

Q1 收入利润好于预期，递延收入同比增长 66%

2024 年 08 月 04 日

事项：2024 年 8 月 1 日晚间，好未来公布 FY2025Q1 季度业绩（2024 年 3-5 月），净收入 4.14 亿美元/yoy+50.4%，经营亏损 1733 万美元/同比收窄 70.0%，Non-GAAP 经营利润 88 万美元/同比扭亏，归母净利润 1140 万美元/同比扭亏，Non-GAAP 归母净利润 2961 万美元/同比扭亏。

➤ **Q1 收入好于预期，期末递延收入增长 66%。**Q1 公司净收入 4.14 亿美元/同比增长 50.4%，好于市场预期的 3.96 亿美元/同比增长 43.7%。学习服务和其他业务、内容解决方案业务均保持了增长势头，其中线下小班素养业务仍然是学习服务最主要的收入来源。线下小班素养业务的关键指标如留存率、利用率保持稳定。2023 年新推出的学习机系列产品在本季度仍然保持同比增长。截至 2024 年 5 月 31 日，公司递延收入余额 6.42 亿美元，同比增长 65.6%，业务趋势较好。

➤ **Q1 利润好于预期，控费良好。**Q1 公司 Non-GAAP 经营利润 88 万美元，同比扭亏，好于市场预期的亏损 2770 万美元；Non-GAAP 经营利润率 0.2%，同比提升 11.9ppt，好于市场预期的亏损 7.6%。成本端，Q1 毛利率 51.7%，同比提升 2.4ppt。费用端，Q1 销售费用 1.22 亿美元，同比增长 25.4%，销售费用率 29.6%，同比下降 5.9ppt；管理费用 1.10 亿美元，同比增长 4.5%，管理费用率 26.5%，同比下降 11.6ppt，控费良好。Q1 股权激励费用 1821 万美元，同比下降 28.6%，占营收比 4.4%，同比下降 4.9ppt。

➤ **线下教学点积极扩张，学习机产品持续升级。**根据我们的统计，2024 年 3-5 月公司预计新开网点 50-100 家，截至 5 月底已经突破 400 家，同比增长接近 100%。为了筹备暑假，公司本季度扩网点较为积极，为后续增长起到支撑。学习机方面，公司持续升级、丰富产品矩阵。2024 年 5 月，学而思学习机推出了迭代款“学而思学习机经典版 2024”，在硬件和内容上进一步升级。目前产品共两个系列、四款机型，分为经典版 2023、经典版 2024 (4999 元)、旗舰版 12.35 (6599 元)、旗舰版 14 (8599 元)，覆盖不同层级需求。

➤ **投资建议：**国内教培行业政策愈发清晰且稳定，利好合规企业长期健康发展。从近期龙头财报来看，收入端、产能端快速增长，行业景气度无虞。好未来是 K12 教培龙头，“双减”后转型素质教育+科技，成效渐显，核心的教培业务在素质教育驱动下恢复增长，营收高增、利润持续改善。建议积极关注。

➤ **风险提示：**1) 政策趋严风险；2) 新业务拓展不及预期；3) 行业竞争加剧风险；4) 产品及服务质量下滑风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (美元)			PE (倍)			评级
			FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2024A	FY2025E	FY2026E	
9901.HK	新东方-S	47.05	0.23	0.35	0.46	26	17	13	推荐
TAL.N	好未来	8.47	0.14	0.23	0.47	61	37	18	/

资料来源：iFinD，彭博，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价，好未来为美元，新东方-S 为港币；好未来取彭博一致预期，新东方为民生预测，两者 EPS 均基于 Non-GAAP 归母净利润；好未来 FY2024 为截至 2024 年 2 月 28 日止 12 个月，新东方为截至 2024 年 5 月 31 日止 12 个月；汇率为 1USD=7.83HKD)



分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 徐熠雯

执业证书：S0100523100002

邮箱：xuyiwen@mszq.com

相关研究

- 1.咖啡行业点评：瑞幸咖啡 (LKNCY) 发布 2024 年 Q2 业绩：Q2 符合预期的业绩修复，Q3 预期更为积极-2024/08/01
- 2.海外周报：乐观预期教培和咖啡行业龙头中报-2024/07/28
- 3.海外周报：对咖啡、教培和汽车后市场连锁等赛道的预判转积极-2024/07/21
- 4.海外行业专题研究：探讨中概的高分红、高回购的投资机会-2024/07/15
- 5.海外周报：北美降息预期背景下看好海外中国资产-2024/07/14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026