

Q3 收入高增、利润短期承压

2024 年 12 月 05 日

事项：12 月 4 日下午高途 (GOTU.N) 发布 2024Q3 业绩，2024 年 7-9 月净收入 12.08 亿元，同比增长 53.1%；归母净亏损 4.71 亿元，上年同期亏损 0.58 亿元；Non-GAAP 经营亏损 4.76 亿元，上年同期为亏损 0.84 亿元。

➤ **24Q3 收入位于此前指引上限，Q4 预计收入同增 89%。** Q3 公司净收入 12.08 亿元，同比增长 53.1%，位于此前指引上限 (11.88-12.08 亿元)。其中，K12 业务收入占比超过 75%，K9 非学科业务收入同比增长超过 100%；大学生成人业务占比不到 20%。Q3 收款 10.69 亿元，同比增长 67.2%，期末递延收入余额 14.39 亿元，同比增长 89.0%。公司预计 Q4 收入 12.88-13.08 亿元，同比增长 69.2-71.9%。据此测算，全年公司预计收入 44.53-44.73 亿元，同比增长 50.4%~51.1%。

➤ **24Q3 亏损扩大，主因老师前置成本、线下投入所致。** Q3 公司经营亏损 4.90 亿元，Non-GAAP 经营亏损 4.76 亿元，亏损同比、环比均有扩大，主要系寒暑假学期提前储备老师、线下新拓校区等因素影响。拆分成本费用，Q3 公司毛利率 64.4%，同比下降 7.9ppt；销售费用率 73.3%，同比提升 18.3ppt；研发费用率 15.7%，同比下降 0.9ppt；管理费用率 16.0%，同比提升 2.6ppt。Q3 销售费用 ROI (收款/销售费用) 1.2，上年同期 1.5。

➤ **2025 年收入目标稳定增长，利润端大幅减亏。** 根据公司业绩会交流，2024 年来看，公司大学生成人业务总体表现不及内部预期，主要受到心理等部分科目拖累。同时，公司增加了对线下以及留学业务的投入，业绩短期承压，但仍然看好长期潜力。2025 年，公司将重点提升利润，优化业务盈利能力，以及降低中后台固定成本，目标实现收入的稳定增长以及大幅减亏。

➤ **线下业务持续推进，教学点数估超 150 家。** 2023 年下半年以来，公司积极布局线下，打造第二曲线。根据我们在大众点评和公司官方小程序上的统计，截至 2024 年 12 月 3 日，高途线下教学点总数超过 150 家，覆盖全国 20 多座高线城市。其中 K9 非学科教学点占比超过 60%，另外在部分城市有考研、留学、考公教学点。行业经验来看，一般线下教学点进入成熟期需要 2-3 年时间。目前公司线下业务仍处于早期阶段，积极关注后续教学点的利用率提升。

➤ **投资建议：** 公司是国内 K12 在线教育龙头，“双减”后快速调整，在线教育领域，K9 非学科新业务高增、传统高中业务保持较好势头，线下教育快速铺开。公司管理层教育领域经验丰富，看好新环境下的新增长，建议积极关注。

➤ **风险提示：** 新业务拓展不及预期，流量成本上行，续班不及预期，行业竞争加剧，政策风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	经调整 EPS (元/美元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
GOTU.N	高途	2.65	0.29	-3.65	-2.02	91	/	/	-
TAL.N	好未来	10.36	0.14	0.30	0.49	291	35	21	-
9901.HK	新东方-S	48.40	0.23	0.34	0.44	27	18	14	推荐

资料来源：彭博，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 12 月 5 日收盘价，高途、好未来为美元，新东方-S 为港币；高途、好未来 EPS 取彭博一致预期，新东方-S 为民生预测，均为经调整口径；高途 EPS 单位为元，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 2023A 指截至 2024 年 5 月 31 日止 12 个月；汇率为 1USD=7.78HKD=7.19CNY)



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

- 滴滴出行 (DIDIY) 24Q3 业绩点评：出行业务订单量高增，运营提效维持较高利润率-2024/12/02
- 海外周报：便宜才是硬道理，电商&教培&资产交易平台等率先企稳-2024/12/02
- 电商行业 2024 年三季度财报总结：竞争格局边际趋稳，重估龙头-2024/11/29
- 爱奇艺 (IQ.O) 发布 24Q3 业绩：Q3 会员业务受内容影响承压，关注微短剧进展-2024/11/25
- 海外周报：海外中国资产三季报平淡无奇，便宜才是硬道理-2024/11/25

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048