

# 营收维持 40%+增长，小小地球毛利率显著提升 —精锐教育 2019Q2 季报点评

日期：2019 年 05 月 07 日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

## 公司数据跟踪 (FY2019H1)

净收入 (百万元)	1589.48
同比增长	43.9%
营业利润 (百万元)	29.15
同比增长	-52.8%
Non-GAAP 营业利润 (百万元)	59.46
同比增长	-16.6%
归属净利润 (百万元)	48.62
同比增长	-53.7%
Non-GAAP 归属净利润 (百万元)	78.93
同比增长	-31.1%
月均注册学员	149279
同比增长	54.3%

## 相关报告:

《精锐教育 2018 财报点评: 营收增长提速, 扩张期盈利承压, 推进并购整合》

《精锐教育 (ONE.N) 2019Q1 季报点评: Q1 营收增长 46.6%, 扩张期盈利继续承压, 内生外延并进》

## 主要观点

### 19Q2 营收增长 42.1%，拟开展 5000 万美元股票回购计划

公司 2019Q2 实现营收 9.43 亿元，同增 42.1%，符合 40-45% 的年增速指引，收入维持高增一是招生人数强劲增长，Q2 月均注册学员人数为 156171 人，同增 52.2%，二是天津华英并表。截止 Q2，公司账面客户预付款余额为 19.7 亿元，同增 9.8%，增速放缓主要系最新规定客户缴纳的预付学费周期不能超过 3 个月。公司仍维持 2019 财年全年收入 40.0 亿元-41.5 亿元，同比增长 40%-45% 的增速指引。2019 年 4 月，公司董事会决议拟在未来 12 个月内回购不超过 5000 万美元的公司股票，此前公司早在 2018 年 10 月宣布了 3000 万美元的股票回购计划，体现出管理层对公司未来发展前景的信心。

### 精锐 VIP 增速 30%+，至慧学堂增速 40%+，小小地球量价齐升

2019Q2 精锐 VIP 实现收入 7.47 亿元，同增 30.8%，2019H1 共实现收入 12.33 亿元，同增 31.9%，收入端保持 30% 以上增长。2019Q2 至慧学堂实现收入 1.17 亿元，同增 45.1%，2019H1 共实现收入 2.24 亿元，同增 47.9%，收入端保持 40% 以上增长。2019Q2 小小地球实现收入 3940 万元，同增 257.5%，2019H1 共实现收入 7080 万元，同增 542.5%，保持翻倍式增长。小小地球处于量价齐升阶段，一方面 Q2 月均注册学员同比增长 162.2%，另一方面通过升级产品和服务提高客单价，Q2 小小地球的毛利率上升了约 10%。

### 线下继续扩张，月招生增长 50%+

截止 2019Q2，精锐在全国共有 401 个学习中心，较去年同期新增 128 个，其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球、天津华英分别有 259、88、40、14 个学习中心。2019 财年公司计划新开 140 个学习中心，H1 已新开 86 个。截止 Q2，全国教室数量达到 12991 个，同比增长 18.2%、环比增长 4.9%。Q2 月均注册学员人数达到 156171 人，同增 52.2%，其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球分别招生 97253 人、26009 人、17033 人，同比增速分别为 22.2%、57.3%、162.2%。

### 房租&折旧摊销&费用投放增加，盈利短期依然承压

2019Q2 公司综合毛利率为 49.5%，同比下降 0.6pct，主要系房租成本和折旧摊销增加，具体看人工成本、房租成本、折旧摊销占收入比分别为 28.6% (-1.2pct)、11.7% (+1.3pct)、3.9% (+0.6pct)。分品牌看，Q2 精锐 VIP、至慧学堂、小小地球的毛利率分别为 50.2% (-0.3pct)、57.4% (-0.5pct)、30.2% (+9.9pct)。Q2 成熟校区整体毛利率上升 1.0%，其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球的成熟校区毛利率分别上升 0.8%、1.0%、19.7%。Q2 公司 (Non-GAAP) 销售费用率为 20.3%，同比提高 0.8pct，主要系加大了营销投放及招聘了更多的销售人员；管理费用率为 19.6%，同比提高 0.8pct，Non-GAAP 管理费用率为 18.3%，同比微升 0.1pct，主要系加大了对课程开发和教育科技研发的投入，且聘用了更多的研究和管理人员。Q2 公司实现归属净利润 6492 万元，

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

同比下降 16.1%，净利率为 6.9%，同比下降 4.8pct，主要系利息支出增加且股权投资亏损。随着新校区不断进入成熟运营阶段，校区使用率提升将释放业绩弹性，且借助精锐的研发、教学、管理等能力优势扶持投资项目发展有望减少亏损，未来盈利水平回归可期。

#### ■ 风险提示

监管政策趋严带来的不确定性风险、招生人数放缓、并购整合不及预期、行业竞争加剧风险、人才流失风险等。

4月30日，精锐教育发布截止2019年2月28日的2019财年Q2季报。

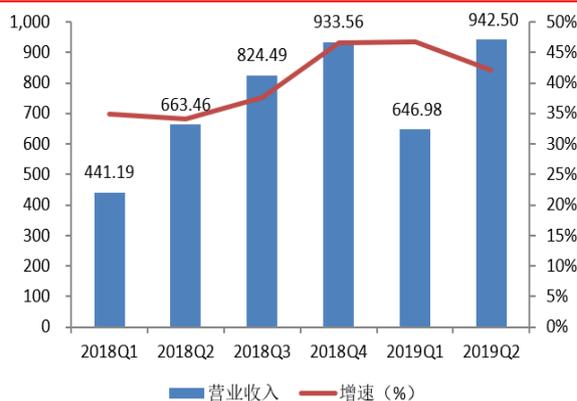
表 1 精锐教育财务数据概览

百万元	FY19Q2	FY18Q2	增速 (%)	FY19H1	FY18H1	增速 (%)
净收入	942.50	663.46	42.1%	1589.48	1104.65	43.9%
经营利润	90.22	78.07	15.6%	29.15	61.71	-52.8%
Non-GAAP 经营利润	102.35	82.03	24.8%	59.46	71.34	-16.6%
归属净利润	64.92	77.38	-16.1%	48.62	104.96	-53.7%
Non-GAAP 归属净利润	77.06	81.34	-5.3%	78.93	114.59	-31.1%

数据来源：公司财报，上海证券研究所

公司2019Q2实现营收9.43亿元，同增42.1%，符合40-45%的年增速指引，收入维持高增一是招生人数强劲增长，Q2月均注册学员人数为156171人，同增52.2%，二是天津华英并表。截止Q2，公司账面客户预付款余额为19.7亿元，同增9.8%，增速放缓主要系最新规定客户缴纳的预付学费周期不能超过3个月。公司仍维持2019财年全年收入40.0亿元-41.5亿元，同比增长40%-45%的增速指引。2019年4月，公司董事会决议拟在未来12个月内回购不超过5000万美元的公司股票，此前公司早在2018年10月宣布了3000万美元的股票回购计划，体现出管理层对公司未来发展前景的信心。

图 1 精锐教育单季度营收及增速 (百万元)



数据来源：公司财报，上海证券研究所

图 2 精锐教育客户预付款余额及增速 (百万元)

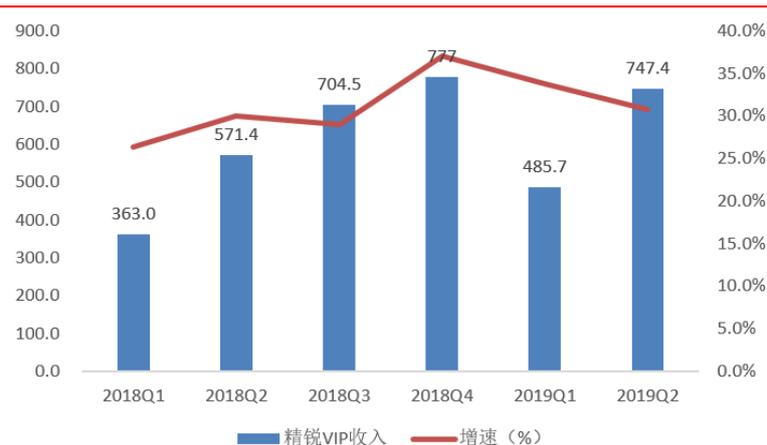


数据来源：公司财报，上海证券研究所

2019Q2 精锐 VIP 实现收入 7.47 亿元，同增 30.8%，2019H1 共实现收入 12.33 亿元，同增 31.9%，收入端保持 30% 以上增长。已进入的二三线城市保持强劲的增长动力，苏州、无锡、成都、长

沙、西安、重庆、盐城、泰州、温州、珠海、天津、兰州、宁波和绍兴的月均注册学员人数同比增长超过 50%，Q2 合计招生同比增长 22.2%。同时侧面反映出 VIP 业务的平均客单价水平有所提升。Q2 新开了 17 个 VIP 学习中心，全国精锐 VIP 学习中心数量达到 259 个，未来将继续加大已有二三线城市的渗透率。报告期内公司还发布了新的在线直播课程，方便学生在周中上课使用，提供增值服务。

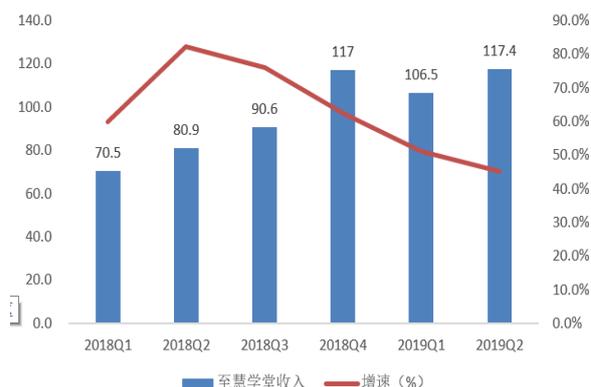
图 3 精锐 VIP 业务收入及增速（百万元）



数据来源：公司财报，上海证券研究所

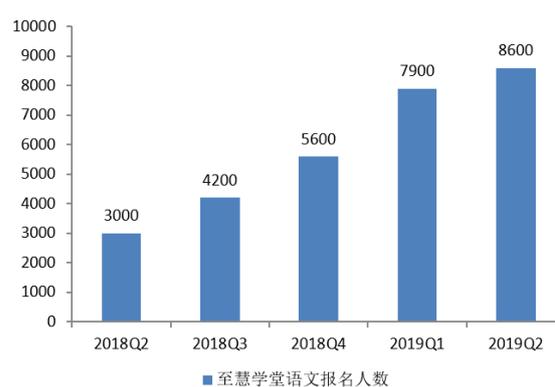
2019Q2 至慧学堂实现收入 1.17 亿元，同增 45.1%，2019H1 共实现收入 2.24 亿元，同增 47.9%，收入端保持 40%以上增长。沪外地区中，北京、深圳及杭州、成都、厦门等其他核心二三线城市的月注册学员保持超 100%的高速增长态势，Q2 合计招生同比增长 57.3%。随着语文、科学等课程需求上升，生均报科数目快速增加，Q2 超过 8600 名学生报名了语文课程。Q2 新开了 10 个至慧学堂学习中心，全国至慧学堂学习中心数量达到 88 个，未来将继续加深对已有城市的渗透并进入新的二三线城市。

图 4 至慧学堂业务收入及增速 (百万元)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

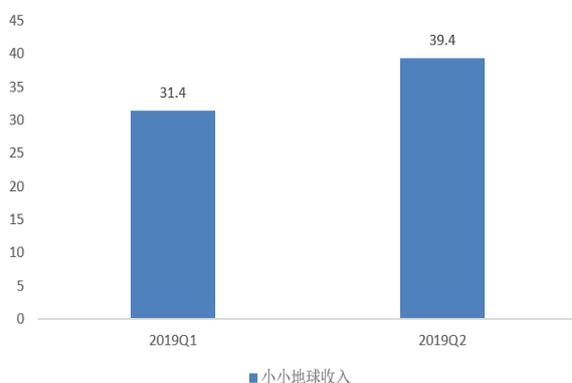
图 5 至慧学堂语文课程报名人数



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

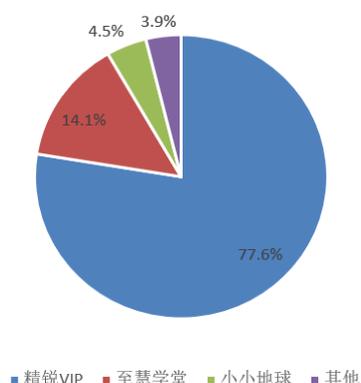
2019Q2 小小地球实现收入 3940 万元, 同增 257.5%, 2019H1 共实现收入 7080 万元, 同增 542.5%, 保持翻倍式增长。小小地球处于量价齐升阶段, 一方面 Q2 月均注册学员同比增长 162.2%, 另一方面通过升级产品和服务提高客单价, Q2 小小地球的毛利率上升了约 10%。Q2 新开了 7 个学习中心, 全国小小地球学习中心数量达到 40 个, 未来将继续加深对已有城市的渗透并进入新的二三线城市。

图 6 小小地球业务收入 (百万元)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

图 7 精锐教育 2019H1 收入结构



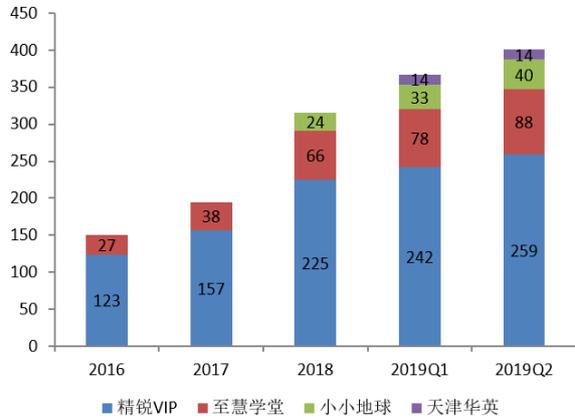
数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

此外,公司于 2018 年 10 月战略性收购了巨人教育的少数股权, 报告期内巨人教育保持了稳定发展。2019 年冬季和春季学期招生同比增长 48.4%, 未来将进一步向二三线城市渗透。

校区数量: 截止 2019Q2, 精锐在全国共有 401 个学习中心, 较去年同期新增 128 个, 其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球、天津华英分别有 259、88、40、14 个学习中心。2019 财年公司计划新

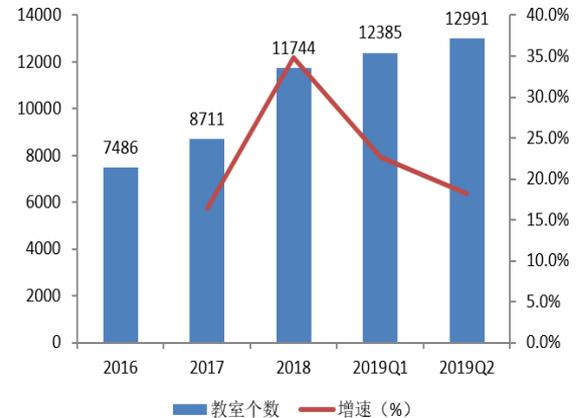
开 140 个学习中心，H1 已新开 86 个。截止 Q2，全国教室数量达到 12991 个，同比增长 18.2%、环比增长 4.9%。

图 8 精锐教育子品牌校区数量



数据来源：公司财报，上海证券研究所

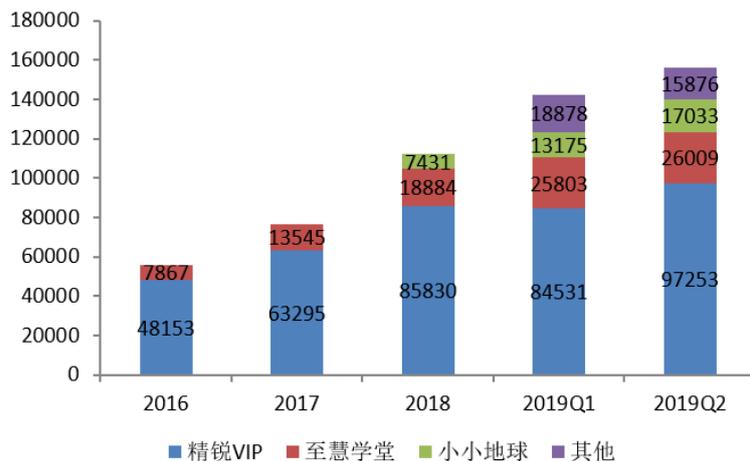
图 9 精锐教育全国教室数量及增速



数据来源：公司财报，上海证券研究所

招生人数：Q2 月均注册学员人数达到 156171 人，同增 52.2%，其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球分别招生 97253 人、26009 人、17033 人，同比增速分别为 22.2%、57.3%、162.2%。总的来看，2019H1 月均招生 149279 人，同增 54.3%，其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球分别招生 90892 人、25906 人、15104 人，同比增速分别为 24.9%、48.4%、132.5%。

图 10 精锐教育子品牌月均注册学员人数 (人)

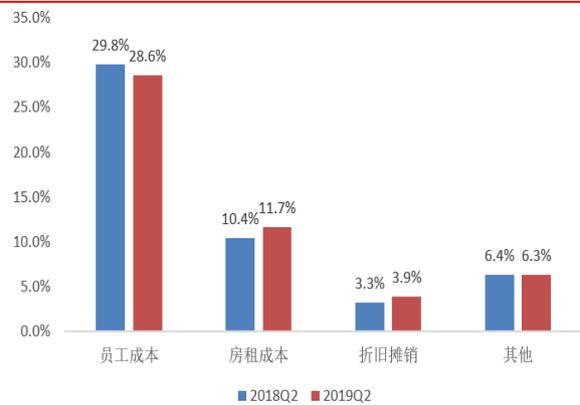


数据来源：公司财报，上海证券研究所

2019Q2 公司综合毛利率为 49.5%，同比下降 0.6pct，主要系自 2018Q2 以来公司新开了 128 个学习中心，导致房租成本、折旧摊销等大幅增加。具体看，2019Q2 人工成本、房租成本、折旧摊销

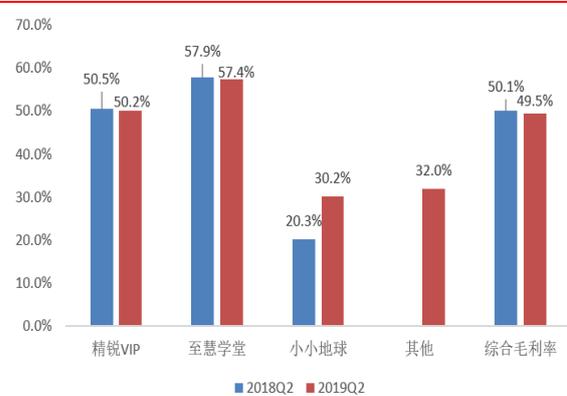
占收入比分别为 28.6% (-1.2pct)、11.7% (+1.3pct)、3.9% (+0.6pct)，随着在线教育等技术的应用，教师的人效不断提升，人工成本占比持续下降，但由于校区扩张，房租成本和折旧摊销等占比不断提升。分品牌看，Q2 精锐 VIP、至慧学堂、小小地球的毛利率分别为 50.2% (-0.3pct)、57.4% (-0.5pct)、30.2% (+9.9pct)，合计占收入 90% 以上的精锐 VIP 和至慧学堂业务毛利率有所下滑使得综合毛利率同样下滑。报告期内，公司的成熟校区（运营时长超过 24 个月）表现继续向好，Q2 成熟校区整体毛利率上升 1.0%，其中精锐 VIP、至慧学堂、小小地球的成熟校区毛利率分别上升 0.8%、1.0%、19.7%，随着招生持续高速增长，小小地球的盈利能力快速提升。同时，公司新开校区爬坡速度提升，预计运营成熟时的使用率将更高。

图 11 精锐教育成本结构 (%总收入)



数据来源：公司财报，上海证券研究所

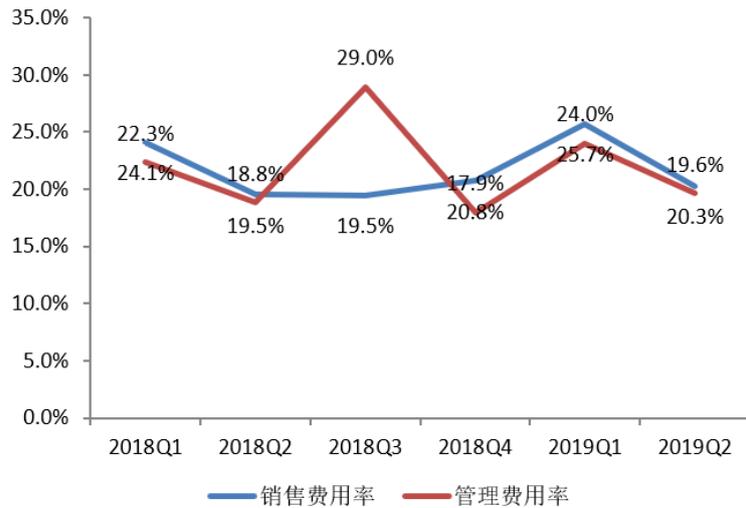
图 12 精锐教育子品牌及综合毛利率 (%)



数据来源：公司财报，上海证券研究所

2019Q2，公司（Non-GAAP）销售费用率为 20.3%，同比提高 0.8pct，主要系加大了营销投放及招聘了更多的销售人员；管理费用率为 19.6%，同比提高 0.8pct，Non-GAAP 管理费用率为 18.3%，同比微升 0.1pct，主要系加大了对课程开发和教育科技研发的投入，且聘用了更多的研究和管理人员。

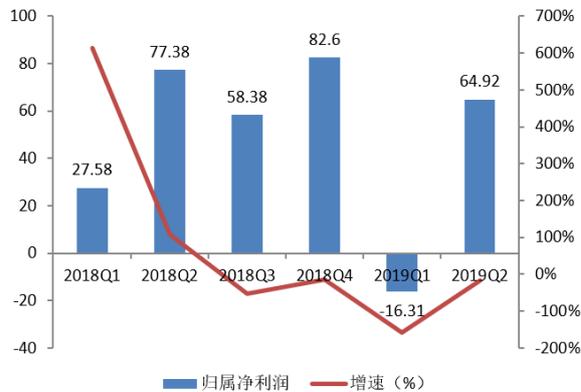
图 13 精锐教育销售及管理费用率 (%)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

2019Q2 公司营业利润为 9022 万元, 同增 15.6%, 营业利润率 9.6%, 同比下降 2.2pct; Non-GAAP 营业利润为 1.02 亿元, 同增 24.8%, 对应利润率为 10.9%, 同比下降 1.5pct。Q2 公司实现归属净利润 6492 万元, 同比下降 16.1%, 净利率为 6.9%, 同比下降 4.8pct, 主要系利息支出增加且股权投资亏损。一方面, 公司不断新建校区, 从上海向全国布局, 处于线下扩张期, 成本和费用开支较大; 另一方面, 公司积极开展对外投资, 部分项目仍需扶植, 盈利能力欠佳对公司业绩造成一定拖累。随着新校区不断进入成熟运营阶段, 校区使用率提升将释放业绩弹性, 且借助精锐的研发、教学、管理等能力优势扶持投资项目发展有望减少亏损, 未来盈利水平回归可期。

图 14 精锐教育季度归属净利润及增速 (百万元)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

图 15 精锐教育投资项目



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

## 分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。