

EDU FY2019Q1 业绩点评

FY18Q4 要点回顾：

- K12 业务继续保持高增速同比增长 52%，以 RMB 计价 40%；
- EDU 扩张没有收到政策影响，本季度扩张超预期，capacity 增加 40%，为 FY19 财年增长留足空间。
- 利润率：Non gaap opm 同比下降 1.3%，好于公司 Guide 的下降 1.5%

FY19Q1 要点

- 本季度 Topline 增速没有问题，K12 业务继续保持高增速同比增长 49%，其中 Pop 增长 48%，U-can 增长 49%；
- 利润率大幅度低于市场预期和公司指引：Non gaap opm 同比下降 4.4%，公司预计 margin 下降 1%；公司表示其中 2%是受 online 投入影响，1.1%来自 offline 的影响；
- 扩张上 EDU 依旧没有强调会减慢速度，FY19 还是保持 20-25%扩张；

业绩概览

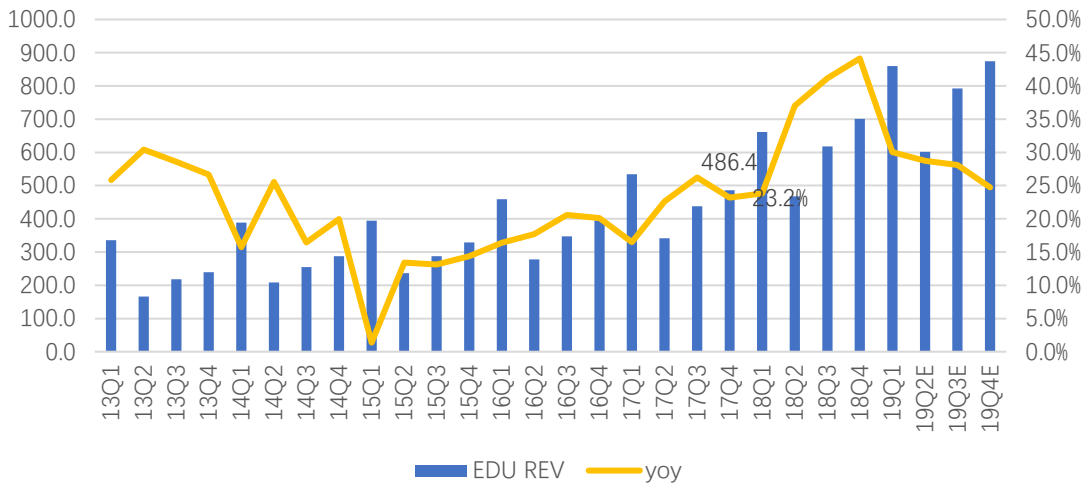
Earnings Snapshot		Date	2018.10.23	Currency	USD	
DTC Research		Analyst	Li, Lingmin	EDU US	Q1 2019	
Top and Bottom Line Results						
	Q1 2019		Street	DTC	Delta(VS Street)	
Revenue (rmb mn)	860		841	865	2.2%	
Y/Y	30%					
Non-gaap.EPS	1.16		1.185		-2.1%	
Y/Y	13.60%					
Guidance		Q1 2019	Street	DTC	Delta(VS Street)	
Revenue (rmb mn)		568.5-586.4	605	618.0	上限miss市场预期	
Y/Y		22%-26%				
Segment Analysis(USD mn)			Street	DTC	Y/Y	
Educational programs and services	796	k12业务增长49%; 优能增长49%, POP增长48%		792	32%	
books and others	62			74	62%	
Margin Analysis			Street	DTC	Y/Y	
GPM	57.3%	新增18个LC (上季度81个), capacity同比增长34%;	58.00%	60.0%	同比下降1.8%	
S&M	11.5%			13%	同比上升0.3%	
G&A	25.6%			22.8%	同比上升2.5%	
Non-opm	20.4%	大幅低于公司交流的guidance		24.0%	同比下降4.4%	
Key Metrics			Street	DTC	Y/Y	Q/Q
Enrollment	173.53w				13%	
Comments						
Edu收入增速30%，收入超市场预期2.2%；其中k12业务增长49%。 利润率方面毛利率同比下降1.8%，本季度扩张速度下降仅新增18个教学中心，capacity同比增长34%，但是margin并没有多少恢复；费用方面，管理费用同比上升2.5%； non-gaap opm 20.4%，同比下降4.4%，大幅低于公司交流的guidance。 下季度指引弱：下季度指引568.5-586.4mn，市场预期605mn，指引上限miss市场预期； 毫无亮点的财报，公司交流的指引再次miss						
Last view: 下季度指引弱：下季度指引829.9-850，市场预期865.2，指引上限都低于市场预期。（revenue mix，暑期核心是oversea test，K12业务暑期贡献小，19Q1增速低于全年）						

一. 营收 FY19Q1

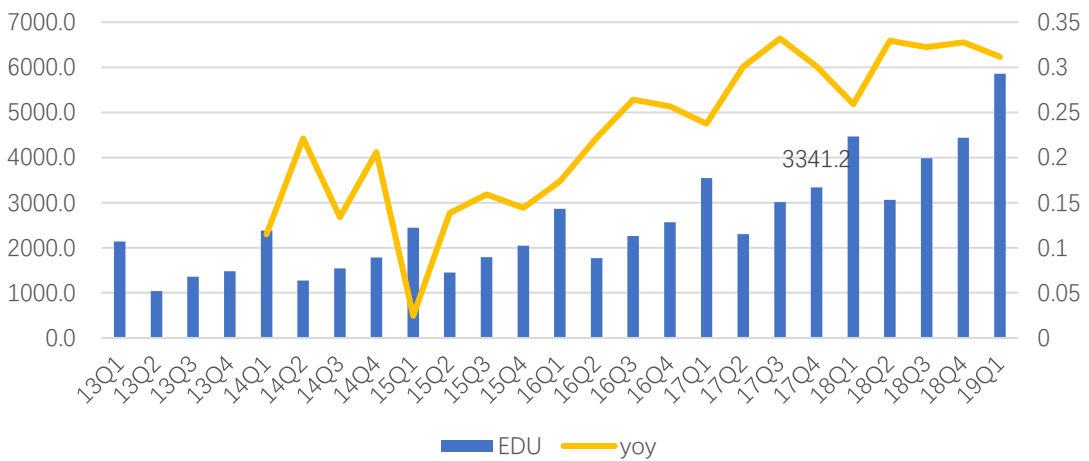
- 收入\$860mn，yoy30%，beat consensus 2.2%；
- non-gaap 运营利润 175mn，yoy7%；Non gaap opm20.4%，同比下降 4.4%，
利润率情况远低于公司的指引
- 净利润\$123mn,同比下滑 22.2%
- FY19Q1 学生人数约 173.53 万人次，同比增长 13%

FY19Q2 展望：\$568.5-586.4mn 同比增长 22-26%；

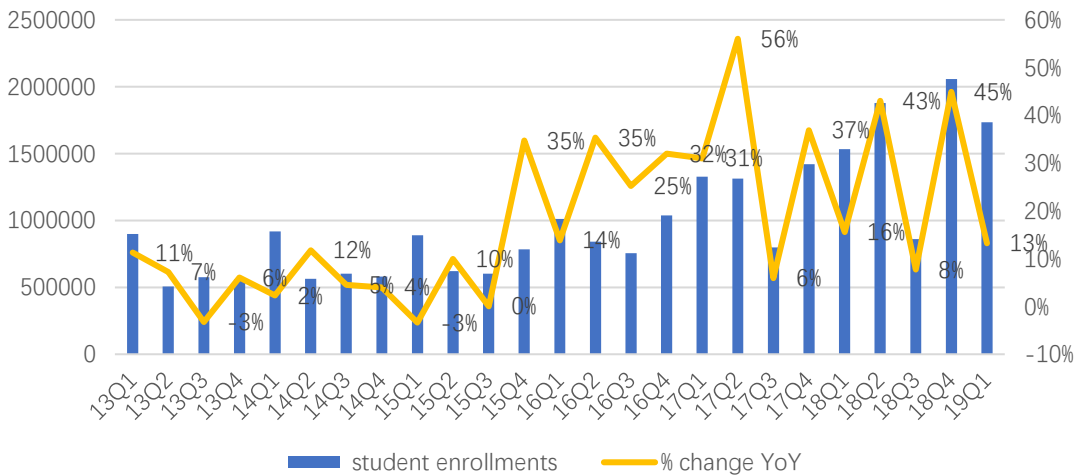
EDU Revenue (US\$mn)



EDU Revenue (RMB)



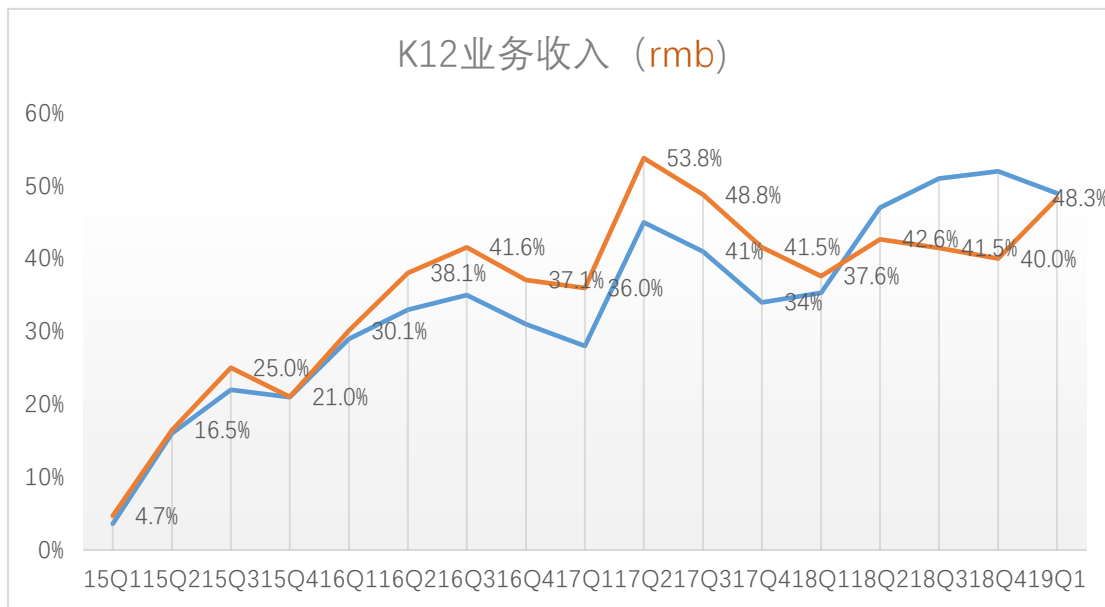
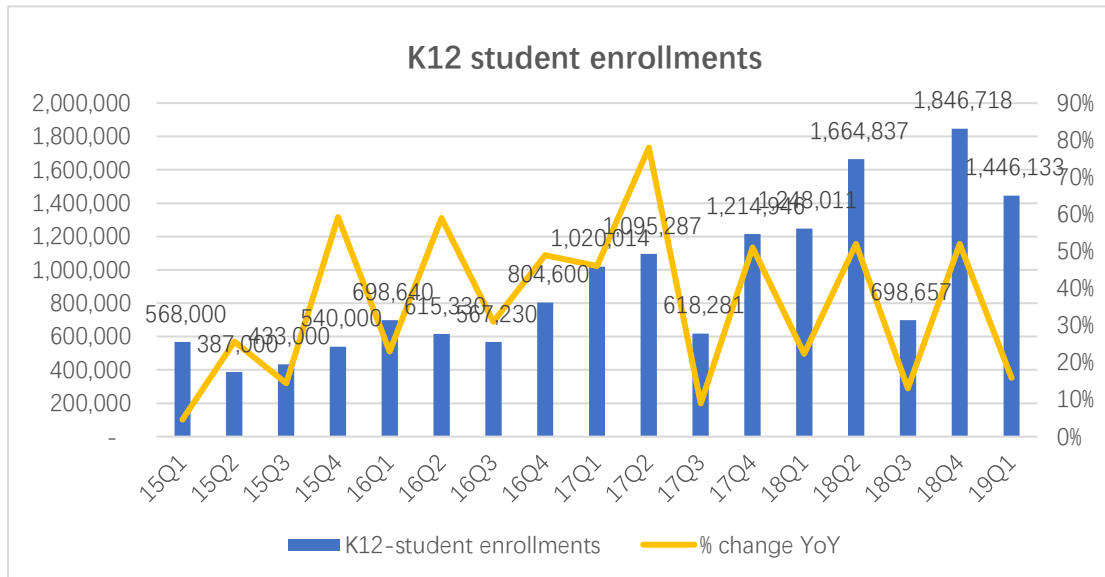
EDU student enrollments



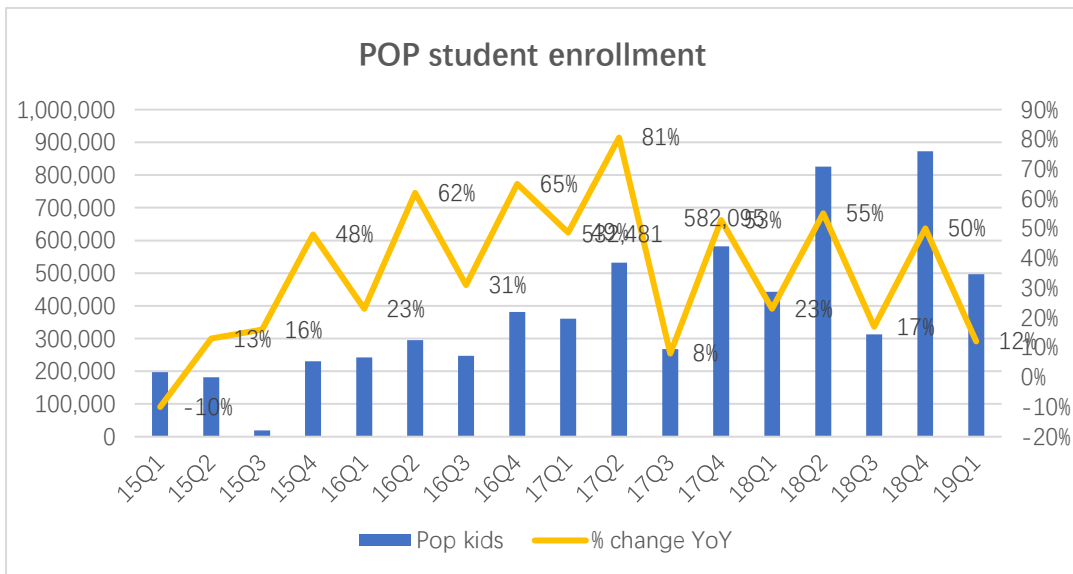
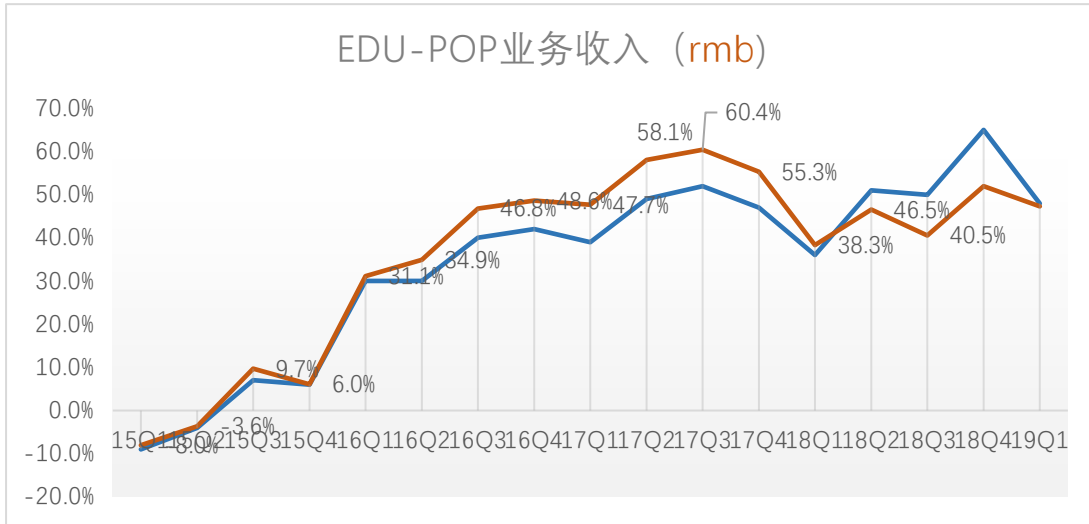
二. 业务分析

K12 业务: 19Q1 营收同比增长 49%，学生人数同比增长 16%，达到 145 万人次

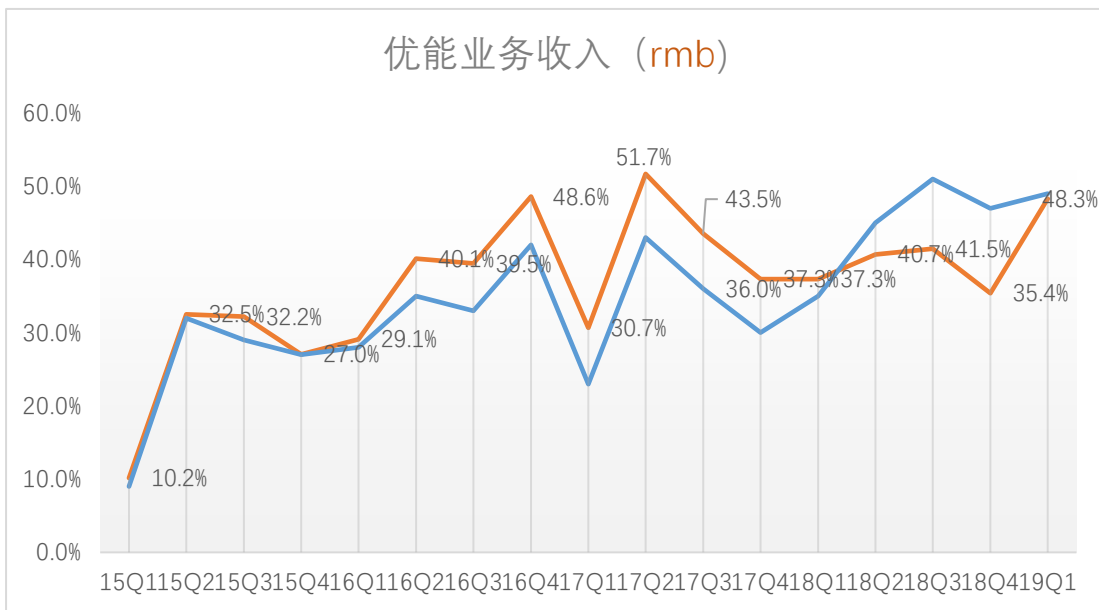
- FY19 财年: 由于 FY18 新增 capacity 40%，公司表示今年扩张 20%-25% 没有问题，预计到 FY19 K12 业务保持在 40% 增速问题不大；K12 业务的 margin expansion 可能要到 Q3 开始；

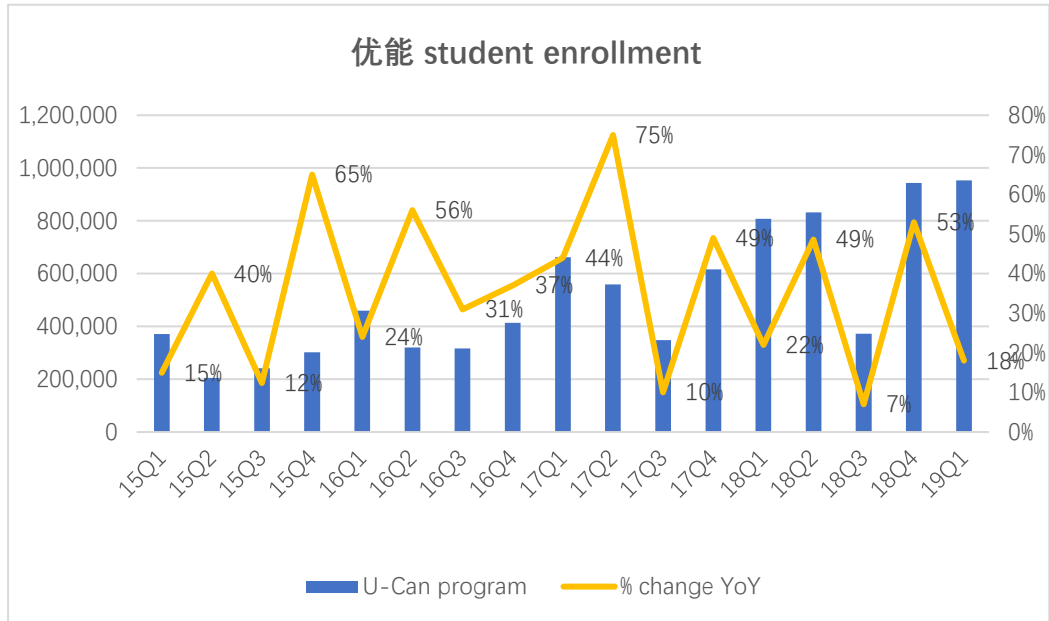


POP: 19Q1 泡泡业务收入增速 48%，enrollment 增速 12% 50 万人次

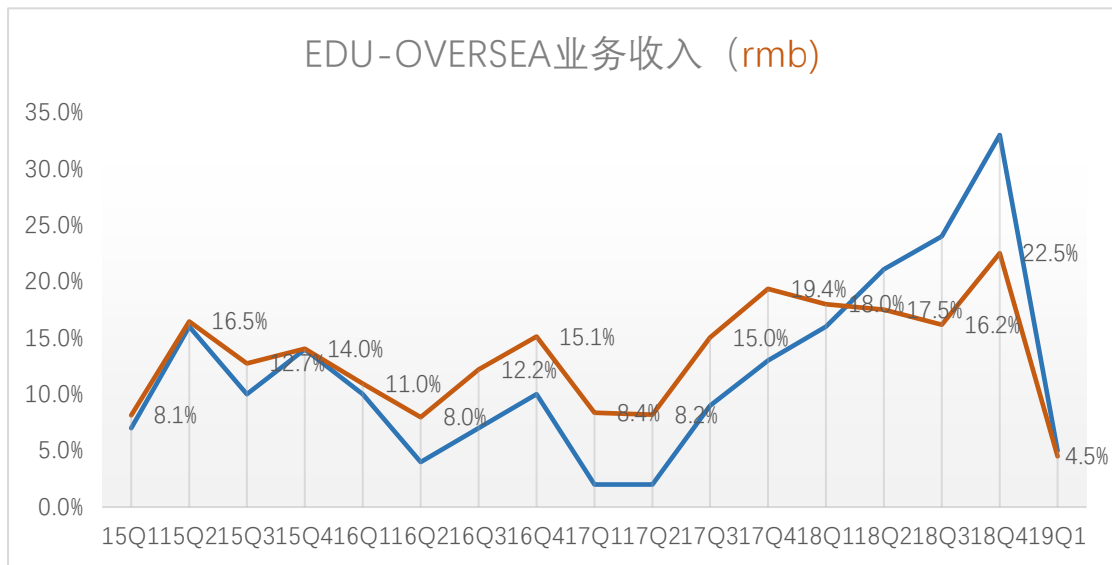


优能教育: U-can 19Q1 营收同比增长 49%, enrollment 增长 18% 95 万人次





Oversea TEST+咨询业务：营收同比增长仅 5%；



三、扩张：本季度新开 65 家网点，关闭 46 家，净增 18 个教学中心 1 所学校，19Q1 capacity 同比增长 34%；

■ 公司 call 上回应关闭 46 家跟教学中心租金到期有关，与政策无关

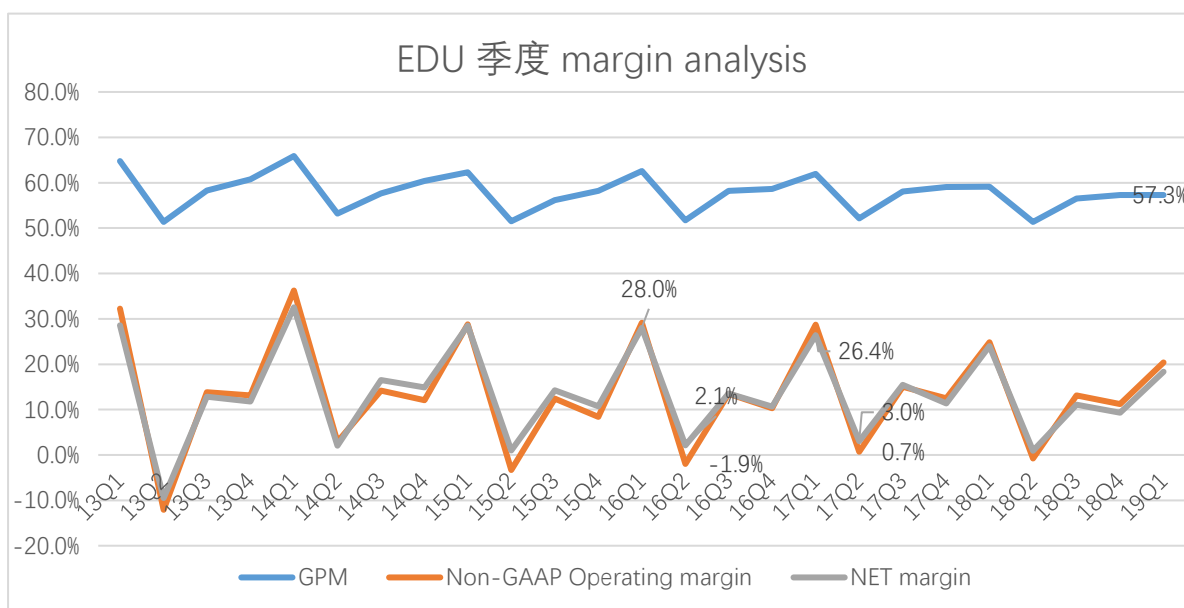
■ FY19 年扩张计划不变，20-25%capacity 扩张

Key Metrics	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total student enrollments in academic subjects tutoring and test pre	799,700	1,420,300	1,532,900	1,877,100	861,400	2,058,000	1,735,300
	5.9%	36.9%	15.6%	43.0%	7.7%	44.9%	13.2%
Total number of schools and learning centers	803	855	899	940	1,000	1,081	1,100
Total number of schools	73	77	78	82	87	87	88
net add	9	11	11	13	14	10	10
yoy							
Total number of learning centers	730	778	821	858	913	994	1,012
net add	67	96	117	138	183	216	191
yoy	10.1%	14.1%	16.6%	19.2%	25.1%	27.8%	23.3%
环比add	10	48	43	37	55	81	18
Students per LC	996	1661	1705	1997	861	1904	1578
面积 square meters		1,458,750					
新增面积			116,700				
yoy			31%	38%	41%	40%	34%

四、财务：Non Gaap 运营利润 1.75 亿美元，同比增长仅 7%，主要由于毛利率同比下滑 2%，管理费用同比上升 2.5%，Non Gaap opm 为 20.4% 同比下降 4.4%；

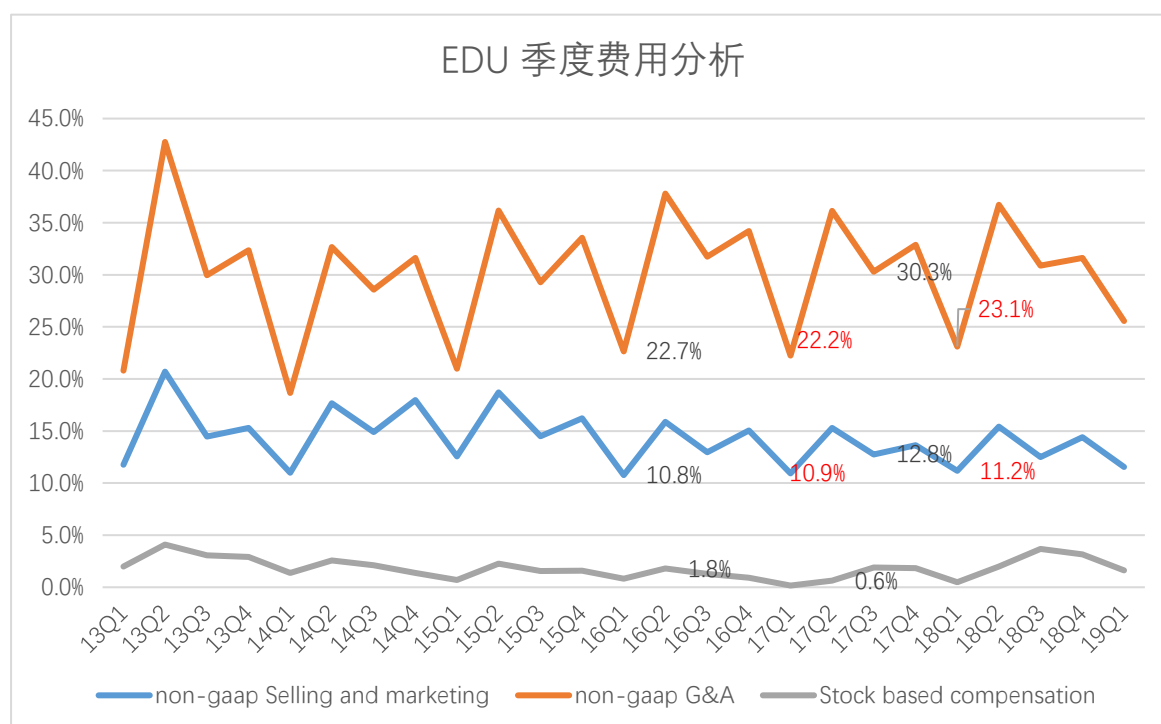
■ 2%的 margin 受 online 投入的影响，1-1.5%是 overseas consulting 业务收入确认改变的影响，0.5%是利用率下降，0.6%是促销的影响

19Q1 成本 3.674 亿美元，YoY+36%，主要由于继续推进扩张战略、增加补偿老师授课时长以及新增教学中心带来的租金成本增长。本季度 GPM 57.3%，去年同期 59.1%，同比下降 1.8%；



Non-gaap OPM 20.4% 同比下降 4.4%;

- Non-gaap S&M 达到 11.5%，同比上升 0.3%
- Non-gaap G&A 费用为 2.2 亿美元，同比增长 44%，费用占比为 25.6%，同比上升 2.5%
- SBC 为 13.9mn,占比 1.6%，去年同期为 3mn 0.5%



五、 电话会议纪要

FY19Q1 EDU 电话会议纪要

财务数据

FY19Q1 实现营收 (18/6/1-18/8/31) 收入 8.6 亿美元, +30%YOY;

- K12 收入+49%YoY, 包括: 优能+49%、泡泡少儿+48%);

招生人数 173.5 万人次, +13.2%YoY; FY18Q4-19Q1 学员+28%YoY

营业利润 1.61 亿美元, +0.2%YoY;

归母净利 1.23 亿美元, -22.2%YoY;

Non-GAAP 归母净利 1.84 亿美元，+14%YOY；

Non-GAAP 净利率 21.4%；

截至 FY19Q1 递延收入 11.5 亿美元，+23%YoY；

扩张

FY19Q1 单新增 19 个学校及教学中心（教学中心新增 18 个，新进入义乌开了一所学校），总数达 1100 个，同比增长 201 个（+22%）；

19Q1 教室面积同比增长 34%，环比增长 3%；19 财年全年计划教学点数量增长 20-25%；

夏季推广计划

在 39 座城市，在多个科目提供了低价优惠；

招生人数达到 762000，同比增长 37.5%；

该部分招生没有计入报表；

54%的夏季推广计划学员报名了秋季课程计划；去年同期续班是 49%；

收费（基于人民币）

Per program ASP：同比增长 14%

Hourly blended ASP：同比增长 3%rmb

- U-can：同比增长 9% rmb
- Pop-kids 项目：同比增长 4% rmb
- overseas 同比增长 10%

一季度业绩分析

K-12 是增长的主要动力：同比增长 49%，主要来自于近两季度招生增长

拆分来看：

优能营收同比增长 49% ， 招生增长 18%；

泡泡少儿同比增长 48%， 招生增长 12%；

oversea test 和 consulting business 同比增长 5%， 增速放缓主要因为新规的执行导致的收入确认方式的改变；

VIP 营收增长 34%

线上业务

一季度投入 2270 万， 旨在加速线上线下生态系统的融合， 对利润率短期形成了一定的影响

未来展望

1. 持续扩张线下业务， K12 业务方面， 在已有城市中增加 20-25%的新教学点；
利用 dual teacher model 向 10 个新城市扩张；
2. O2O 系统整合， 发展线上业务；
3. 提升利用率， 盈利能力， 保持增长与利用率的平衡；
4. 随着政府政策的收紧， 我们预计未来行业会进一步整合； 长期来看培训市场会更加规范化， 教学质量将持续提升， 对培训行业利好； 短期内目前没有看到政策对公司发展产生任何重大的影响

预计二季度营收 5.67-5.86 亿美元； 同比增长 22-26%， 不考虑汇率影响， 营收增长会保持在 27%-31%。

股份回购计划

2018/10/29 起至 2019/5/31 新东方计划回购价值最多 2 亿美元的公司普通股。

Q&A

Q: 政策环境对 SG&A 的具体影响? 对二季度利润率的影响?

A: 大部分影响跟教室租金和教师工资的上涨有关, 这部分影响不会太大。Q1 的利润下降主要是因为夏季促销规模的增加, 但是夏季促销的留存率很高。总体来看今年会是利润率承压的一年, 但是预计二季度利润压力相对一季度会较小。

Q: 新增网点只有 19 间, 减缓的原因是什么? 未来是否会持续?

A: 我不认为这是扩张速度的减缓。一季度一般不会增长太多网点, 大部分的扩张会在二季度, 我们不会减少全年的扩张速度。

Q: 披露的 capex 是 65 家新开的开支, 但是只有 19 间净增网点, 那么其他 46 个网点的关闭是因为什么?

A: 我们有 1100 家网点, 有些网点存在租金到期的情况, 这跟政策法规无关。

Q: 全年是否会保持营收 30% 的同比?

A: 会保持 30% 的同比。

Q: 此前提到 19 年是利润率承压的一年, 具体原因?

A: 一季度因为夏季促销规模的增加以及对线上的投入, 以及政策法规的变化也影响到了费用指出, 这些都对利润率的拉低有关。

Q: 公司有很多新的项目出现, 未来这部分的计划?

A: 我们关注点就是在新产品、新项目的开发。我们的目标是开发全面的课程, 这是市场需求驱动的。目前还在初级阶段, 对营收的贡献较小, 未来会越来越来。

Q: 一季度利润是否已经受到了政策的影响?

A: 一季度利润没有受到政策的重大影响。未来可能会有一些新增的成本和费用，但是这些都是短期的影响。

Q: Pop kids 的增速减缓，原因是什么？

A: 增速很可观。有些季度 Pop kids 表现更好，有些季度 Ucan 表现更好，但是整体来说都是很可观的。

Q: 政策收紧，公司是否会考虑趁机收购小型的市场参与者，还是只考虑内生增长？

A: 公司认为这是一个通过收购增加市占率的好机会。

Q: 是否可以拆分 Non-gaap 营业利润的下降，有多少来自线上投资，夏季促销，出国咨询？我们如何考虑下季度的趋势？

A: 1/10 来自线下业务，主要来自于夏季促销和租金的上涨。展望未来，线下的业务利润率会保持平稳，可能会有一点下降；线上利润率会受到影响；出国咨询业务保持平稳，一季度不是出国咨询的旺季。

Q: 核心业务利润预测会承压的原因？

A: 如果把新规的影响去掉，1Q 核心业务的利润小幅下降。

Q: 30%的营收增长和 13%的招生人数增长不一致，是否是因为 ASP 的增长？

A: 建议把四季度的招生和一季度结合，其实增速是一致的；我们 4 月份和 5 月份有一个招生窗口，四季度借用了很多一季度的招生数量。

Q: 计划扩张多少城市，多少二线城市，多少低线城市？

A: 低线城市采用 dual-teacher model，目前计划在 10 个城市采用 dual-teacher model 扩张

Q: 目前新的教学中心的审批情况怎样，19 财年是否保持 20-25%的扩张计划？

A: 目前没有遇到任何阻碍, 不会改变扩张计划

Q: 新规对于三个月学费收取的规定下, 我们如何预测未来 deferred revenue 的趋势? 对留存率有什么影响?

A: 我们改变了学生的学费收取计划, 一般将一门课程分为两部分收取费用。不会影响到留存率。

Q: 对公司影响最大的新政是哪些?

A: 影响最大的是主科培训教师需要资质的规定。新东方目前持证率是 50%。剩余的会组织去考从业资格, 如果教师没有通过考试, 会降为教师助理或者替换, 造成费用增加。

Q: 长期的利润率指引是 17%-18%, 是否有改变?

A: 长期的利润率指引不会变。

Q: 线上的增长是多少, 未来的预测?

A: 新东方在线 (koolearn) 刚刚交了 A1, 不方便披露信息。

Q: 线上未来的预算?

A: 仍然会影响到利润率, 但是不会有一季度的影响那么大。

Q: 一季度 K12 业务的利用率和留存率

A: 利用率一季度同比下降 0.5 个百分点, 主要原因是前几季度新开网点的影响, 未来会有提升。留存率 Pop-kids 将近 90%; U-can 有 75%

六. 校外整治情况

国务院的文件解读：各省市解读的情况不统一，比如湖北是要求2019年1月1号统一执行。目前是要求不得超过三个自然月，但是还没有对应的处罚标准，年前是个缓冲期

十一后，各省结合自身情况开始进一步落实细则，依然是以各省会城市为主。比如杭州新东方5个教学点和学而思3个教学点都已经停课整改，但没有让媒体介入。所以目前南京目前的情况不会是个例，但也是因为南京专项小组的级别很高，学校对外公关无法解决才会导致媒体介入。

接下来十一月也会有更多的省市会有相关动作。

本文仅供参考，不作为投资建议。