



大山教育 (870106): 2017 年营收大增 161% 突破 2 亿元, 归母净利润 3200 万元

2018.04.28

黄莞 (分析师)	田鹏 (研究助理)
电话: 020-88832319	020-88836115
邮箱: huanguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517050001	A1310117080001

事件:

大山教育 (870106.OC) 于 4 月 25 日发布公司 2017 年年报: 报告期内, 公司实现营业收入约 2.17 亿元, 同比增长 160.82%; 归母净利润约为 0.32 亿元, 同比增长 477.69%。

点评:

● 教学点扩张和内部课程模式优化助力 2017 年营收利润大涨

(1) 收入方面, 报告期内, 营收同比大增 169.82%。营收大幅上涨主要系教学点扩张和内部课程模式转变所致。2017 年新增 27 个教学点, 全年在读净人数 43,546 人, 同比增长 50.95%。同时, 公司缩减大班课, 增多个性化和定制化培训课程, 单课时收费有所提高。(2) 成本费用方面, 管理费用率上涨 2.94pct 至 19.90%, 主要系 2017 年公司加大教研投入和校区增多导致的人力成本增长所致; 销售费用率下降 3.12pct 至 13.83%, 主要系营销广告投放的效率提升导致营收增幅高于费用增幅所致。(3) 利润方面, 毛利率上涨 7.37pct 至 52.40%, 净利率上涨 8.06pct 至 14.70%。主要系在校学生增加、教学点各类资源利用率及师资利用率提升所致。

● 教研标准化助力线下加速扩张, O2O 数字化教学系统建优化教学流程

(1) 教研标准化助力线下加速扩张。大山教育以延续传统的线下教学模式为主, 全面推行贯彻七步教学法, 建立成熟的教学标准化体系。同时共用总部教研、分地域分区域设立分校及教学网点的模式进行运营管理。2017 年新增 27 个教学点, 全年在读净人数 43,546 人, 同比增长 50.95%。(2) 大力建设 O2O 数字化教学系统。公司持续加大投入智能化平台“学习 8”的建设, 全程记录、指导、帮助“老师+学生+家长”线上线下的互动教学轨迹, 沉淀服务数据, 使教学流程标准化、教学内容个性化、教学效果可视化, 学生口碑和续费率进一步提升。(3) 班课类型进一步调整。公司是以传统的大班和小班教学为主, 在本年度减少大班课, 加强个性化和定制化的 1 对 1 和 1 对 3 课程, 单课时收费得以提升。

● 千亿 K12 教培市场空间下, 优秀区域巨头仍有机会

K12 课外培训行业市场空间广阔, 2017 年市场规模保守估计不低于 4500 亿, 未来 5 年 CAGR 达 17%, 同时地域分布较为分散, 行业集中度极低, 优秀的区域性龙头在渠道下沉方面仍有较大机会。我们看好具备优质本土化教研能力、标准化扩张能力的大山教育继续巩固其在河南省内的区域龙头地位, 同时密切关注其以直营、合营、并购等形式来进行品牌和运营模式的跨省输出情况以及在重资产教育如高端幼儿园、全日制国际学校等领域的布局与深耕。基于公司的强大的核心竞争力以及清晰的扩张思路, 我们看好其在未来几年的持续成长。

	2015	2016	2017
营业收入 (亿元)	0.82	0.83	2.17
同比 (%)	143.00	1.05	160.82
归母净利润 (亿元)	0.06	0.06	0.32
同比 (%)	387.67	-8.23	477.69

● 风险提示: 同业竞争加剧、规模扩张不及预期、政策变化风险

广证恒生新三板教育指数走势



大山教育数据

收盘价 (元)	—
总股本 (亿股)	0.32
流通股本 (亿股)	0.10
总市值 (亿元)	—
流通市值 (亿元)	—
净资产 (亿元)	0.73
总资产 (亿元)	2.09
每股净资产 (元)	2.27

广证恒生
做中国新三板研究极客





新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的 100 位证券分析师”称号、2015 及 2016 年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014 年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8 年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。具有多年 A 股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板教育行业负责人）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策、私募机构、投后管理等领域研究，擅长数据挖掘和政策分析。

魏也娜（新三板 TMT 行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3 年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

刘锐（新三板医药行业研究员）：中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

胡家嘉（新三板医药行业研究员）：香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

陈凯（新三板传媒行业研究员）：厦门大学经济学硕士，具有国内知名券商投行、研究所工作经验，主要研究方向为游戏、电竞、影视等泛娱乐领域相关产业。

田鹏（新三板教育行业研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。