

文化传媒行业动态点评

线下放缓扩张,好未来FY19Q3利润率好于预期

2019年01月25日

【事项】

- ◆ 2019年1月24日,好未来发布FY19Q3业绩。本季度,好未来收入YOY+35.3%达到5.87亿美元,经营利润YOY+59.2%达到7100万美元,归母净利润YOY+204.5%达到1.24亿美元,本季度发生9869万美元的其他收入来自长期投资公允价值的变化
- ◆ 公司线下业务增长稳健,线上发力。FY19Q3小班收入YOY+26%,对收入贡献下降到79%;其中培优小班收入YOY+23%,增长更多来自线上业务。智康1V1收入YOY+18%,参培人数和ASP均有提升。Xueersi.com收入增长157%,主要受参培人数驱动, YOY+220%。
- ◆ FY19Q3好未来净增18个教学点,包括12个培优小班、4个Mobby、1个励步和1个智康1V1教学点。本季度公司教学班级数量YOY+14%,增速较早前显著放缓。
- ◆ 公司指引FY19Q4收入在6.71亿美元到6.85亿美元,同比增加33%到36%。

东方财富证券
Eastmoney Securities
挖掘价值 投资成长

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

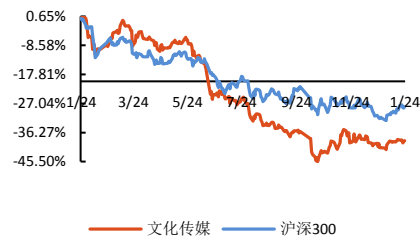
证券分析师:何玮

证书编号:S1160517110001

联系人:宋璿

电话:021-23586480

相对指数表现



相关研究

《监管趋严下的龙头扩张, FY19Q2 新东方教学点增加及指引好于预期》

2019.01.23

《第二批过审游戏公布, 进程早于市场预期》

2019.01.10

《内地票房破 600 亿大关, 道阻且长》

2019.01.02

《审批正式落地早于预期, 将提振游戏行业情绪》

2019.01.02

《游戏版号重发在即, 看好具研发实力龙头》

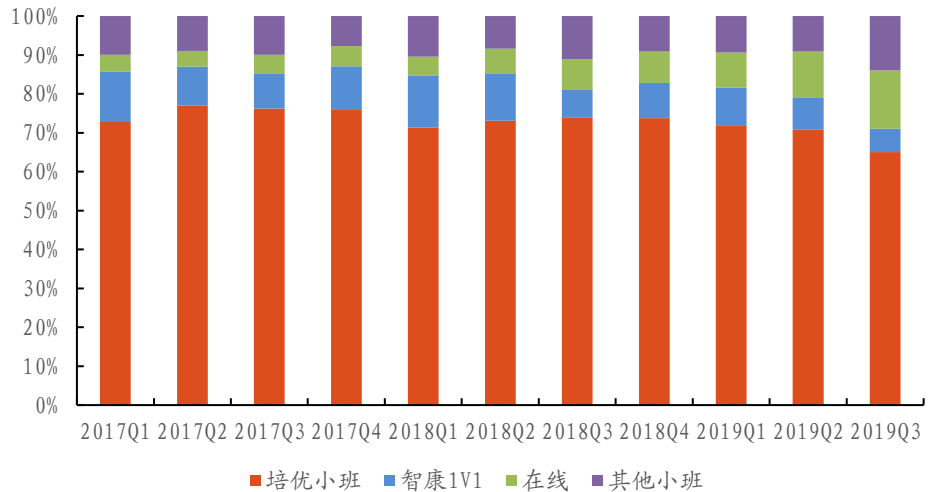
2018.12.24

【评论】

整体，FY19Q3 好未来线上业务的发展及利润率水平好于预期。

培优小班的线上部分更多作为补充服务，目前还在客户培养的阶段，到 FY19Q3 这一收入贡献已经达到培优小班的 5%，而去年同期仅 1%，收效显著。包括 xueersi.com 在内的纯线上业务的收入和报名人数自 FY18 均保持三位数的增长，到 FY19Q2 占比已经超过 10%。线上业务未来或成为驱动业绩的重要因素。

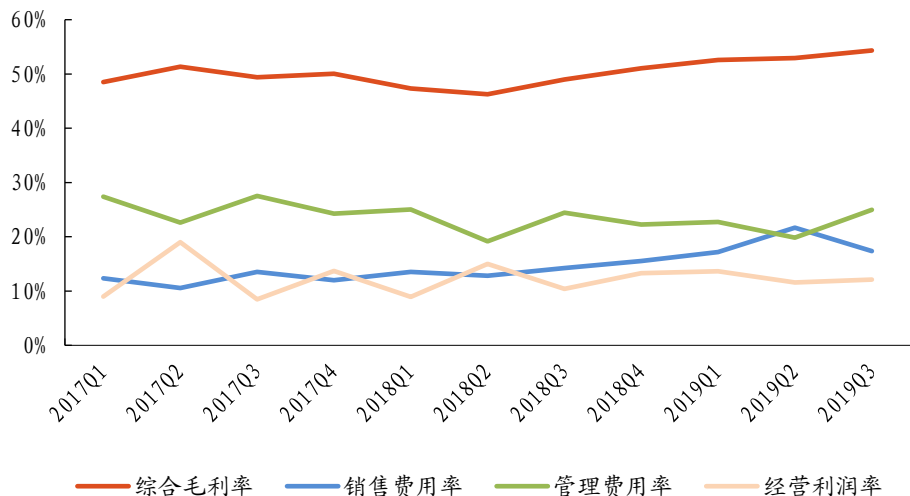
图表 1：好未来各业务收入贡献比例



数据来源：公司公告、电话会、东方财富证券研究所

伴随线上业务比例的增加，好未来毛利略有提升，同时由于推广需要销售费用也有增加。由于线下扩张放缓而释放的经营杠杆，我们看到 FY19Q3 好未来经营利润率有所改善。根据我们的测算，近一年小班单产（小班收入/小班教室数量）持续有双位数的增长，同扩张放缓的趋势同步。但 Q4 为线上招生窗口，或需要营销支持，改善的趋势或将放缓。

图表 2：好未来各费用及利润率情况



数据来源：公司公告、东方财富证券研究所

2018年2月以来，国务院、教育部等监管机构下发通知或意见，要求规范课外培训机构发展。行业龙头之一好未来放缓线下扩张，同时在线上提供更多课程，得以部分规避线下场所的要求，同时释放经营杠杆。

教育行业本质是服务，我们认为服务企业长期成长的路径只能是先做好再做大；而监管的跟进及对行业的规范，向参与者提出更高的要求。目前业内优质龙头的利润率在低双位数的合理区间，中小机构要在保质的同时快速成长则存在难度，因而我们建议关注龙头。

【风险提示】

K12课外辅导招生不及预期

线上由于业务扩张，利润率低于预期

监管影响强于预期

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。