矩阵。**公司依托智谱华章技术支持自研语言文学类 AI 垂类大模型“豆神 AI”，并陆续推出“AI 双师”、“AI 超练”和“学伴机器人”新品。**AI 双师：**沉淀核心名师教学方法论与表达风格，扩展名师团队教学半径；**超能训练场：**集成知识图谱与自适应算法，提供即时诊断、错题溯源与过程性评价服务，可通过 3D 建模将复杂的构思技巧可视化；**学伴机器人：**面向日常学习与生活场景提供实时答疑、作业辅导、智能批改等教学功能；配备情绪化表达系统，可提供个性化激励、引导和反馈。公司新品有望实现教育业务内容、场景与技术的深度融合，优化产品结构。

■ **深厚积淀构筑壁垒，AI 软硬生态协同加速成长。**我们认为，公司多年积累的知识图谱与其他数据资产构筑了极高的竞争壁垒，短期内难以被对手复制。独有的高质量语料库为 AI 生成内容设定了专业边界，确保了垂直模型输出的准确性与适用性。在技术生态层面，公司与微软合作引入 GraphRAG 技术，并接入 DeepSeek、智谱等主流模型，同时与腾讯云达成战略合作，持续强化前沿技术协同。目前，公司已构建起“AI 软件服务+硬件终端”的双轮驱动模式，通过校内外多场景联动形成学习链路闭环，全时段、全场景覆盖用户需求，有效提升了学习效率与知识留存率，提高产品与服务竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**公司以十六年教研与语料沉淀构筑基石，自研教育垂类大模型，打造“AI+教育”产品矩阵，软硬件生态成型，有望打通教育场景应用闭环，持续迭代提升产品体验。可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 20.6/24.1/19.0 倍。我们预计豆神教育公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.9/2.1/5.6 亿元，当前市值对应 PE 分别为 165.3/72.0/27.0 倍，考虑到公司原创教学教研内容储备丰富，AI 教育产品尚在陆续发布的较为早期的阶段，长期成长空间广阔，给予其一定估值溢价具备合理性，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**政策监管趋严，竞争加剧，大模型技术进步不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.25
一年最低/最高价	5.70/10.25
市净率(倍)	8.40
流通 A 股市值(百万元)	12,059.16
总市值(百万元)	14,982.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.86
资产负债率(% ,LF)	26.76
总股本(百万股)	2,066.61
流通 A 股(百万股)	1,663.33

相关研究

《豆神教育(300010)：聚焦语文教培带来更强确定性，政策红利驱动业绩高增长》

2020-06-01

内容目录

1. 大语文龙头，转型 AI 教育	4
1.1. 治理结构理顺，积极推进 AI 教育布局	4
1.2. 窦昕为实控人，管理层经验丰富	5
1.3. 业绩重回增长轨道，AI 教育打开空间	6
2. 教培赛道长坡厚雪，AI 应用加速落地	8
2.1. 教培为万亿需求下的千亿赛道，行业供需失衡	8
2.2. AI 教育打破“不可能三角”，应用加速落地	11
3. 深耕素养教育，打造“AI+教育”生态	14
3.1. 教学体系完善，美育优势显著	14
3.2. AI 软硬新品上线	15
3.3. 深厚积淀构筑壁垒，AI 软硬生态协同加速成长	17
4. 盈利预测及投资建议	19
5. 风险提示	21

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司产品矩阵.....	5
图 3: 公司股权结构（注：截至 2025 年 6 月 30 日）.....	6
图 4: 2020-2025H1 公司营收情况.....	6
图 5: 2020-2025H1 公司归母净利润情况.....	6
图 6: 2020-2025H1 公司分业务营收情况.....	7
图 7: 2020-2025H1 公司分业务毛利率.....	7
图 8: 2020-2025H1 公司毛利率情况.....	7
图 9: 2020-2025H1 公司费用率情况.....	7
图 10: 中等职业教育招生占比下滑（万人）.....	8
图 11: 高考报名人数及本科录取率（万人）.....	8
图 12: 教培行业规模测算.....	8
图 13: 双减前后培训机构数量变化情况（个）.....	9
图 14: 行业牌照数量变化情况（个）.....	9
图 15: 大型教培公司营业收入同比.....	10
图 16: 大型教培公司毛利率情况.....	10
图 17: 双减时间线梳理.....	10
图 18: 重点政策梳理.....	11
图 19: AI 赋能教育打破不可能三角.....	11
图 20: 未来教育形态变革趋势.....	12
图 21: AI 在教育领域的五大核心能力.....	12
图 22: 各公司 AI 教育相关进展.....	13
图 23: 公司在抖音商城上架的部分课程.....	14
图 24: 豆伴匠课程体系.....	15
图 25: 豆神“超拟人”AI 导师.....	15
图 26: 个性化 AI 教学方案.....	15
图 27: 超能训练场可展示“镜头语言”.....	16
图 28: AI 名师一对一辅导过程.....	16
图 29: 豆神首款学伴机器人.....	17
图 30: 学伴机器人帮助孩子辅导功课.....	17
图 31: 豆神 AI 在微软 GraphRAG 的基础上开发的九霄内容生产平台.....	18
图 32: 豆神 AI 借助腾讯混元文生图模型强化多模态能力.....	18

1. 大语文龙头，转型 AI 教育

1.1. 治理结构理顺，积极推进 AI 教育布局

豆神教育（300010.SZ）前身为 2009 年上市的立思辰，2018 年通过收购中文未来转型教育业务，总部位于北京，为国内大语文教培领域龙头。公司聚焦 K12 非学科素养教育核心赛道，以 AI 技术重构教育服务范式，依托北大、北师大等名校背景的名师团队及 17 年教学教研积累，构建涵盖“AI 教育产品、艺术类学习服务、直播电商销售、文旅研学、智慧教育”的多元教育服务体系。公司核心业务聚焦文学素养领域，并逐步向英语素养、思维训练等科目拓展。受“双减”冲击叠加前期大规模收购带来的摊销与现金流压力，2023 年末公司进入破产重整。2024 年初按重整计划完成债权人股票与投资入股票划转，资产负债表出清修复、财务费用与非经常性压力显著缓释，2024 年一季度在业务层面实现扭亏。2024 年 5 月完成管理层、董事会与监事会改选，治理结构理顺，由窦老师牵头统筹经营与战略，同年公司 AI 教育战略建立，推动公司回归教育主业、聚焦 AI 赋能与产品化落地。

图1：公司发展历程



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司主营业务为艺术类学习服务业务、直播电商业务、文旅游研学业务、智慧教育服务业务及 AI 教育业务：

AI 教育业务：核心产品矩阵覆盖“教培级+教辅级+硬件端”全场景，打造“AI 超练低价获客+AI 双师高利润转化+学伴机器人体验闭环”的商业模式。公司凭借在美育领域的多年深厚教育理解及资源积累，已成功将大模型技术应用于知识图谱构建、精准授课目标识别等前沿领域。目前公司已推出自研 AI 大模型“豆神 AI”、“AI 双师”和“AI 超能训练场”等产品，积极推动素质教育科技化转型。

艺术类学习服务业务：以面向中小学生的非学科素质教育服务为主。“豆神美育”是公司学习服务业务的主力品牌，以人文教育为主导，聚焦于跨科目融合文学文史精华，目前已形成包括文艺创作、文学表演、影视艺术、美术赏析、线上美育通识课程等在内的核心课程。

直播电商销售业务：公司将核心教研团队转型为知识型主播，依托其深厚的文学积

累与感染力，在抖音、小红书等平台构建多账号矩阵，覆盖文史知识分享、课程价值讲解、学习规划指导等内容场景。同时，公司以直播方式为用户提供多品类课程和产品。

文化旅游研学业务：公司凭借团队核心能力和 IP 影响力，结合文化旅游研学场景，以 AI 软硬件结合的方式赋能文化旅游研学业务。

智慧教育服务业务：以子公司康邦科技为主体，为学校提供智慧校园建设、数字化课程开发等解决方案，聚焦高校、中小学等 B 端客户。

图2：公司产品矩阵

业务	产品	功能内容
AI 教育	AI 超能训练场	聚焦 K12 美育，提供作文、阅读、文言等 12 类模块化课程，支持多学段复用。
	AI 双师课	采用“真人名师+AI 虚拟主讲+AI 训练师+真人班主任”模式，覆盖多种主要科目。
	AI 学伴机器人	分体式设计，集成多类芯片与功能。支持作业批改、游学导游、安全监控等，2025 年 12 月 22 日预售首发，与 AI 双师课、超练产品形成“学-习-伴”生态闭环。
艺术类学习服务	豆伴匠录播课	以“新 L 系列”为主线，覆盖小学至初中，通过“导学-自学-练测-报告”闯关机制适配碎片化学习，融入趣味历史故事、视觉化写作训练，降低文学素养学习门槛；辅线课程丰富课程体系。
	直播课（王者班/赛神归来/小王者班）	将核心名师转型为知识型主播，在多平台布局账号，通过文史知识分享、课程价值演示吸引用户，单场直播 GMV 峰值超千万元，形成“内容种草-产品转化-私域复购”链路。
文化旅游研学	特色研学路线	国内覆盖三峡游轮、北京胡同探案等，海外有欧洲多瑙河研学，部分线路引入跨界合作。配备名校学者、核心名师、专业导游团队，线下与名师交流，强化品牌信任。
智慧教育服务	康邦科技解决方案	以子公司康邦科技为主体，为学校提供智慧校园建设、数字化课程开发等解决方案，聚焦高校、中小学等 B 端客户。
直播电商销售	知识分享+直播卖货	以直播方式为用户提供多品类课程和产品。

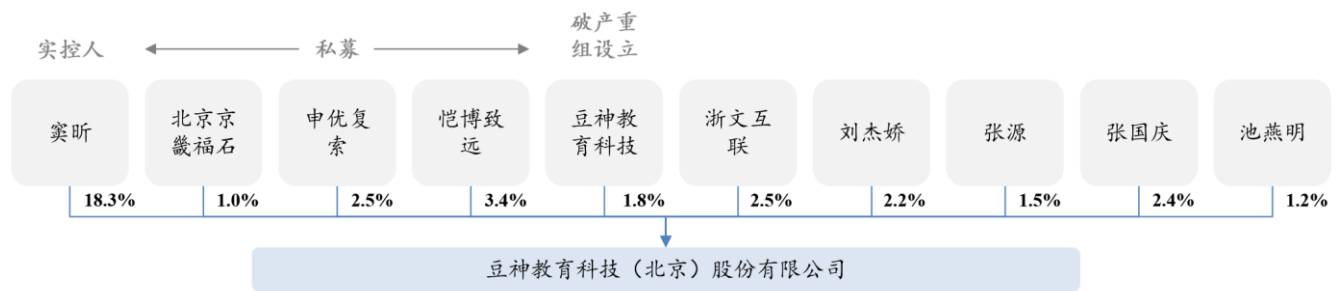
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 窦昕为实控人，管理层经验丰富

重整完成后窦昕为实控人，公司获产业资本支持。公司实际控制人、董事长窦昕先生持有公司 18.29%的股份，其一致行动人张国庆（子公司中文未来教研出版中心负责人）持股 2.42%。二人共同持股约 20.71%。福石为公司重整统筹协调人及财务投资人，负责破产重组咨询。浙文互联也为公司重整财务投资人，同时与公司在文旅等领域进行合作。

核心管理层从业超过十年，行业积累深厚。窦昕先生为豆神大语文创始人，对于美育领域拥有深厚经验与独到见解。窦昕先生曾任职高思教育集团副总裁、巨人学校高级副总裁、叶圣陶学校校长，曾主编《思泉语文课本》，独创“三层次教学法”，2021 年任豆神教育董事长。高管团队经验丰富，多位高管在教育领域拥有数十年的从业经验，对美育教育有全面深入的理解。

图3：公司股权结构（注：截至 2025 年 6 月 30 日）

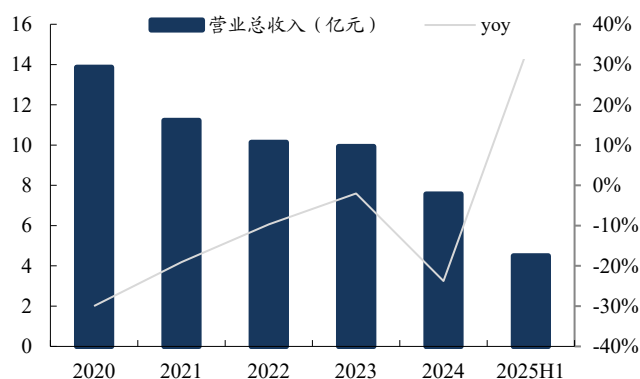


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 业绩重回增长轨道，AI 教育打开空间

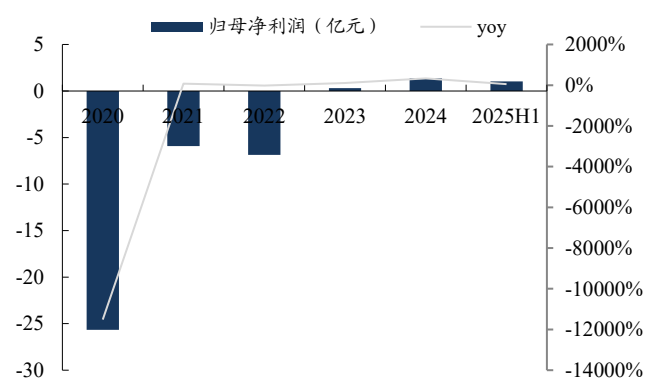
营收重回增长轨道，净利润企稳回升。2020 到 2023 年，受教培行业监管政策和公共卫生事件影响，公司业务持续收缩。2023 年末公司破产重整，2024 年初完成债权人股票、投资人股票划转，公司由原大语文业务逐步转型为非学科素质教育与 AI 教育业务。2024 年，公司主动收缩智慧校园、上市公司安全等非核心业务，进一步聚焦非学科素质教育与 AI 教育业务，并推出自研 AI 大模型“豆神 AI”，实现核心业务快速增长。2025H1 公司加速拓展教育业务发展，积极布局 AI 教育业务，自主研发“AI 双师”和“AI 超能训练场”两款全新产品，推动公司教育业务的全面 AI 化，实现营业收入 4.5 亿元，同比增长 36.1%。2020 到 2022 年，公司处于持续巨额亏损状态；2025H1，公司实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 50.3%。公司业绩重回增长轨道，AI 驱动下长期成长空间广阔。

图4：2020-2025H1 公司营收情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025H1 公司归母净利润情况

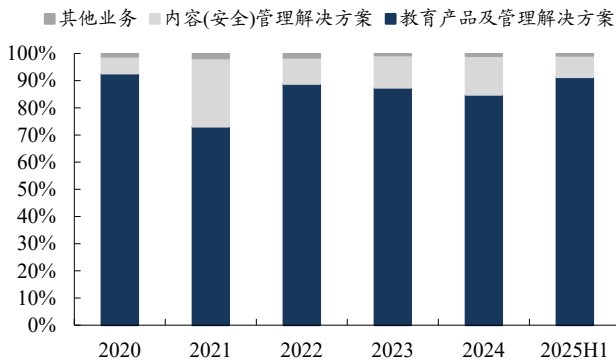


数据来源：Wind，东吴证券研究所

教育业务占比逐步提升，AI 驱动毛利率增长。受教培监管影响，公司由大语文业务逐步转向非学科素质教育与直播电商，名师内容与直播电商拓展带动产品结构优化，毛利率同步上行，25H1 毛利率达 66.2%，同比增长 24.5pct，验证转型成效。展望未来，随着 AI Class 与 AI 双师逐步落地，交付能力提升规模效应释放，高毛利课程矩阵进一

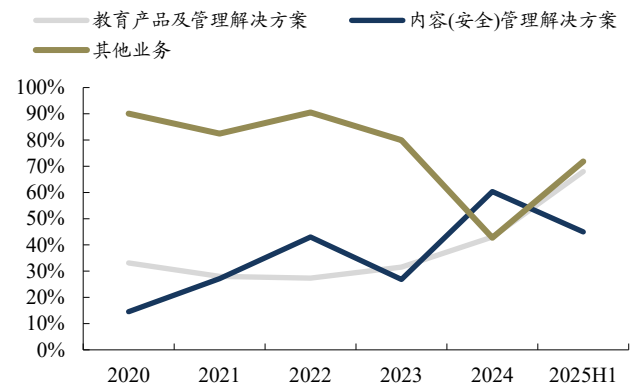
步放量后，公司毛利率有望继续上行。分业务看，公司近年来聚焦主业，教育产品及管理解决方案收入占比自 2021 年以来整体呈上升趋势。受益于素养类与 AI 教育渗透带动客单价与续费率优化、内容复用与班容扩展摊薄成本、直播电商导流转化率提升，公司教育业务毛利率由 2020 年的 33.1% 逐步提升至 2025H1 的 68.0%，随 AI 产品放量后有望延续提升态势。

图6：2020-2025H1 公司分业务营收情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

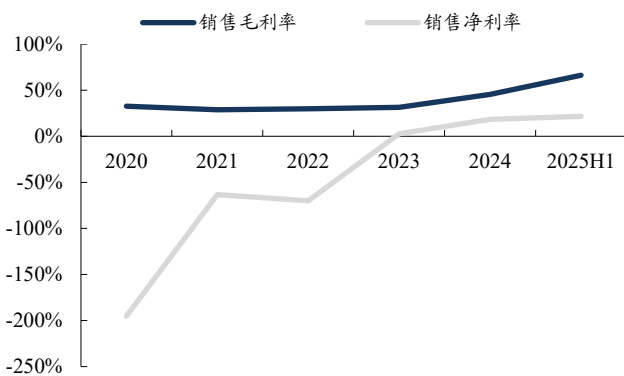
图7：2020-2025H1 公司分业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

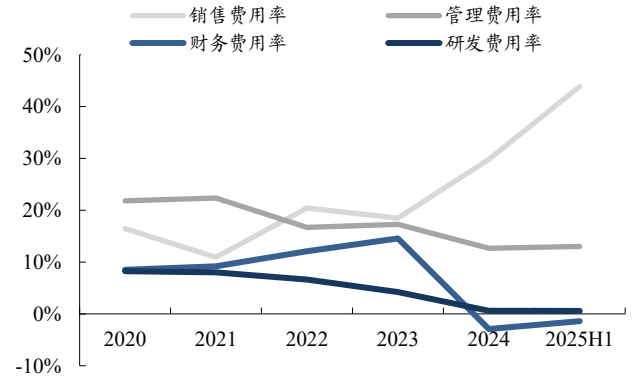
管理与研发费用呈下降趋势，销售费用率阶段性抬升。债务重组后公司治理清晰、管控强化，叠加规模效应管理费用率与研发费用率逐渐下降。销售费用方面，考虑 AI Class、AI 双师与 AI 超练新品推广公司积极投放，销售费用率或阶段性上升，随品牌与口碑建立，产品快速迭代带动转化率提升后，销售费用率有望回归常态水平。

图8：2020-2025H1 公司毛利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2020-2025H1 公司费用率情况



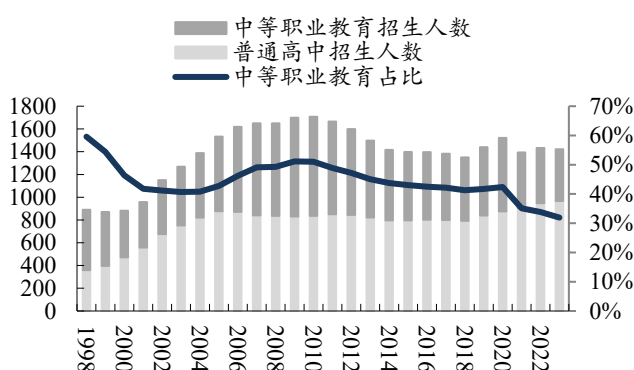
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 教培赛道长坡厚雪，AI 应用加速落地

2.1. 教培为万亿需求下的千亿赛道，行业供需失衡

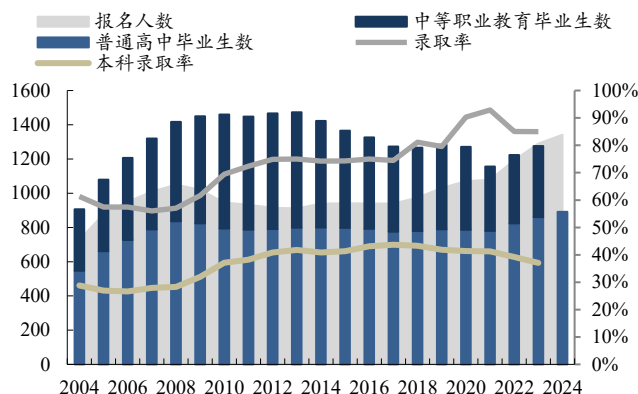
高考报名人数逐年增加，本科录取率呈降低趋势。高考报名人数从 2017 年的 940 万人增长至 2024 年的 1342 万人，对应 CAGR 5.2%；而本科录取率从 2017 年的 43.7% 下降至 2023 年的 37.0%。1998 年以来我国中等职业教育招生占比呈下滑趋势，主要系“包分配”就业政策取消、高校扩招冲击和社会观念变化。近年来多地放宽职普分流比例，教育部部长怀进鹏在接受新华社采访及在《学习时报》发文时均指出举办“少而精”的中等职业教育，普高生比例提高趋势有望延续。

图10：中等职业教育招生占比下滑（万人）



数据来源：教育部，国家统计局，东吴证券研究所

图11：高考报名人数及本科录取率（万人）



数据来源：教育部，国家统计局，东吴证券研究所
注：录取率取当年总录取人数/高考报名人数口径

根据《中国教育财政家庭调查》，2019 年我国小学/初中/高中生学科培训参培率分别为 25.3%/27.8%/18.1%；年平均校外补习支出为 6580/9887/12208 元。根据国家统计局出生人口数据、毛入学率数据，我们测算 2019 年小学/初中/高中教培市场空间分别为 1655/1352/979 亿元，教培市场空间有望稳步恢复：1）**参培率有望提升**：双减后小学初中参培率大幅缩减。中性情形下我们预期参培率逐步恢复至双减前水平，乐观情形下参培率对标日韩发展路径长久期提升；2）**客单价提升已形成趋势**：近年来补课班涨价趋势清晰，头部机构客单价年涨幅近 5%，在供求失衡格局下涨价趋势有望延续。

图12：教培行业规模测算

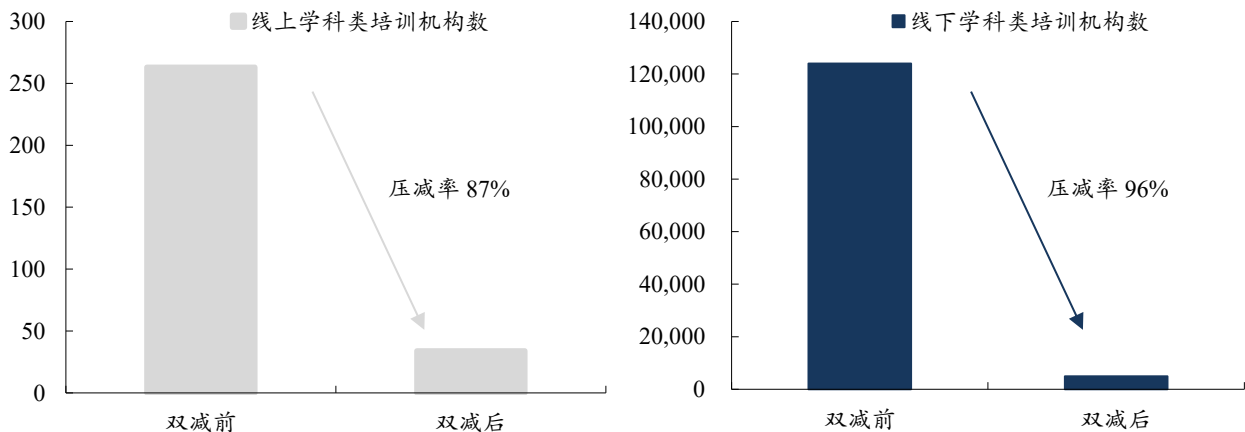
	2019
小学阶段人口（万人）	9652
初中阶段人口（万人）	4794
高中阶段人口（万人）	4948
小学毛入学率	103%
初中毛入学率	103%
高中毛入学率	90%
小学参培率	25%
初中参培率	28%
高中参培率	18%

小学人均教培支出（元/年）	6580
中学人均教培支出（元/年）	9887
高中人均教培支出（元/年）	12208
K12 教培总市场空间（亿元）	3985
小学教培市场空间（亿元）	1655
初中教培市场空间（亿元）	1352
高中教培市场空间（亿元）	979

数据来源：KOSIS，Benesse 教育综合研究所，《中国教育财政家庭调查》，东吴证券研究所测算

双减整治了虚假宣传、营销泛滥、低价恶性竞争的行业乱象，行业产能迅速出清。数量方面，根据国务院数据，义务教育阶段线下学科类培训机构数量由原来的 12.4 万个压减至 4932 个，压减率 96%；线上学科类培训机构由原来的 263 个压减至 34 个，压减率 87.1%。价格方面，学科类培训收费在政府指导价标准出台后平均下降 4 成以上。

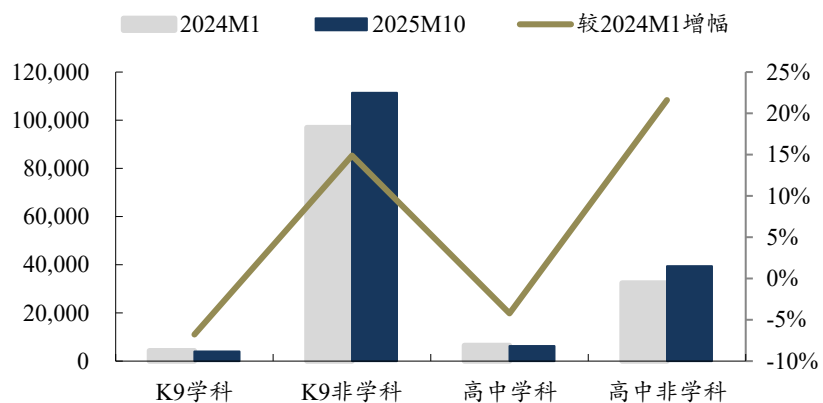
图13：双减前后培训机构数量变化情况（个）



数据来源：中国人大网，东吴证券研究所

学科类牌照减少，非学科类牌照有所恢复。截至 2025 年 10 月 14 日，K9 学科/K9 非学科/高中学科/高中非学科牌照数量分别为 4016/111405/6229/39430 张，较 2024 年 1 月增幅分别为 -7%/+15%/-4%/+22%。牌照收紧限制了二三线产能扩张。

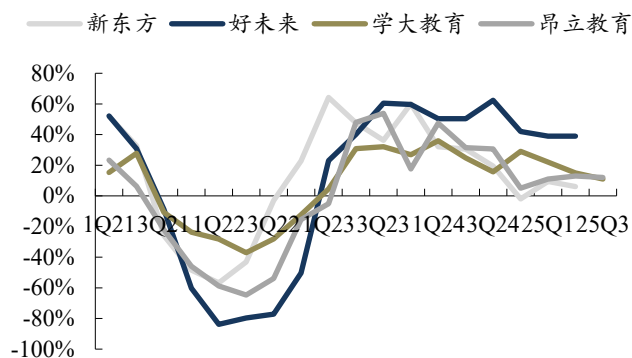
图14：行业牌照数量变化情况（个）



数据来源：全国校外教育培训监管与服务综合平台，东吴证券研究所
注：2025M10 数据截至 2025 年 10 月 14 日

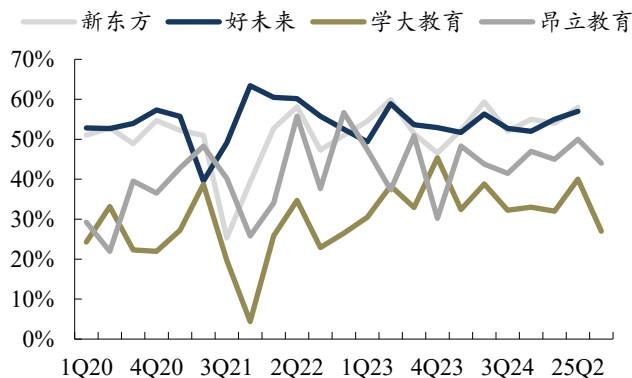
相较小黑班，大型机构在合规性、教研能力、获客能力具备优势，市占率有望提升。合规性方面，政策可能长期通过分类管理、价格指导等手段规范市场。《全国校外教育培训监管与服务综合平台应用管理办法》提出通过校外培训公共服务平台向社会公开展示培训机构“黑白名单”，省级教育行政部门负责推广工作。在政策宽松期，小黑班依靠“灵活”、“隐蔽”特性带来的优势缩窄。教研能力方面，大型机构拥有成熟的课程体系、技术平台和教研团队，能提供标准化服务覆盖更广泛的用户群体，能实时迭代应对需求变化。小黑班难以保证长期稳定一致的交付质量。获客能力方面，小黑班获客特点是：主要以低价吸引下沉市场价格敏感型家长；依赖熟人经济。小黑班因“隐蔽性”考虑难以开展大班课程，大型机构凭借规模优势可实现更低的生均成本。扩张期中大型机构获客线索更多、转化能力更强。

图15：大型教培公司营业收入同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

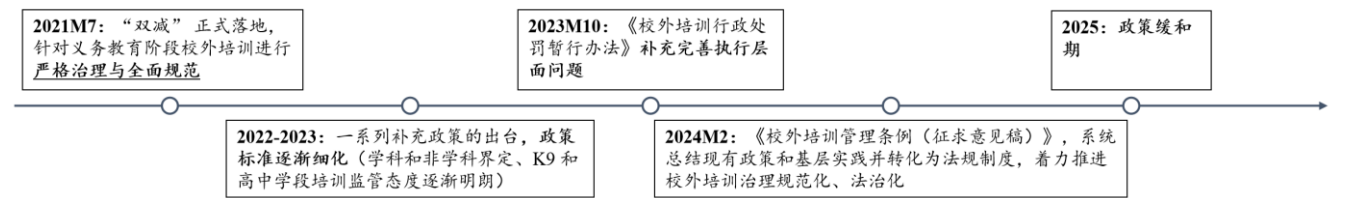
图16：大型教培公司毛利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

政策口径趋于温和，提供成长土壤。2022M12 政策定调“支持和规范民办教育发展”（《扩大内需战略规划纲要》）。《校外培训管理条例（征求意见稿）》并未新增约束性内容，表述口径趋于温和。从线下渠道情况看，2024M7 后龙头公司拓展新网点较顺利。

图17：双减时间线梳理



数据来源：政府官网，东吴证券研究所

图18: 重点政策梳理

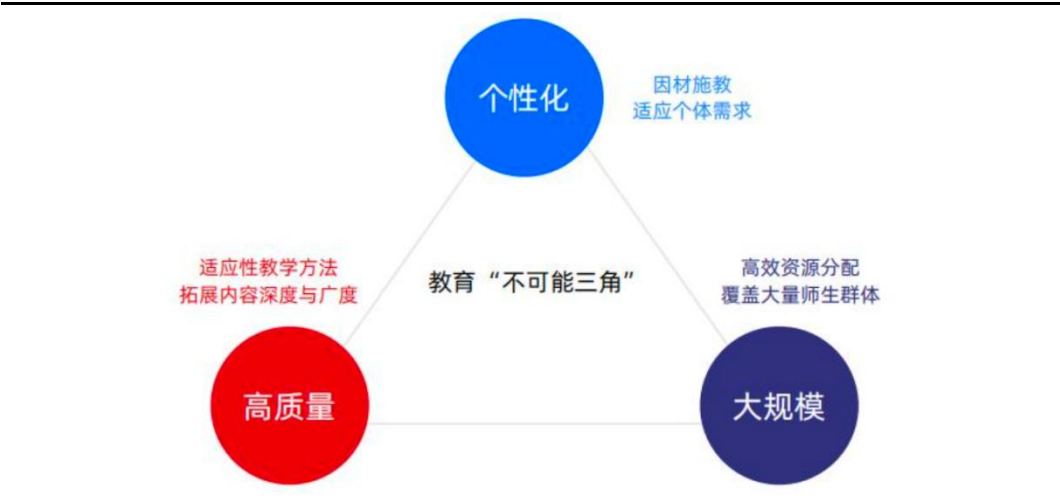
时间	文件/会议	表述	解读
2025	《政府工作报告》	巩固“双减”成果，持续优化基础教育生态。	展望 2025 年段落中“双减”并未出现。
2022	全国教育工作会议	持续打好“双减”攻坚战，深入推进学前教育普及普惠发展，大力推进义务教育优质均衡发展。	2025 年会议中“双减”并未出现。
2023	《教育部 2023 年工作要点》	深入推进“双减”。继续把“双减”工作摆在突出位置、重中之重，巩固成果、健全机制、扫除盲点、提升水平、维护稳定、强化督导。	
2024	全国教育工作会议	着眼人口变化趋势加强前瞻性布局，深化基础教育提质扩优工程，巩固深化“双减”成果，为学生全面发展和社会全面进步、为国家富强和民族复兴筑牢根基、积蓄后劲。	
2025	全国教育工作会议	坚持以人民为中心发展教育，持续提升教育公共服务质量和水平。健全与人口变化相适应的基础教育资源统筹调配机制。	

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

2.2. AI 教育打破“不可能三角”，应用加速落地

AI 打破了教育的不可能三角：高质量、大规模和个性化，这三点在传统教育中无法同时实现。高质量需要优秀师资，但优质教师资源有限；大规模覆盖会稀释教学质量；个性化需要了解每个学生，在传统模式下成本高昂。AI 通过全面细化的知识掌握能力存储处理所有教育知识点，结合永不遗忘的学情记录系统准确追踪每个学生的学习画像，实现可无限复制的个性化服务为每位学生提供专属辅导，同时打破时空限制让学生随时随地获取服务而不受地理位置约束，从而实现传统教育难以兼顾的三大目标。

图19: AI 赋能教育打破不可能三角



数据来源：弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

教育应用正经历第三次革命：从教科书到互联网再到 AI 时代。AI 与教育结合是未来最具变革潜力的领域之一。技术进步从来不是线性的，而是指数级的。五年后的教育

形态可能超出我们今天的所有想象。AI 将改变的不只是学习方式，还有学校的组织形式和教育的根本目的。传统教育中，我们忙着把知识塞进学生的脑袋；在 AI 教育中，我们鼓励学生从自己的好奇心出发。未来学习的目标将从“改变命运”转向“终身成长”，这是教育理念的根本变革。

图20：未来教育形态变革趋势

未来教育形态的变革趋势	
学习目标的转变	从“学习改变命运”向“终身成长”转变 不再仅为考试和就业学习，而是为个人发展 更注重能力培养而非知识灌输
核心能力的重新定义	强调跨学科能力和解决实际问题的能力 从单一学科知识向综合素养教育转变 培养学生自主学习能力和创新思维
学校组织形式的变化	未来学校可能更多作为社交和实践场所 线上线下混合教学模式普及 大量标准化教学内容由 AI 承担 人类老师角色从知识传授者转为引导者

数据来源：东吴证券研究所整理

图21：AI 在教育领域的五大核心能力

AI 在教育领域的五大核心能力	
解题能力	能精确解答各学科、各难度的题目 成本仅为人力的约 1% 可大规模生产题目及答案解析，提高教学资源生产效率
讲题能力	通过多轮对话交互方式引导学生思考 会分步骤讲解，每步通过设问引导学生 根据学生对知识点的掌握情况调整讲解方式 不仅给出答案，还解释解题思路和知识点联系
批改能力	覆盖中文作文、英文作文、数学口算和应用题等 从字词、段落到全文结构立意进行全方位分析 提供语言润色和情感识别 为教师节省大量批改时间，提供更细致的反馈
英语口语对话能力	提供自然流畅的英语对话环境 纠正发音和语法错误 模拟各种场景下的英语对话，提升学生实际应用能力 降低学生语言学习心理障碍
个性化推荐能力	基于学生学情画像进行精准诊断 从题目级别细化到题目步骤级别 针对薄弱知识点定制学习内容 动态调整学习路径和难度 生成符合教学需求的多样化学习材料

数据来源：东吴证券研究所整理

AI 实现了传统场景的降本、增效、提质，已展现价值。AI 已应用于自动评阅、听说考试、理化实验、体育测评、精准教学等校内场景，精准学习、作文测评、口语测评、

拍照搜题等校外场景。AI 可以通过辅助备课、自动批改作业等方式减轻教师工作压力、提升教学效果，已展现价值。

AI 教育或提升门槛，放大头尾差异，行业集中度有望提升。好未来、作业帮等公司已布局教育垂类大模型。传统教培龙头优势在于掌握场景和行业 Know-How、洞悉学生家长需求。展望未来，垂类模型/AI Agent 或成为服务体系的重要一环，影响用户体验，提升竞争门槛。模型优化迭代不仅需要题，还需要“思考过程”，头部公司在数据质量和规模层面占优，或率先打通“模型/产品-数据”的飞轮模型，放大行业头尾差异。

图22：各公司 AI 教育相关进展

公司	模型名称	介绍
作业帮	银河大模型	功能：诊断学生知识掌握程度；提供精准用户画像；提供个性化的学习规划 硬件：作业帮学习机、作业帮 AI 学习桌、全科学习笔、学习打印机、错题打印机、电子单词卡 代表产品：《百分手卡》实现“纸质图书+知识点精讲+智能化服务+AI 学习规划”
好未来	九章大模型	特点：以解题和讲题为核心，专注数学领域，关注家长需求和反馈 功能：智能批改系统可实现批改、自动解题、自动讲题、精准识别和多模态识别技术；“苏格拉底式提问”模式可引导学生通过提问方式自己得出答案；其他功能包括 AI 问答、AI 拍照答疑、AI 作业检查、AI 作文批改、AI 错题本
希沃	希沃教学大模型	功能：课件自动生成、课件库共享、课堂智能反馈、互动教学、学情分析、作业批改 硬件：希沃学习机聚焦家庭教育场景，具有学习报告分析、绘本精讲功能
松鼠 Ai	松鼠 Ai 智适应教育大模型	特点：动态追踪学生解题过程，绘制学生画像，提供个性化教育服务 功能：智能诊断、知识点细致拆分、流程式学习、MCM 学习思想、能力值训练系统、错因分析、遗忘复习、错题本、报告反馈以及人机互动 AI 教学 硬件：智能学习机、智学笔、智能手表、智能单词卡
优学派	优学 AI 大模型	功能：提供个性化写作提升建议，给出结构优化的提纲；全文润色
网易有道	子曰大模型	功能：口语教练（难度自适应系统）、AI 答疑、AI 作文批改、AI 精准学、智能听写、智慧学业
字节跳动	豆包	功能：APP 端“豆包爱学”含作业批改、写作助手、知识专家、成长挚友等功能

数据来源：各公司公众号，各公司官网，东吴证券研究所

3. 深耕素养教育，打造“AI+教育”生态

3.1. 教学体系完善，美育优势显著

教研积淀与创新双轮驱动，产品矩阵完善。公司依托深厚的原创教研底蕴，持续迭代《窦神归来》、《王者班》等标杆产品，确保了教学体系的完备性与创新性。公司成功将核心师资转型为兼具学术深度与转化能力的“知识主播”，借助抖音等流量平台，实现了从“优质内容”到“名师 IP”再到“直播带货”的商业闭环，同时有效降低了获客成本。在主力品牌“王者班”稳健增长的基础上，公司于 2024 年推出“小王者班”与“窦神归来”，精细化课程体系：其中，“小王者班”主打文史基础与读写训练，定价 3600 元/24 次课、6800 元/48 次课；“窦神归来”则聚焦 3-9 年级文言文精讲，由窦昕、赵伯奇等领衔，定价 3299 元/30 次课。

图23：公司在抖音商城上架的部分课程



数据来源：抖音，东吴证券研究所

录播课矩阵拓宽客群。公司以“豆伴匠 APP”为核心载体，构建了体系化、标准化录播课，实现了用户客群扩容。豆伴匠课程矩阵清晰：主线课程（L、C、R 系列）深耕中小學生底层语言逻辑与文学素养的提升；辅线课程（M、N 系列）则通过文学专项进阶与校内同步辅导，形成补充。主辅线协同满足了素质教育与应试辅助的双重需求。2024 年推出“新 L”系列课程，采取阶段化教学设计，将课程划分为 7 个渐进式学习系列（从新 L0 到新 L6），每个系列定价 1800 元（含 100 课时）。

图24：豆伴匠课程体系



数据来源：豆伴匠官网，东吴证券研究所

3.2. AI 软硬新品上线

自研教育垂类大模型，打造“AI+教育”产品矩阵。2024 年 10 月，公司携手智谱华章与海南何尊成立合资公司（豆神教育持股 70%），依托智谱华章技术支持自主研发完成语言文学类 AI 垂类大模型豆神 AI。公司陆续推出“AI 双师”、“AI 超练”和“学伴机器人”新品，推动内容、场景与技术的深度融合。

AI 双师模式扩展名师教学半径。该模式支持 AI 独立授课、真人主导/AI 辅助、人机灵活切换等多种形态。依托自研大模型与深层知识图谱，实现了核心名师教学方法论与表达风格沉淀，赋予 AI 在阅读、写作等复杂场景下的精准讲解和个性化反馈能力，扩展名师团队的教学半径。AI 双师模式目前已在素养、艺术教育领域顺利完成试点，凭借低门槛有望成为 AI 产品体系的重要入口。

图25：豆神“超拟人”AI 导师



数据来源：豆神教育小红书，东吴证券研究所

图26：个性化 AI 教学方案



数据来源：豆神教育小红书，东吴证券研究所

“超能训练场”为公司面向 K-12 领域的核心 AI 教学产品。该产品以自研大模型为引擎，集成知识图谱与自适应算法，将名师方法论转化为“讲解—练习—反馈—进阶”闭环，打通课内外环节，提供即时诊断、错题溯源与过程性评价服务。该产品可通过 3D 建模将复杂的构思技巧可视化，缓解学生“素材匮乏”与“逻辑不清”的难题。同时引导学生以“导演视角”进行观察与体验，提升“代入感”。期间 AI 名师模块可辅助学生梳理文章架构，并在练习过程中提供即时提问响应与个性化词汇指导，实现高频、精准的互动体验。市场表现方面，超练系列（阅读+作文）发售 10 天累计 GMV 已突破 1740 万元，其中公域 GMV 突破 1000 万元增势强劲。

图27：超能训练场可展示“镜头语言”



数据来源：算法辞源实验室，东吴证券研究所

图28：AI 名师一对一辅导过程



数据来源：算法辞源实验室，东吴证券研究所

学伴机器人定位为“每个孩子的智能成长伙伴”。学伴机器人深度融合了火山引擎 RTC 技术与豆包大模型，依托大模型与多模态能力，面向日常学习与生活场景可提供实时答疑、作业辅导、智能批改等教学功能。同时，可进一步延伸生活管家、游学导游与专属玩伴等角色，通过任务游戏化与即时激励提升学习黏性。技术侧，学伴机器人已与生态伙伴深度对接（如协同百度文心大模型与计算平台），强化视觉生成、图像理解与自然语言交互能力；学伴机器人配备了精心设计的情绪化表达系统。通过翅膀的灵动姿态、机身的动态表情，如开心时的翅膀轻颤、困惑时的摇头晃脑、肯定时的点头示意等，它能以更生动、更富情感的方式回应孩子的状态与情绪。学伴机器人可利用从超能训练场获取的数据和自身积累的数据，对孩子进行持续的个性化激励、引导和反馈，帮助孩子形成健康、积极的学习状态。

图29：豆神首款学伴机器人



数据来源：算法辞源实验室，东吴证券研究所

图30：学伴机器人帮助孩子辅导功课



数据来源：算法辞源实验室，东吴证券研究所

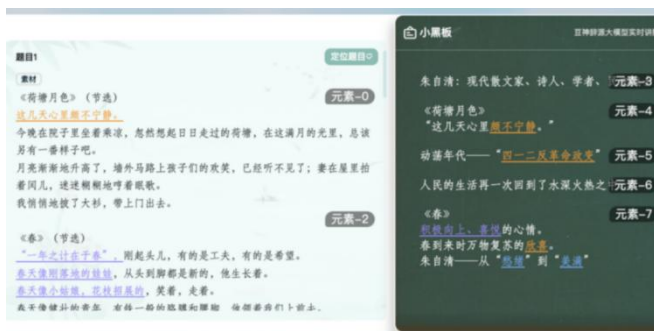
3.3. 深厚积淀构筑壁垒，AI 软硬生态协同加速成长

我们认为，豆神教育凭借十余年教研积淀构建起的专属语料库，通过“技术整合+产品生态”的双轮协同，有望打通教学全场景数据闭环，建立起可持续的增长飞轮。

十六年教研与语料沉淀构筑基石。2020 年前，公司便已具备实现全部语文知识点的碎片化处理与图谱化整合以及形成一套系统性的知识解构框架的能力。该体系可将复杂的文学内容与阅读理解能力拆解为具体、可量化、可传递的教学单元，例如面向 4-6 年级学生推出的“180 个分解式阅读理解知识点”，从而支撑精准化、轻量化教学模式的落地。教育专家团队历时多年精心构建的知识图谱和深厚积累为豆神 AI 大模型训练的关键底层资源，竞争对手短期内难以复现。独有语料库可为 AI 生成内容设定专业边界，帮助深入理解美育教育的内在逻辑、知识递进关系及语义语境，为垂直领域模型的精准输出奠定数据基础，提升输出内容的准确性与适用性。

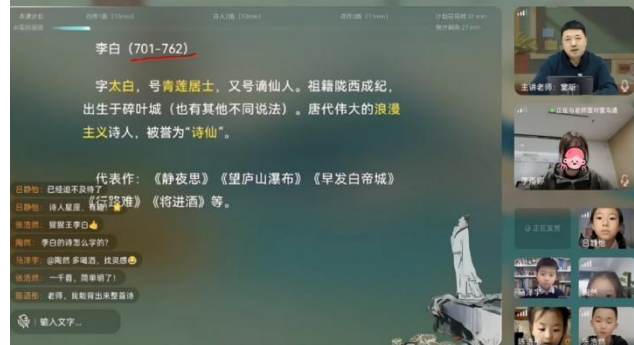
技术方面，公司持续深化与 AI 领军企业的战略合作。公司与微软合作引入 GraphRAG 技术，显著提升生成内容的准确性与可控性，该技术可将外部知识库与大语言模型的生成能力相结合，有效将 AI 输出“锚定”于豆神自有的知识图谱体系内，从而在结构上降低模型幻觉风险，为教育场景下的内容可靠性提供重要保障。除微软外，豆神教育亦接入包括 DeepSeek、智谱在内的多家主流模型，并与腾讯云达成战略合作，引入混元大模型以强化多模态内容生成能力。通过整合不同模型的核心优势，公司能够针对知识传递、创意生成等不同任务灵活调用最优技术方案，形成兼具准确性、创造性与语言能力的复合 AI 支持体系。

图31: 豆神 AI 在微软 GraphRAG 的基础上开发的九霄内容生产平台



数据来源: 微软官网, 东吴证券研究所

图32: 豆神 AI 借助腾讯混元文生图模型强化多模态能力



数据来源: CSDN, 东吴证券研究所

AI 软硬产品生态逐渐形成。公司已构建起以“AI 双师课堂+超能训练场+学伴机器人”为核心的产品矩阵。通过软硬件协同与校内外多场景联动, 形成完整的学习链路闭环。课堂端, 由“AI 双师+超能训练场”实现高质量知识输入与高频、精准训练; 家庭端, 由“学伴机器人”承接课后巩固与拓展练习, 同时提供陪伴服务。通过全时段、全链路覆盖, 有效提升学习效率与知识留存率。

教研产能提升, 助力降本增效。通过“九霄”内容生产平台实现课件、题库与讲稿的自动化生成, 并利用 AI 双师承接标准化的讲解与批改, 可将真人老师从繁琐的重复性工作中解放, 聚焦于高价值的教学互动环节。通过数字内容跨终端复用, 可有效摊薄教学研究成本, 提升整体人效比。

数据飞轮效应渐显, 个性化教学深度落地。生态内各终端持续沉淀学生行为数据, 包括课堂答题、人机交互等多维信息。随着海量真实数据的沉淀, 系统能够精准构建高维度的学生“数字画像”, 为实现大规模因材施教奠定基础。“数据积累—模型优化—体验升级”的飞轮效应有望加速公司 AI 教育产品与服务迭代, 持续提升体验。

4. 盈利预测及投资建议

核心假设与收入拆分:

教育产品及管理解决方案: 考虑公司提升推广力度, 存量产品与服务覆盖客群扩容, 同时 AI 新品落地, 26 年起逐步起量。我们预计公司该板块 2025-2027 年收入为 9.6/13.5/18.2 亿元, 同比增速为 50%/40%/35%。考虑 AI 赋能下, 教育主业规模效应释放与产品结构变化, 公司毛利率有望提升, 预计 2025-2027 年毛利率为 61%/64%/65%。

内容(安全)管理解决方案: 考虑公司聚焦教育主业, 项目逐步进入收尾阶段。我们预计公司该板块 2025-2027 年收入为 0.8/0.3/0.2 亿元, 同比增速为 -25%/-58%/-30%。该业务以服务老客户为主, 客户类型保持稳定, 我们预计 2025-2027 年毛利率分别为 45%/45%/45%。

其他业务: 我们预计公司该板块 2025-2027 年收入为 0.1/0.1/0.1 亿元, 同比增速为 -5%/-5%/-5%。其他业务商业模式固定, 毛利率稳定, 我们预计 2025-2027 年其他业务毛利率分别为 40%/40%/40%。

综上, 我们预计公司 2025-2027 年收入为 10.5/13.9/18.5 亿元, 同比增速为 39%/32%/33%。我们预计 2025-2027 年公司毛利率随高毛利率 AI 新品落地及业务结构变化大幅提升, 费用率随公司业务模式优化、新品形成口碑、运营效率提升恢复至合理水平; 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 0.9/2.1/5.6 亿元。

表1: 公司分业务营收预测(单位: 亿元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9.9	7.6	10.5	13.9	18.5
YoY%	-11.5%	-23.8%	38.8%	32.2%	33.2%
毛利率	31.3%	45.5%	59.6%	63.4%	64.7%
教育产品及管理解决方案	8.7	6.4	9.6	13.5	18.2
YoY%	-3.6%	-26.0%	50.0%	40.0%	35.0%
毛利率	31.6%	43.1%	61.0%	64.0%	65.0%
内容(安全)管理解决方案	1.2	1.1	0.8	0.3	0.2
YoY%	20.4%	-8.5%	-25.0%	-58.0%	-30.0%
毛利率	26.8%	60.3%	45.0%	45.0%	45.0%
其他业务	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
YoY%	-53.3%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
毛利率	80.0%	42.6%	40.0%	40.0%	40.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

投资建议:公司以十六年教研与语料沉淀构筑基石,自研教育垂类大模型,打造“AI+教育”产品矩阵,软硬件生态成型,有望打通教育场景应用闭环,持续迭代提升产品体验。根据业务相似性和领域相关性,我们选择多邻国、新东方和好未来作为可比公司。可比公司 2025-2027 年平均 PE 分别为 20.6/24.1/19.0 倍。我们预计豆神教育公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.9/2.1/5.6 亿元,当前市值对应 PE 分别为 165.3/72.0/27.0 倍。公司短期加大推广投放力度利润释放滞后,考虑到公司原创教学教研内容储备丰富, AI 教育产品尚在陆续发布的较为早期的阶段,长期成长空间广阔,给予其一定估值溢价具备合理性,首次覆盖给予“买入”评级。

表2: 可比公司估值 (截至 2025 年 12 月 25 日; USD1=CNY7.04)

公司名称	股票代码	总市值	净利润			PE		
		(百万元)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
多邻国	DUOL.O	58,797	2912	1507	1964	20.2	39.0	29.9
新东方	EDU.N	62,239	3787	4300	4889	16.4	14.5	12.7
好未来	TAL.N	46,936	1867	2479	3265	25.1	18.9	14.4
平均						20.6	24.1	19.0
豆神教育	300010.SZ	14983	91	208	555	165.3	72.0	27.0

数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

注: 公司盈利预测来自东吴研究所测算, 其余公司盈利预测来自彭博一致预期 (2025 年 12 月 25 日); 公司净利润为归母净利润口径, 其余公司为经调整净利润口径; 市场数据截至 2025 年 12 月 25 日收盘

5. 风险提示

政策监管趋严：教培行业受政策影响较大，教培政策趋严或导致公司业务被动收缩。

竞争加剧：教育 AI 硬件竞争加剧或导致公司销售费用提升，市场份额承压。

大模型技术进步不及预期：若大模型技术进步不及预期，或导致公司 AI 教育产品研发和体验不及预期，影响放量节奏。

豆神教育三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,200	1,158	1,526	2,384	营业总收入	757	1,051	1,389	1,850
货币资金及交易性金融资产	703	626	863	1,529	营业成本(含金融类)	412	424	508	654
经营性应收款项	133	175	227	301	税金及附加	6	6	8	11
存货	159	163	195	251	销售费用	226	492	611	611
合同资产	9	13	17	23	管理费用	96	74	111	130
其他流动资产	195	182	223	280	研发费用	5	5	7	9
非流动资产	1,150	1,292	1,321	1,299	财务费用	(22)	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	2	2	3	4
固定资产及使用权资产	207	194	181	168	投资净收益	(13)	21	28	37
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	28	13	14	13
无形资产	123	203	231	208	减值损失	76	0	0	0
商誉	295	295	295	295	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	127	86	188	490
其他非流动资产	523	598	612	625	营业外净收支	(7)	(7)	(7)	(7)
资产总计	2,350	2,450	2,847	3,683	利润总额	119	79	181	483
流动负债	638	696	882	1,157	减:所得税	(19)	(13)	(29)	(78)
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	2	2	2	净利润	139	92	210	561
经营性应付款项	136	140	168	216	减:少数股东损益	1	1	2	6
合同负债	211	292	386	515	归属母公司净利润	137	91	208	555
其他流动负债	288	261	325	424	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.04	0.10	0.27
非流动负债	98	56	56	56	EBIT	90	79	181	483
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	121	112	216	518
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.51	59.64	63.43	64.66
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.12	8.63	14.99	30.00
其他非流动负债	98	56	56	56	收入增长率(%)	(23.77)	38.82	32.18	33.23
负债合计	736	752	938	1,213	归母净利润增长率(%)	334.04	(33.92)	129.63	166.71
归属母公司股东权益	1,622	1,706	1,914	2,469					
少数股东权益	(9)	(8)	(5)	0					
所有者权益合计	1,613	1,698	1,909	2,470					
负债和股东权益	2,350	2,450	2,847	3,683					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19	125	267	636	每股净资产(元)	0.78	0.83	0.93	1.19
投资活动现金流	(75)	(153)	(29)	30	最新发行在外股份(百万股)	2,067	2,067	2,067	2,067
筹资活动现金流	589	(49)	0	0	ROIC(%)	8.23	5.52	11.64	25.59
现金净增加额	533	(77)	237	666	ROE-摊薄(%)	8.45	5.31	10.87	22.48
折旧和摊销	31	33	35	35	资产负债率(%)	31.34	30.68	32.95	32.94
资本开支	(65)	(174)	(57)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	109.26	165.33	72.00	27.00
营运资本变动	(43)	23	56	83	P/B (现价)	9.24	8.78	7.83	6.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>