

事项：8月27日晚间，高途 (GOTU.N) 发布 2024Q2 业绩，2024年4-6月净收入 10.10 亿元 (人民币，下同)，yoy+43.6%；经营亏损 4.65 亿元，上年同期盈利 0.43 亿元；净亏损 4.30 亿元，上年同期盈利 0.56 亿元；Non-GAAP 净亏损 4.18 亿元，上年同期盈利 0.63 亿元。

➤ **2Q 营收同增 44%、超预期，收款同增 87%。**2024Q2 公司实现收入 10.10 亿元，yoy+43.6%，高于此前指引的 9.08-9.28 亿元，yoy+29.1-32.0%，增速较 Q1 提升 10ppt；收款 16.54 亿元，yoy+87.4%，为下半年收入增长奠定基础；经营性现金净流入达 3.86 亿元，yoy+33.8%。分业务看，K12 业务收入占比超 75%，收入同比增速接近 55%，其中 K9 非学科辅导的收入和收款同比增长均超 100%，来自新生的收款同比增长超过 200%，K9 业务收入占比首次超过 20%。成人及大学生业务收入占比不到 20%，收入同比增长接近 10%。公司预计 2024Q3 净收入 11.88-12.08 亿元，yoy+50.5%~53.0%。

➤ **线下前置投入+线上季节性加大获客，Q2 亏损同比、环比均扩大。**2024Q2 公司毛利率 69.0%，同比下降 4.8pct，主要系开拓线下&线上业务，存在老师、租金等前置成本。销售费用率 82.7%，yoy+36.6pct，主因招聘短期导师以满足暑期旺季运营+线上获客旺季、市场费用增加。以收款/销售费用衡量，Q2 销售费用 ROI 约为 2.0，比去年同期有所下降，后续重点关注续班表现。研发费用率 16.1%，同比提升 2.1ppt，环比稳定。管理费用率 16.2%，同比提升 8.7ppt，主要由于线下&线上扩张，招聘管理人员所致。经营亏损 4.65 亿元，经营亏损率为 46.0%，加回股权激励后，Non-GAAP 经营亏损 4.53 亿元。

➤ **线下仍处于投入期，拓城市、拓网点进展较快。**2023 年线下需求的反弹，公司顺应需求变化，积极布局线下业务。根据我们在大众点评、公司小程序上的统计，截至 2024 年 8 月 5 日，高途在全国已经开设了接近 100 家网点，现已进入广州、北京、长沙、沈阳、西安、南京等 10+座城市，覆盖 K9 非学科、编程、高中、考研、留学等多个领域。考虑到招生和网点爬坡节奏，预计 2024 年公司线下业务收入贡献预计较小，处于亏损阶段。而双减后供给大幅出清提供较大市场机会，公司创始人、董事长兼 CEO 陈向东线下经验丰富，期待线下业务发展。

➤ **投资建议：**公司是国内 K12 在线培训龙头，双减后公司快速调整，依托优质的教学产品和服务、强大的运营和管理能力，公司线上业务回归强劲增长，线下布局重回管理层擅长领域。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	经调整 EPS*			PE (倍) *			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
GOTU.N	高途	2.70	0.29	-2.58	-1.69	19	/	/	-
TALN	好未来	8.03	0.14	0.27	0.54	57	30	15	-
9901.HK	新东方-S	50.70	0.23	0.35	0.46	28	19	14	推荐

资料来源：Wind，彭博，民生证券研究院整理（注：股价为北京时间 2024 年 8 月 29 日早上收盘价，高途、好未来为美元，新东方-S 为港币；高途、好未来取彭博一致预期；高途经调整 EPS 为元人民币，好未来、新东方为美元；好未来 2023A 指截至 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，高途与自然年一致；1USD=7.80HKD=7.12CNY）



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

- 海外行业点评：东方甄选 (1797.HK) 发布 FY2024 年度业绩：经营趋于稳定，强产品、拓渠道，看好品牌发展-2024/08/27
- 海外周报：美联储降息预期下的海外中国资产选择-2024/08/26
- 爱奇艺 (IQ.O) 发布 24Q2 业绩：会员数增长成为后续重点，预计 Q3 或为利润阶段性底部-2024/08/23
- 滴滴出行 (DIDIY) 24Q2 业绩点评：日均订单创新高，中国出行业务利润率持续提升-2024/08/22
- 富途控股 (FUTU) 24Q2 业绩点评：获客超预期，再次上调全年净增入金客户数-2024/08/21

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
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