

# 教育板块 18 年中报业绩增长显著，希望教育拟港股上市

## ——教育行业跨市场周报（第 38 期）

行业周报

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数（930717）本周下跌 1.34%，跑输创业板指（VS-0.93%）、跑输沪深 300（VS+0.81%）。截至 2018 年 7 月 27 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 44x/32x/29x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 44X/40X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 59X/43X。

◆**重点报告回顾：《新高考教改：日新月异，鹏程万里——教育行业跨市场研究报告之六》。**2014 年 9 月，教育部开始逐步启动新高考教改。新高考实行“不分文理，6 选 3”模式，学生可以在语数英之外根据特长从“政史地物化生”中选择 3 门，且外语科目提供两次考试机会，增强了学生的自主性。本次新高考改革将深刻影响培训、教育信息化、在线教育等细分赛道。（1）培训赛道：得语文者得天下，学科竞赛成自主招生核心指标。（2）教育信息化：走班排课需求爆发，硬件设备与软件服务迎来新风口。（3）在线教育：面向新高考的信息服务有望成为新增长点。

◆**教育板块 2018 年中期业绩情况：整体增长迅速，并购因素影响显著。**我们选取教育板块 12 家重点公司，2018 年上半年总净利润预计为 9.83 亿元~11.55 亿元（+30%~+52%），部分个股增速超 100%：职教培训公司百洋股份（+220%~+270%）、文化长城（+166%~+195%），K12 培训公司科斯伍德（+655%~+685%）；6 家公司利润增速超 20%：视源股份（+15%~+30%）、开元股份（+10%~+30%）。剔除百洋、长城、科斯伍德等因并购影响业绩的公司，7 家教育公司 18 年中报业绩为 7.50~8.92 亿元（+15%~+37%）。

◆**重要事件：希望教育集团宣布将于 8 月 3 日在港上市。**此次 IPO 计划以每股 1.52 港元-1.92 港元发行 16.67 亿股，募集资金 25.38-32.06 亿港元。募集资金将用于收购高等教育学校并为所收购学校设立新校区、建造新楼宇等。希望教育主要提供包括本科及大专学历课程在内的普通高等教育服务。公司在四川、贵州和山西三省运营 8 所院校和 1 所职业学校，8 所院校中包括 3 所高等院校、5 所大专院校。目前公司拥有学生合计 8.65 万人，教师 5527 人。2015-2017 年希望教育实现收入 4.87 亿元、6.14 亿元（+26.08%）、7.52 亿元（+22.48%）；净利润 6,401 万元、1.56 亿元（+143.75%）、2.09 亿元（+33.97%）。

◆**投资建议。**我们维持我们年初至今对于 A 股教育行业的投资观点“聚焦龙头，兼顾成长”。（1）龙头主线推荐教育信息化龙头视源股份（002841），建议关注以下细分赛道龙头公司的并购进程：职业培训龙头中公教育借壳亚夏汽车（002607）、神州数码（000034）并购留学中介巨头公司启德教育、三垒股份（002621）并购早教龙头美吉姆教育。（2）成长主线建议关注开元股份、百洋股份、文化长城、盛通股份、三盛教育、科斯伍德、立思辰等公司。

◆**风险因素。**政策风险、市场竞争加剧。

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	385	59.20	1.06	1.47	1.99	2.62	57	41	31	23
百洋股份	002696.SZ	44	11.24	0.29	0.54	0.67	0.82	39	21	17	14
开元股份	300338.SZ	40	11.84	0.47	0.66	0.84	0.99	25	18	14	12
盛通股份	002599.SZ	36	11.05	0.29	0.48	0.65	0.79	38	23	17	14
三盛教育	300282.SZ	38	15.25	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	26	25	24

资料来源：Wind，光大证券研究所预测注：股价为 2018 年 7 月 27 日收盘价

### 分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-22169324

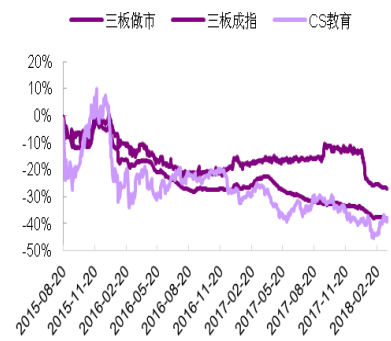
[kailiu@ebsec.com](mailto:kailiu@ebsec.com)

### 联系人

冷玥

[lengyue@ebsec.com](mailto:lengyue@ebsec.com)

教育指数走势图



资料来源：Wind

### 相关研报

1. 汇冠股份（300282）公司深度报告：三盛和君，乘风而起……2018-4-13
2. 亚夏汽车（002607）公司深度报告：中公教育借壳上市，A 股龙头扬帆起航……2018-5-10
3. 教育行业跨市场 2018 年下半年投资策略——凤凰涅槃，鹏程万里……2018-6-7
4. 三垒股份（002621）跟踪报告：33 亿元现金并购早教龙头美杰姆教育……2018-6-7
5. 教育行业跨市场研究报告之五——教育信息化：国家意志，智慧生态……2018-6-15
6. 视源股份（002841）跟踪报告之三——教育业务：云起龙骧，AI 赋能……2018-6-26
7. 科斯伍德（300192）深度报告——并购龙门，龙翔虎跃……2018-6-28
8. 教育行业跨市场研究报告之六——新高考教改：日新月异，鹏程万里……2018-7-22
9. 三垒股份（002621）深度跟踪报告之二——数据详解美杰姆教育……2018-7-23

# 目 录

1、 A 股、新三板、港股和美股教育行业市场概览 .....	4
2、 A 股、新三板、港股、美股、一级市场教育行业市场回顾 .....	5
2.1、 A 股教育行业重点公司表现回顾（0723~0727） .....	5
2.2、 新三板二级市场教育行业交易回顾（0723~0727） .....	7
2.3、 新三板一级市场教育行业定增总结（0723~0727） .....	10
2.4、 港股和美股教育行业表现回顾（0723~0727） .....	11
2.5、 一级市场教育行业融资总结（0723~0727） .....	13
3、 新三板新增挂牌公司总结 .....	13
3.1、 上周新三板无新增挂牌教育公司 .....	13
4、 教育行业评级分析和投资策略 .....	14
4.1、 估值分析：A 股和三板教育行业部分公司已经接近底部且具备较高安全边际 .....	14
4.2、 投资建议：积极关注重点细分行业内优质公司 .....	14
5、 风险因素 .....	15
6、 上周重点报告 .....	15
6.1、 新东方在线和博骏教育两家公司拟港股上市——教育行业跨市场周报（第 37 期） .....	15
6.2、 新高考教改：日新月异，鹏程万里 ——教育行业跨市场研究报告之六 .....	16
6.3、 数据详解美杰姆教育——三垒股份（002621.SZ）深度跟踪报告之二 .....	17
7、 挂牌/上市公司重要公告 .....	19
7.1、 新三板挂牌公司重要公告 .....	19
7.2、 A 股教育上市公司重要公告 .....	20
7.3、 海外教育上市公司重要公告 .....	21
8、 业内动态 .....	21

## 图表目录

图 1：A 股教育行业重点公司市值（单位：亿元）	5
图 2：A 股教育行业公司涨幅榜前十名（单位：%）	5
图 3：A 股教育行业公司跌幅榜前十名（单位：%）	6
图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前五名（单位：%）	7
图 5：新三板做市转让教育企业上周成交额前五名（单位：万元）	7
图 6：新三板竞价转让教育企业上周涨幅前三名（单位：%）	8
图 7：新三板竞价转让教育企业上周成交额前五名（单位：万元）	8
图 8：新三板做市转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）	8
图 9：新三板竞价转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）	8
图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅前四名（单位：%）	8
图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前三名（单位：%）	8
图 12：新三板基础层教育企业上周涨幅前四名（单位：%）	9
图 13：新三板基础层教育企业上周跌幅前五名（单位：%）	9
图 14：港股教育行业公司涨跌幅情况（单位：%）	11
图 15：港股教育行业公司市值（单位：亿港元）	11
图 16：美股中概股教育行业公司涨跌幅情况（单位：%）	12
图 17：美股中概股教育行业公司市值（单位：亿美元）	12
图 18：三板精选、A 股重点、美股、一级市场估值比较	14
表 1：A 股教育行业重点公司列表	6
表 2：新三板创新层 20 家教育公司	9
表 3：三板教育行业部分公司列表	10
表 4：上周新三板教育企业新增定增预案	10
表 5：新三板教育企业历史融资未完成事件（2016 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 27 日发布）	10
表 6：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）	12
表 7：美股教育行业重点公司列表（单位：美元）	13
表 8：上周一级市场教育企业融资情况	13

## 1、A股、新三板、港股和美股教育行业市场概览

**A股教育行业回顾。** (1) A股：22家重点公司中10家公司上涨，涨幅前三名为科锐国际、拓维信息、秀强股份，涨幅分别为+11.39%、+4.81%、+4.32%。跌幅前三名为开元股份、创业黑马、亚夏汽车，跌幅分别为-5.81%、-4.52%、-4.50%。(2) 估值：截至2018年7月27日，A股重点公司2017/2018/2019年PE为44x/32x/29x。

**新三板教育行业挂牌、定增和交易回顾。** (1) 概览：目前新三板教育板块共有222家公司，创新层和基础层各有20家和199家，做市转让板块和竞价转让板块各有28家和191家，待挂牌3家。(2) 挂牌：上周(2018年7月23日-2018年7月27日)无新增挂牌教育公司。(3) 交易：做市板块有5只股票上涨，涨幅最高为威科姆(+9.47%)，成交额最高为赢鼎教育(179.97万元)。竞价转让板块有3家公司上涨，涨幅最高为蔚蓝航空(+100.00%)，成交额最高为行动教育(70.31万元)。创新层板块有4只股票上涨，基础层板块有4只股票上涨。(4) 定增：1家公司发布定增预案，无公司完成定增。(5) 估值：截至2018年7月27日，新三板重点公司2017/2018年PE为20X/15X。

**港股教育行业回顾。** (1) 港股：港股中概股教育行业12家公司中11家公司股价上涨，涨幅前三名为宇华教育(+9.97%)、天立教育(+9.78%)、中国新华教育(+7.84%)；(2) 港股重点公司FY2017/FY2018年PE为44X/40X。

**美股教育行业回顾。** (1) 美股：美股中概股教育行业12家公司中5家公司股价上涨。涨幅前三名为ATA公司(+7.36%)、瑞思学科英语(+4.42%)、达内科技(+3.33%)。(2) 美股重点公司FY2017/FY2018年PE为59X/43X。

**一级市场教育行业回顾。** 上周(2018年7月23日-2018年7月27日)，7家一级市场教育公司获得融资。

### 重要公告：

**(1) 盛通股份(002599.SZ)：**2018年半年度业绩快报：公司发布2018年半年度业绩快报，2018H1实现营业收入8.56亿元，同比增长63.09%；实现归母净利润5,023万元，同比增长66.33%。

**(2) 世纪天鸿(300654.SZ)：**2018年半年度报告：公司发布2018年半年度报告，2018H1公司实现营业收入1.09亿元，同比增长6.56%；归母净利润727万元，同比增长46.53%。

**(3) 金智东博(838461.0C)：**2018年半年度报告：2018H1，公司实现营业收入1,229万元，同比增长32.54%；归母净利润-394万元，比上年同期亏损减少3.37%。

**(4) 大山教育(870106.0C)：**股票终止挂牌公告：公司股票自2018年7月30日起终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。

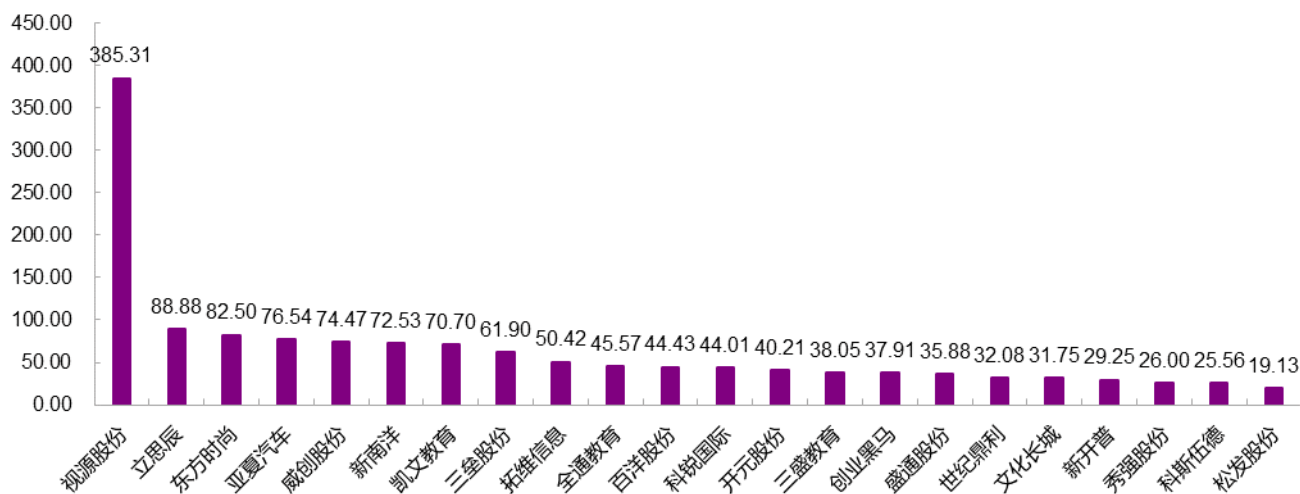
**(5) 云工社(838044.0C)：**股票暂停转让公告：公司股票自2018年7月24日开市起暂停转让，最晚于2018年10月23日恢复转让。

## 2、A股、新三板、港股、美股、一级市场教育行业市场回顾

### 2.1、A股教育行业重点公司表现回顾（0723~0727）

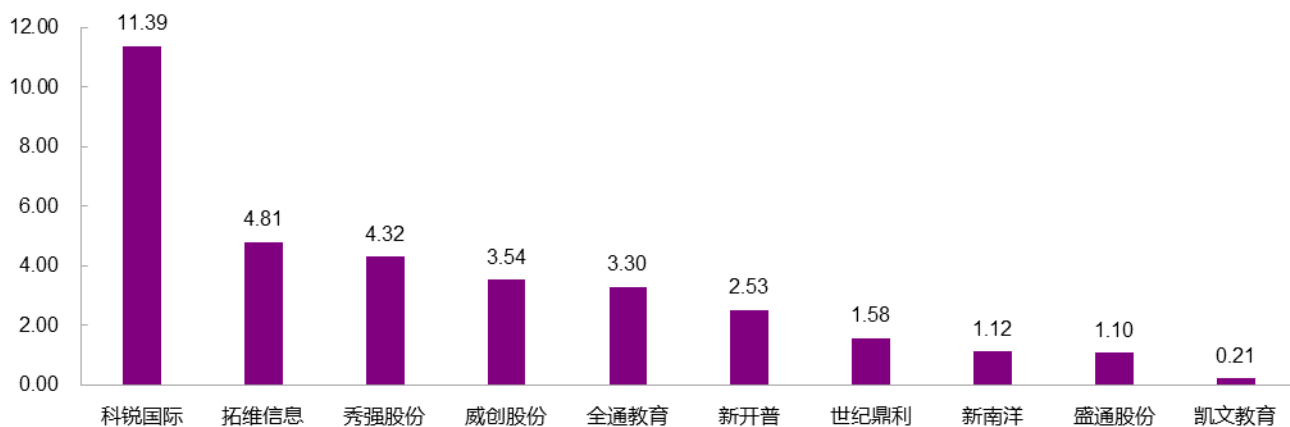
**市场回顾。**上周（2018年7月23日至2018年7月27日），A股教育行业22家重点公司中10家公司上涨，涨幅前三名为科锐国际、拓维信息、秀强股份，涨幅分别为+11.39%、+4.81%、+4.32%。跌幅前三名为开元股份、创业黑马、亚夏汽车，跌幅分别为-5.81%、-4.52%、-4.50%。

图 1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



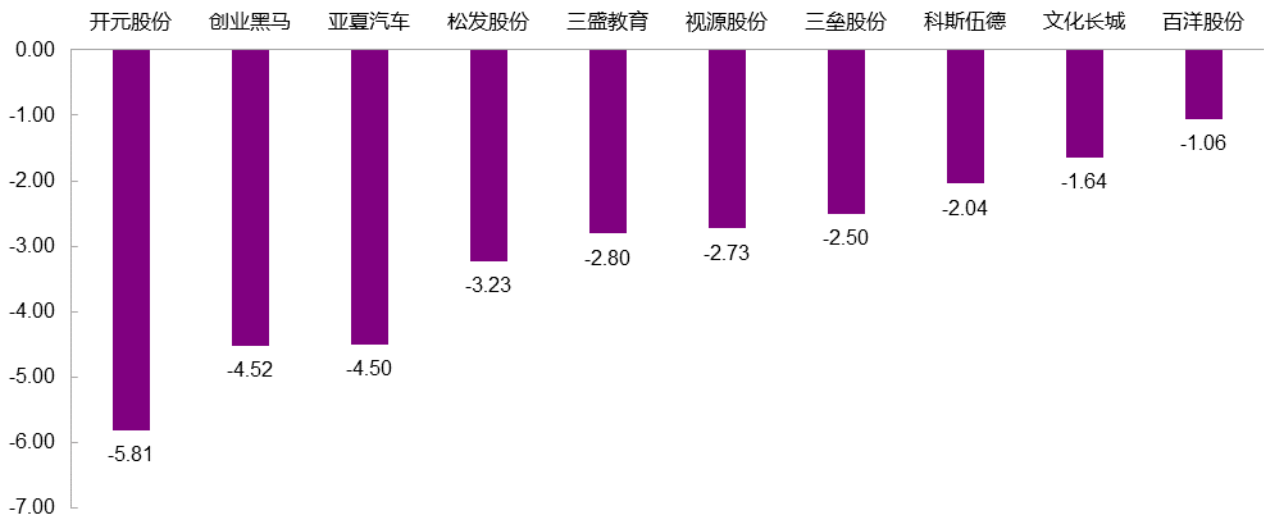
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2018年7月27日市值

图 2：A股教育行业公司涨幅榜前十名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为2018年7月23日到2018年7月27日

图 3: A 股教育行业公司跌幅榜前十名 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 7 月 23 日到 2018 年 7 月 27 日

表 1: A 股教育行业重点公司列表

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	385	59.20	1.06	1.47	1.99	2.62	56	40	30	23
百洋股份	002696.SZ	44	11.24	0.29	0.54	0.67	0.82	39	21	17	14
文化长城	300089.SZ	32	6.60	0.13	0.46	0.55	0.63	51	14	12	10
开元股份	300338.SZ	40	11.84	0.47	0.66	0.84	0.99	25	18	14	12
盛通股份	002599.SZ	36	11.05	0.29	0.48	0.65	0.79	38	23	17	14
全通教育	300359.SZ	46	7.19	0.10	N/A	N/A	N/A	72	N/A	N/A	N/A
三盛教育	300282.SZ	38	15.25	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	26	25	24
三垒股份	002621.SZ	62	18.34	0.05	0.08	0.11	0.12	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	71	14.18	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	49	26
拓维信息	002261.SZ	50	4.58	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
立思辰	300010.SZ	89	10.18	0.23	0.24	0.26	0.28	44	42	39	36
佳发安泰	300559.SZ	50	35.64	1.02	1.40	1.81	2.27	35	25	20	16
威创股份	002308.SZ	74	8.18	0.22	0.31	0.40	0.48	37	26	21	17
秀强股份	300160.SZ	26	4.35	0.19	0.30	0.38	N/A	23	14	11	N/A
创业黑马	300688.SZ	38	55.75	0.83	0.79	0.89	0.99	67	71	63	56
科锐国际	300662.SZ	44	24.45	0.47	0.56	0.74	0.92	52	43	33	26
新南洋	600661.SH	73	25.31	N/A	0.62	0.78	0.94	N/A	41	33	27
松发股份	603268.SH	19	15.29	0.52	N/A	N/A	N/A	29	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	26	10.54	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	20	24	20
东方时尚	603377.SH	82	14.03	0.56	0.53	0.67	0.81	25	26	21	17
世纪鼎利	300050.SZ	32	5.77	0.21	0.40	0.49	0.57	27	14	12	10
新开普	300248.SZ	29	6.08	0.37	0.51	0.69	0.93	16	12	9	7
亚夏汽车	002607.SZ	77	9.33	0.09	0.09	0.10	0.10	104	104	93	93
平均								44	32	29	25

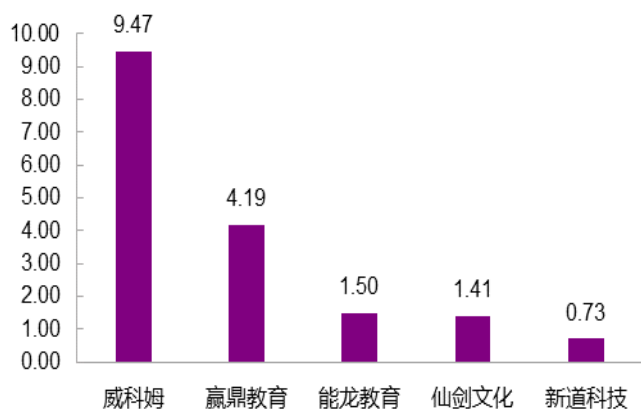
资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2018 年 7 月 27 日收盘价；（2）视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、亚夏汽车、立思辰、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据，其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期，剔除非正常 PE

## 2.2、新三板二级市场教育行业交易回顾（0723~0727）

**新三板教育行业做市转让板块和竞价转让板块回顾。**新三板教育板块共有 222 家公司。上周（2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日），28 家公司构成的做市板块中有 15 家发生交易，191 家公司构成的竞价板块中有 8 家发生交易，3 家公司处于待挂牌状态。（1）**做市转让板块**，共有 5 只股票上涨，涨幅前三分别为威科姆（+9.47%）、赢鼎教育（+4.19%）、能龙教育（+1.50%）。成交额最高的前三位分别为赢鼎教育（179.97 万元）、中教股份（56.04 万元）、威科姆（53.95 万元）。（2）**竞价转让板块**，共有 3 只股票上涨，涨幅前三为蔚蓝航空（+100.00%）、光环国际（+90.00%）、分豆教育（+3.92%）。成交额最高的前三位分别为行动教育（70.31 万元）、精英在线（54.00 万元）、安之文化（50.00 万元）。（3）**待挂牌 3 家公司。**

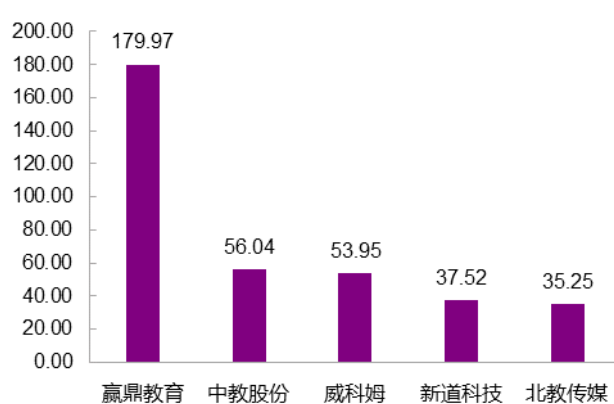
**新三板教育行业创新层板块和基础层板块回顾。**（1）**创新层板块**：共有 20 家公司，其中 4 家公司上涨，涨幅前三为光环国际（+90.00%）、威科姆（+9.47%）、能龙教育（+1.50%）。（2）**基础层板块**：共有 199 家公司，4 家公司上涨，涨幅前三分别为蔚蓝航空（+100.00%）、赢鼎教育（+4.19%）、分豆教育（+3.92%）。（3）**待挂牌 3 家公司。**

图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前五名（单位：%）



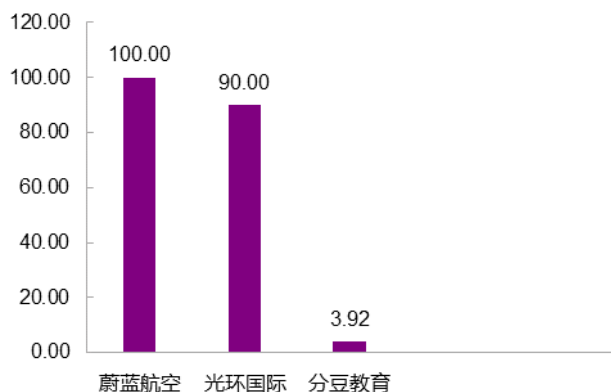
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 5：新三板做市转让教育企业上周成交额前五名（单位：万元）



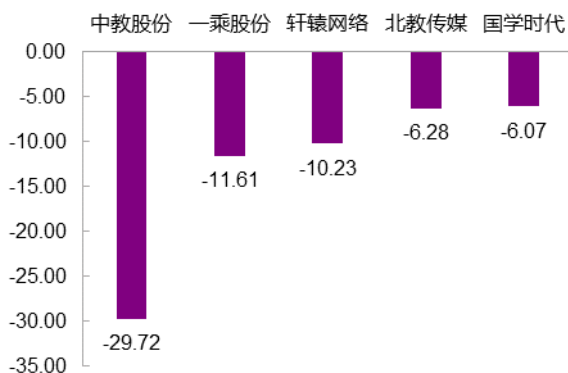
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 6：新三板竞价转让教育企业上周涨幅前三名（单位：%）



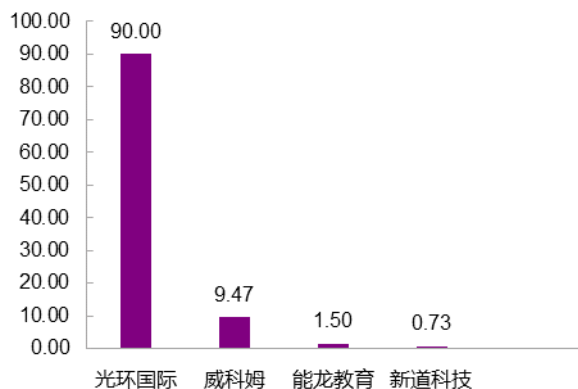
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 8：新三板做市转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



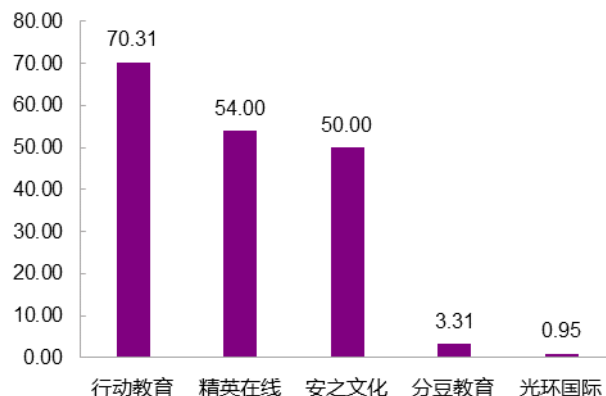
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅前四名（单位：%）



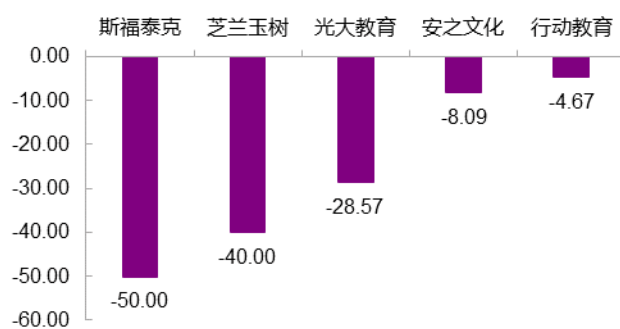
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 7：新三板竞价转让教育企业上周成交额前五名（单位：万元）



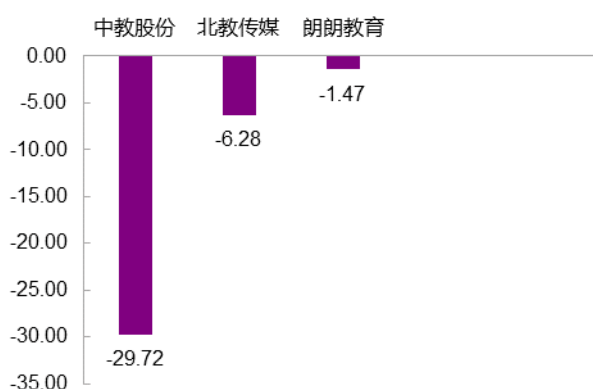
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 9：新三板竞价转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



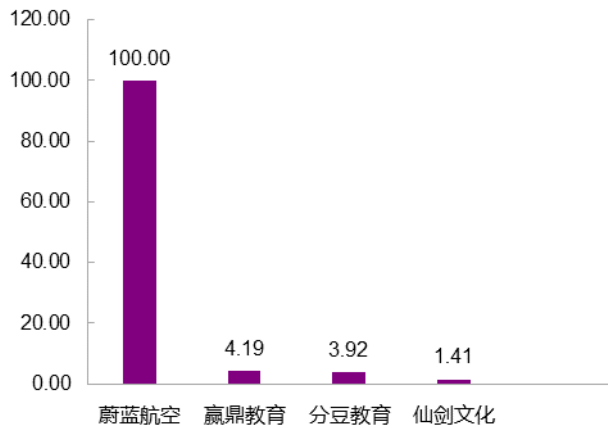
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前三名（单位：%）



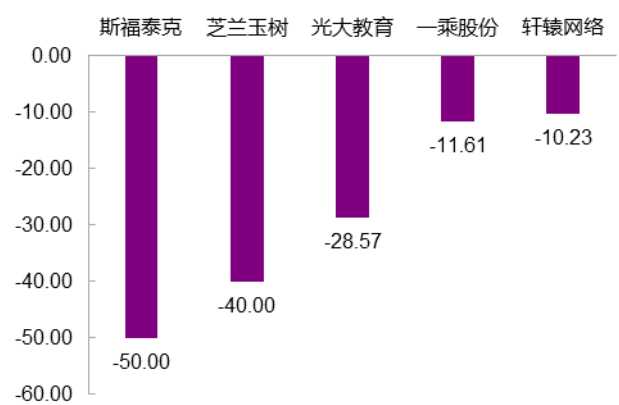
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 12: 新三板基础层教育企业上周涨幅前四名 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 7 月 23 日到 2018 年 7 月 27 日

图 13: 新三板基础层教育企业上周跌幅前五名 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 7 月 23 日到 2018 年 7 月 27 日

表 2: 新三板创新层 20 家教育公司

代码	名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	定增后估值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE		
					2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
833694.OC	新道科技	4.15	9	13	83	76	84	11	12	11
831601.OC	威科姆	1.04	4	16	10	N/A	N/A	88	N/A	N/A
834729.OC	朗朗教育	9.41	5	2	24	30	40	39	31	23
831084.OC	绿网天下	2.77	2	N/A	3	N/A	N/A	330	N/A	N/A
836859.OC	爱立方	4.05	2	N/A	12	15	19	73	59	48
838504.OC	光环国际	9.50	2	0.47	8	N/A	N/A	116	N/A	N/A
839505.OC	九春教育	4.00	1	N/A	-30	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
837797.OC	众巢医学	21.00	4	N/A	17	N/A	N/A	53	N/A	N/A
833960.OC	华发教育	7.96	4	1	26	32	43	35	28	21
430176.OC	中教股份	2.27	1	N/A	7	N/A	N/A	138	N/A	N/A
831930.OC	和君商学	9.60	29	45	103	N/A	N/A	9	N/A	N/A
430375.OC	星立方	4.22	3	4	13	N/A	N/A	70	N/A	N/A
837138.OC	恒谦教育	12.70	5	1	5	N/A	N/A	173	N/A	N/A
839149.OC	良华科教	9.24	4	N/A	14	N/A	N/A	65	N/A	N/A
838830.OC	龙门教育	18.23	24	8	99	N/A	N/A	9	N/A	N/A
839264.OC	世纪明德	20.72	13	N/A	61	71	86	15	13	11
834845.OC	华腾教育	10.99	9	8	40	N/A	N/A	23	N/A	N/A
831299.OC	北教传媒	8.95	6	N/A	34	N/A	N/A	27	N/A	N/A
430244.OC	颂大教育	2.76	7	10	44	N/A	N/A	21	N/A	N/A
831529.OC	能龙教育	2.70	3	N/A	-24	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 相关公司的盈利预测来自 Wind 市场一致预期; (2) 股价为 7 月 27 日收盘价

表 3：三板教育行业部分公司列表

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	净利润 (百万元)				PE (X)			
				17	18E	19E	20E	17	18E	19E	20E
亿童文教	430223.OC	42	28.30	129	N/A	N/A	N/A	33	N/A	N/A	N/A
颂大教育	430244.OC	7	2.76	44	N/A	N/A	N/A	16	N/A	N/A	N/A
威科姆	831601.OC	4	1.04	10	N/A	N/A	N/A	38	N/A	N/A	N/A
北教传媒	831299.OC	6	8.95	34	N/A	N/A	N/A	19	N/A	N/A	N/A
华腾教育	834845.OC	9	10.99	40	N/A	N/A	N/A	24	N/A	N/A	N/A
星立方	430375.OC	3	4.22	13	N/A	N/A	N/A	21	N/A	N/A	N/A
世纪明德	839264.OC	13	20.72	61	71	86	106	21	18	15	12
龙门教育	838830.OC	24	18.23	99	N/A	N/A	N/A	24	N/A	N/A	N/A
新道科技	833694.OC	9	4.15	83	76	84	92	11	12	11	10
金智教育	832624.OC	7	11.25	34	N/A	N/A	N/A	20	N/A	N/A	N/A
知音文化	831767.OC	2	1.87	21	N/A	N/A	N/A	7	N/A	N/A	N/A
星科智能	430545.OC	3	7.40	2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
起航股份	833380.OC	3	4.31	20	N/A	N/A	N/A	14	N/A	N/A	N/A
爱立方	836859.OC	2	4.05	12	15	19	23	17	14	11	9
联合永道	430664.OC	1	2.35	5	N/A	N/A	N/A	20	N/A	N/A	N/A
朗朗教育	834729.OC	5	9.41	24	30	40	52	20	16	12	9
平均								20	15	12	10

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2018 年 7 月 27 日收盘价；（2）公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

## 2.3、新三板一级市场教育行业定增总结 (0723~0727)

上周（2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日），1 家新三板教育公司发布定增预案，无新三板教育公司完成定增。

表 4：上周新三板教育企业新增定增预案

名称	代码	日期	进程	增发价格 (元)	拟募集金额 (万元)	目的
众巢医学	837797.OC	2018/7/24	董事会预案	18.52	2500	补充流动资金

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

表 5：新三板教育企业历史融资未完成事件 (2016 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 27 日发布)

名称	代码	日期	进程	增发价格 (元)	拟募集金额 (万元)	目的
众巢医学	837797.OC	2018/7/24	董事会预案	18.52	2500	补充流动资金
乐源股份	872654.OC	2018/6/15	股东大会通过	5.80	3480	补充流动资金
光华教育	838468.OC	2018/5/9	股东大会通过	N/A	4560	项目融资
博冠科技	833108.OC	2018/5/4	股东大会通过	15.00	3450	补充流动资金
汇博股份	871462.OC	2018/4/28	股东大会通过	7.50	18750	补充流动资金
环球艺盟	870639.OC	2018/2/14	股东大会通过	21.02	8800	项目融资
教师网	871610.OC	2018/2/9	股东大会通过	16.50	4000	补充流动资金
天立泰	831918.OC	2017/11/4	停止实施	N/A	13672	补充流动资金
学海文化	837108.OC	2017/8/8	股东大会通过	N/A	7380	补充流动资金
中鹏教育	870813.OC	2017/7/4	停止实施	2.10	1848	项目融资
ST 图骥科	430729.OC	2017/6/6	股东大会未通过	10.00	6500	项目融资
森纵教育	837906.OC	2017/6/2	股东大会通过	N/A	2200	项目融资
行动者	833312.OC	2017/3/29	停止实施	1.25	494	补充流动资金
爱乐祺	831797.OC	2017/2/22	停止实施	6.00	3600	项目融资
正润创服	836537.OC	2017/1/14	股东大会通过	2.50	1000	项目融资
神尔科技	835019.OC	2016/12/31	股东大会未通过	2.00	600	项目融资
乐创教育	836667.OC	2016/12/13	停止实施	48.57	1457	项目融资

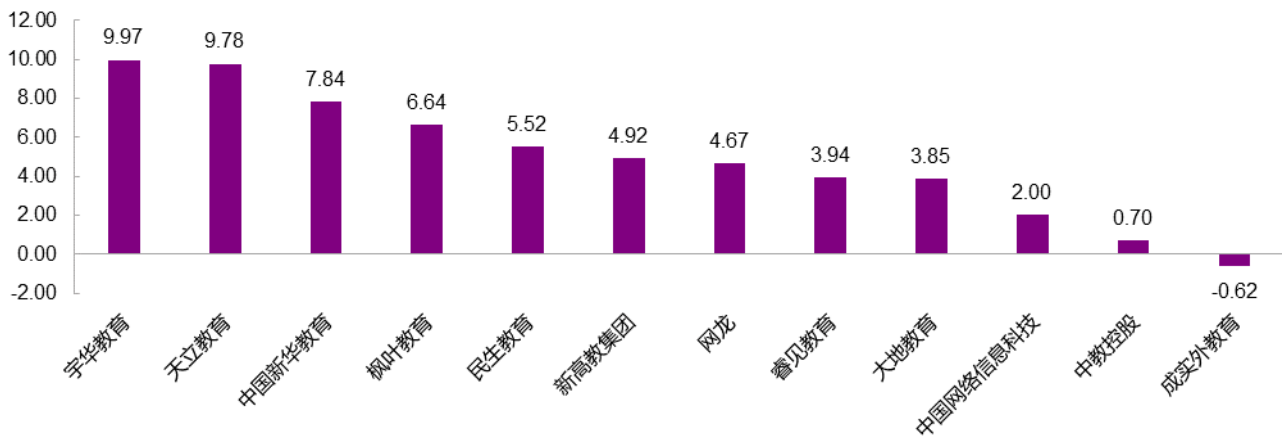
正保育才	837730.OC	2016/10/12	停止实施	1.91	7999	融资收购其他资产
泰祺教育	837549.OC	2016/9/27	停止实施	2.50	250	项目融资
智乐园	836632.OC	2016/8/16	停止实施	5.00	500	补充流动资金
圣才教育	831611.OC	2016/8/2	停止实施	6.00	1800	补充流动资金
京融教育	837052.OC	2016/7/27	股东大会未通过	18.00	1000	项目融资
朗朗教育	834729.OC	2016/7/8	停止实施	N/A	3300	补充流动资金
ST 神码	834748.OC	2016/5/10	股东大会通过	N/A	6000	补充流动资金
开维教育	834593.OC	2016/4/13	停止实施	7.60	3002	项目融资
奥尔斯	430248.OC	2016/4/2	停止实施	N/A	30000	项目融资
斯福泰克	430052.OC	2016/2/20	停止实施	93.75	16540	项目融资

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

## 2.4、港股和美股教育行业表现回顾 (0723~0727)

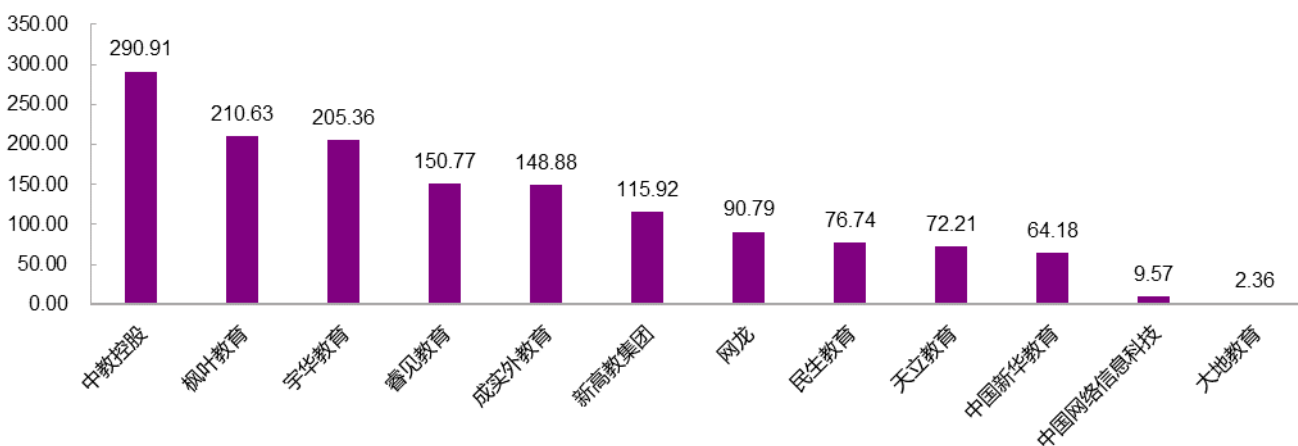
**市场回顾。**上周(2018年7月23日至2018年7月27日), 港股中概股教育行业12家公司中11家公司股价上涨。

图 14: 港股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为2018年7月23日至2018年7月27日

图 15: 港股教育行业公司市值 (单位: 亿港元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 股价为2018年7月27日收盘价

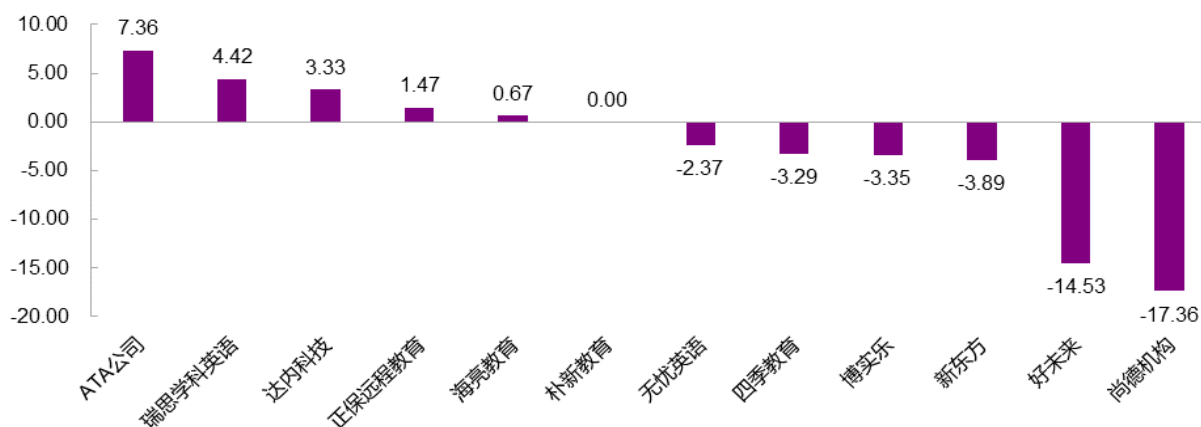
表 6: 港股教育行业部分重点公司列表 (单位: 港元)

公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	股价 (港元)	截止 月份	净利润 (百万港元)				PE (X)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
成实外教育	1565.HK	149	4.82	12	367	449	604	805	41	33	25	18
网龙	0777.HK	91	17.02	12	-25	96	349	462	N/A	95	26	20
枫叶教育	1317.HK	211	7.07	8	487	611	795	1013	43	34	26	21
宇华教育	6169.HK	205	6.29	8	372	528	698	856	55	39	29	24
民生教育	1569.HK	77	1.91	12	311	393	447	446	25	20	17	17
睿见教育	6068.HK	151	7.38	8	237	363	478	612	64	42	32	25
中教控股	0839.HK	291	14.40	12	513	713	922	1092	57	41	32	27
中国新华教育	2779.HK	64	3.99	12	212	256	304	379	30	25	21	17
新高教集团	2001.HK	116	8.10	12	279	352	450	571	42	33	26	20
<b>平均</b>									<b>44</b>	<b>40</b>	<b>26</b>	<b>21</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 7 月 27 日收盘价; (2) 公司盈利预测来自 Wind 一致预期; (3) 月份指财年的截止月份, 以宇华教育为例, 2017 财年指 2016 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日。

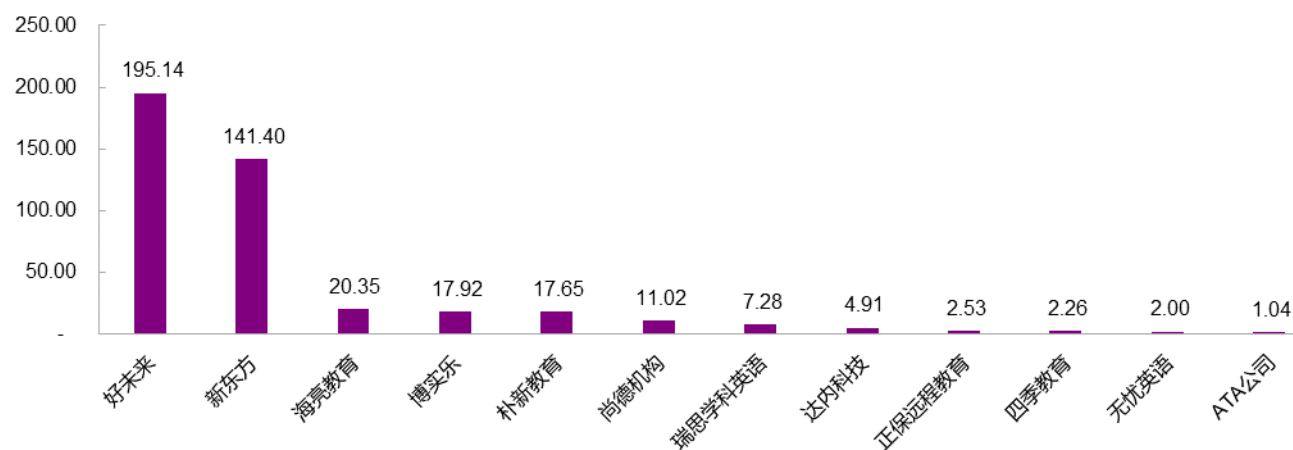
上周 (2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日), 美股中概股教育行业 12 家公司中 5 家公司股价上涨。

图 16: 美股中概股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日

图 17: 美股中概股教育行业公司市值 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 股价为 2018 年 7 月 27 日收盘价

表 7: 美股教育行业重点公司列表 (单位: 美元)

公司简称	股票代码	市值 (亿美元)	股价 (美元)	截止 月份	净利润 (百万美元)			PE (X)		
					FY17	FY18E	FY19E	FY17E	FY18E	FY19E
新东方	EDU.N	141	89.67	5	296	387	528	48	37	27
好未来	TAL.N	195	34.42	2	151	225	349	129	87	56
达内科技	TEDU.O	5	8.70	12	42	54	70	12	9	7
博实乐	BEDU.N	18	15.28	8	26	44	66	69	41	27
海亮教育	HLG.O	20	79.19	6	25	N/A	N/A	81	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	3	7.60	9	15	N/A	N/A	17	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	7	13.23	12	-7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均								59	43	29

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 7 月 27 日收盘价; (2) 公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期, 新东方、好未来、正保远程教育、博实乐、海亮教育 FY2017 是 2017 财年实际净利润、其余公司 FY2017 为 Bloomberg 一致预期; (3) 月份指财年的截止月份, 以好未来为例, 2017 财年指 2016 年 3 月 1 日至 2017 年 2 月 28 日, 净利润数据为 non-gaap 数据, 美股公司为相应的财年数据。

## 2.5、一级市场教育行业融资总结 (0723~0727)

上周 (2018 年 07 月 23 日至 2018 年 07 月 27 日), 7 家一级市场教育公司获得融资。(1) 7 月 23 日, 筋斗云完成数百万元天使轮融资。(2) 7 月 23 日, 鲸鱼小班 (原柔持英语) 获千万美元 A 轮融资。(3) 7 月 24 日, 杰睿教育宣布完成 1.3 亿元 A 轮融资。(4) 7 月 25 日, 斑马星空获 1,300 万元天使轮融资。(5) 7 月 27 日, 老路识堂完成 2,160 万人民币 Pre-A 轮融资。(6) 7 月 27 日, 阅邻宣布完成数千万人民币 Pre-A 轮融资。(7) 7 月 27 日, 维欧艺术联盟获 2,000 万元 A 轮融资。

表 8: 上周一级市场教育企业融资情况

公司名称	融资时间	融资金额	融资阶段	投资方	公司简介
筋斗云	7 月 23 日	数百万元	天使轮	原链资本和武汉史前创业服务合伙企业	语音综合服务商
鲸鱼小班	7 月 23 日	千万美元	A 轮	清新资本领投、山行资本跟投	国内同伴式青少儿在线英语学习平台
杰睿教育	7 月 24 日	1.3 亿元	A 轮	真格教育基金领投, 融金富海、千帆资本跟投	K12 教育培训机构
斑马星空	7 月 25 日	1,300 万元	天使轮	东方新创领投, 如川资本和脉脉 CEO 林凡跟投	艺术教育平台
老路识堂	7 月 27 日	2,160 万元	Pre-A 轮	英诺天使基金、红杉中国种子基金、天使成长营	知识付费平台
阅邻	7 月 27 日	数千万美元	Pre-A 轮	36 氪基金领投, 戈壁创投跟投	二手书交易平台
维欧艺术联盟	7 月 27 日	2,000 万元	A 轮	普丰创投	艺术留学机构

资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 3、新三板新增挂牌公司总结

### 3.1、上周新三板无新增挂牌教育公司

上周新增挂牌教育公司总结。2018 年 7 月 23 日至 2018 年 7 月 27 日, 全国中小企业股份转让系统无新增挂牌教育公司。

## 4、教育行业评级分析和投资策略

### 4.1、估值分析：A股和三板教育行业部分公司已经接近底部且具备较高安全边际

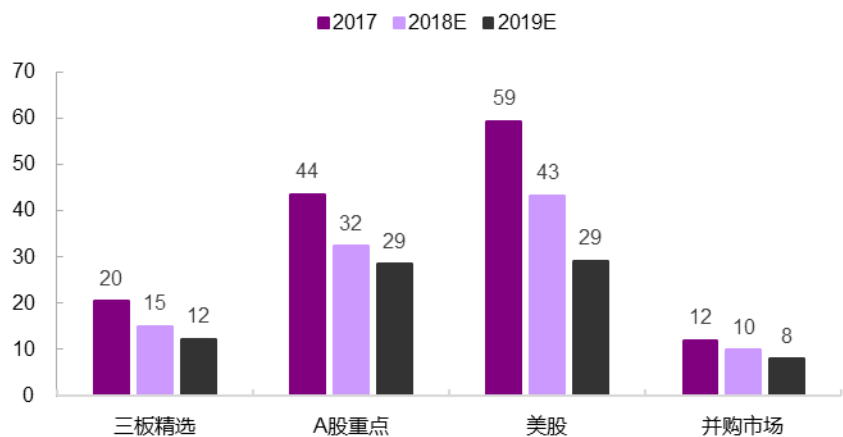
#### 4.1.1、估值分析

估值梳理。截至2018年7月27日，各个市场的估值情况如下：

- 1、A股教育：重点公司2017/2018年PE为44X/32X；
- 2、新三板教育：重点公司2017/2018年PE为20X/15X；
- 3、美股教育：重点公司FY2017/FY2018年PE为59X/43X；

4、并购市场教育：按照2017年A股教育并购案例，标的资产对价对应2017年承诺业绩的平均PE约12X。

图 18：三板精选、A股重点、美股、一级市场估值比较



资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2018年7月27日收盘价；（2）采用Wind一致预期

### 4.2、投资建议：积极关注重点细分行业内优质公司

投资建议。

（1）A股：龙头主线推荐教育信息化龙头**视源股份（002841）**，建议关注以下细分赛道龙头公司的并购进程：职业培训龙头中公教育借壳亚夏汽车（002607）、神州数码（000034）并购留学中介巨头公司启德教育、三垒股份（002621）并购早教龙头美吉姆教育。成长主线建议关注开元股份、百洋股份、文化长城、盛通股份、三盛教育、科斯伍德、立思辰等公司。

（2）三板：建议关注世纪明德、新道科技、华腾教育、星立方、华发教育等；

（3）美股：建议关注好未来、新东方、博实乐、海亮教育、精锐教育、瑞思学科英语等；

（4）港股：根据光大证券海外团队观点，港股教育板块建议关注枫叶教育、民生教育、宇华教育、新高教集团。

## 5、风险因素

**行业风险：**（1）政府教育政策的变化带来负面影响。（2）极端事件风险。（3）市场竞争加剧的风险。（4）宏观经济波动风险。

**公司风险：**（1）知识产权受到侵害的风险。（2）核心技术及人员流失的风险。（3）新产品研发和推广风险。（4）收入季节性波动风险。（5）盈利能力无法持续增长风险。

## 6、上周重点报告

### 6.1、新东方在线和博骏教育两家公司拟港股上市——教育行业跨市场周报（第 37 期）

外发时间：7 月 22 日

**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数（930717）本周下跌 3.38%，跑输创业板指（VS-0.55%）、跑输沪深 300（VS+0.01%）。截至 2018 年 7 月 20 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 44x/33x/29x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 43X/38X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 63X/48X。

**重点报告回顾：《油墨板块经营稳健，龙门并表增厚业绩——科斯伍德（300192.SZ）2018 年半年度业绩预告点评》。**2018 年 7 月 12 日科斯伍德披露公司 2018 年上半年业绩预告，实现归母净利润 7210 万元~7497 万元（+655%~+685%）。公司业绩大幅增长的主要原因有（1）科斯伍德新增教育板块业务的营业收入和净利润均实现快速增长，为公司贡献利润约为 2809 万元；（2）非经常性损益对净利润的影响金额约为 5089 万元，主要系公司收到龙门教育 2017 年度分红款 4968 万元所致；（3）公司胶印油墨业务板块经营稳健，与 2017 年相比，油墨产品综合毛利率有所提高。

**重要事件：在线教育服务提供商新东方在线拟赴港上市。**2018 年 7 月 17 日，新东方在线于港交所递交上市招股书，募资金额不超过 4 亿美元。新东方在线是新东方旗下的在线教育网站，2014 年从新东方集团独立分拆，主营业务覆盖大学教育、K12 教育和学前教育 3 大板块，自成立以来共获得 3 轮融资，合计 1.64 亿美元。目前公司拥有付费用户共计 144 万人，教职工 4701 人。新东方在线 2016/2017 年分别实现营收 3.34 亿元、4.46 亿元（+33.5%）；净利润 5955 万元、9221 万元（+54.8%）；毛利率为 67.36%、68.04%。截至 2018 年 2 月 28 日止九个月营收为 4.85 亿元，净利润为 8077 万元。

**重要事件：K12 民办教育集团博骏教育拟港股上市。**2018 年 7 月 17 日，博骏教育通过聆讯，即将登陆港交所。本次 IPO 计划发行 2000 万股，每股价格不低于 1.99 港元不超过 2.36 港元，预计募集资金净额约 4.03 亿港元，将用于设立 6 所学校。本次公司修改 VIE 架构将实现境外公司直接

控股境内母公司成都铭贤。博骏教育是成都地区第二大 K12 民办教育集团，目前运营 1 所初高中、2 所初中和 6 所幼儿园。截至 2018 年 3 月 1 日，总入学人数达 7188 人。截至 2018 年 2 月 28 日六个月，公司收入为 1.15 亿元 (+27.85%)，调整后净利润为 1395 万元 (-21.49%)。

**投资建议。**我们维持我们年初至今对于 A 股教育行业的投资观点“聚焦龙头，兼顾成长”。(1) 龙头主线推荐教育信息化龙头视源股份(002841)，建议关注以下细分赛道龙头公司的并购进程：职业培训龙头中公教育借壳亚夏汽车(002607)、神州数码(000034)并购留学中介巨头公司启德教育、三垒股份(002621)并购早教龙头美吉姆教育。(2) 成长主线建议关注开元股份、百洋股份、文化长城、盛通股份、三盛教育、科斯伍德、立思辰等公司。

**风险因素。**政策风险、市场竞争加剧。

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	396	60.86	1.06	1.47	1.99	2.62	57	41	31	23
百洋股份	002696.SZ	45	11.36	0.29	0.54	0.67	0.82	39	21	17	14
开元股份	300338.SZ	43	12.57	0.47	0.66	0.84	0.99	27	19	15	13
盛通股份	002599.SZ	35	10.93	0.29	0.48	0.65	0.79	38	23	17	14
三盛教育	300282.SZ	39	15.69	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	27	26	25

资料来源：Wind，光大证券研究所预测注：股价为 2018 年 7 月 20 日收盘价

## 6.2、新高考教改：日新月异，鹏程万里 ——教育行业跨市场研究报告之六

外发时间：7 月 23 日

**新高考教改：增强考试自主性，促进教育公平。**2014 年 9 月，教育部开始逐步启动新高考教改。新高考实行“不分文理，6 选 3”模式，学生可以在语数英之外根据特长从“政史地物化生”中选择 3 门，且外语科目提供两次考试机会，增强了学生的自主性。新高考改革在全国范围内分批推进，2014~2017 年 6 省市进行改革试点，2018 年 17 省市同时开启新高考改革，2020 年将全面建立新高考制度。随着新高考的推进，高校能够通过加大自主招生选拔力度，选择更适合专业要求的人才，考生能够在更加公平的环境下进行报考。我们认为，新高考改革将深刻影响培训、教育信息化、在线教育等细分赛道。

**培训赛道：得语文者得天下，学科竞赛成自主招生核心指标。**(1) 大语文培训：新高考语文科目广度、难度提升，成为最主要的拉分科目，同时新课标下的语文教学更侧重语文核心素养的培养。大语文培训市场规模可期，我们预计 2018 年中小学语文培训市场规模达 900 亿元，学而思、立思辰等教育机构纷纷加码大语文培训。(2) 自主招生及学科竞赛培训：新高考制度下，高校自主招生比例逐年加大，2018 年全国有 90 所试点高校进行自主招生，其中包括 77 所有资格在全国进行自主招生的高校和 13 所可以在本省自主招生的院校；报考自主招生人数从 2016 年的 47 万人，增长至 2018

年的 82 万人。学科竞赛成绩因易量化成为自主招生的核心指标，面向学校常规培训的竞赛课程辅导将因此受到更多的重视。我们预计 2018 年自招及学科竞赛辅导市场规模达 55 亿元。

**教育信息化：走班排课需求爆发，硬件设备与软件服务迎来新风口。**新高考改革下的“3+3”模式导致高中教学模式的改变，学校需从原有的“一班一课表”转变为“一人一课表”，围绕走班排课产生的大量的资源分配、信息指引、班级管理成为核心需求。（1）硬件设备：电子班牌作为信息发布系统终端，可助力信息指引与考勤管理功能，电子班牌目前单价在 5000 元左右，配套手环售价在 200-300 元/只，预计电子班牌及配套手环市场规模约 100 亿元。（2）软件服务：走班排课服务利用最优智能排课算法，结合学生选课意愿和学校及教师资源情况，生成符合学生和需求的课表，服务单价在 10 万元/校/年左右，市场规模达每年 27 亿元。

**在线教育：面向新高考的信息服务有望成为新增长点。**新高考提升自主选择性，信息不对称带来了信息服务需求的爆发。（1）学习生涯规划：通过大数据整合 2900 余所高校信息，结合职业规划理论弥补信息断层；（2）自主招生辅导：在线平台整合 90 所试点高校的自招信息，模拟在线报名流程，助力学生从容应对自招；（3）志愿填报指导：通过在线职业测评工具、录取线数据库和线下升学辅导服务助力志愿科学填报。我们预计 2018 年新高考的在线及线下信息服务市场规模在 55 亿元左右。

**投资建议：**我们认为新高考改革将深刻影响培训、教育信息化、在线教育等细分赛道。推荐教育信息化龙头视源股份（002841.SZ），建议关注收购中文未来布局大语文培训，旗下百年英才提供在线自主招生及志愿填报的立思辰（300010.SZ）、布局新高考走班排课服务的佳发教育（300559.SZ）（光大计算机组）、探索新高考赛道的科斯伍德（300192.SZ）。

**风险分析：**政策变化、竞争激烈导致盈利能力下降、教育经费不足。

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资 评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002841.SZ	视源股份	60.86	1.06	1.47	1.99	57	41	31	买入
300010.SZ	立思辰	10.28	0.23	0.24	0.26	44	42	40	增持
300192.SZ	科斯伍德	10.76	0.02	0.52	0.44	453	21	25	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：股价时间为 2018 年 7 月 20 日

### 6.3、数据详解美杰姆教育——三垒股份（002621.SZ） 深度跟踪报告之二

外发时间：7 月 24 日

**三垒股份(002621.SZ)拟 33 亿现金对价收购美杰姆教育 100%股权(上市公司权益占比 70%)。**美杰姆通过全国范围内的早教中心为广大婴幼儿提供专业的早教课程内容及授课服务。美杰姆教育承诺 2018~2020 年净利润分别不低于 1.80、2.38 和 2.90 亿元。截至 2018 年 6 月 30 日，美杰姆教育签约的早教中心总数达 392 家，包括 294 家加盟中心和 98 家直营中心，其中一线、二线、三线及以下城市分别为 73 家（全部直营）、204 家（直营

25家/加盟179家)和115家(全部加盟)。由于规范性等原因,标的公司美杰姆教育将对直营业务进行剥离。本次交易方案仅包括加盟业务和北京/沈阳2家直营中心。

**早教中心龙头美杰姆教育。**美杰姆的课程体系包括:欢动课 My Gym、艺术课 My Art 和音乐课 My Music 三种课程,美杰姆 60/80/90 节课包收费约 1.5/2.0/2.3 万元,会员人数超过数十万人,课程均价约 200-300 元。目前美杰姆主要通过“加盟为主,直营为辅”方式开展早教业务,利用自身在品牌、课程、运营、市场等方面的经验及优势向加盟商提供持续服务,目前主要收入及利润来源于加盟业务。美杰姆教育 2017 年的营业收入为 2.17 亿元,净利润为 8,509 万元。从单店模型的角度看,美杰姆教育一线、二线、三线及以下城市满园情况下早教中心的收入分别约 1200、700 和 500 万元,净利润分别约 450、190 和 150 万元。

**美杰姆教育 2018-2020 年收入预测。**美杰姆营业收入包含授权加盟费收入、权益金及推广基金收入、产品销售收入、直营中心售课收入、以及向加盟中心提供运营支持等其他业务收入。美杰姆教育 2018-2020 年总收入预计为 3.77、4.78 和 5.83 亿元。(1) 加盟费预测:预计美杰姆 2018-2020 年新增加盟中心数量为 88、84、84 家,2018-2020 年加盟中心总数为 294、378、462 家。加盟费一二三线城市分别为 50、40、30 万元,分 5 年摊销。美杰姆 2018-2020 年的加盟费总收入为 0.26、0.32、0.38 亿元。(2) 权益金&推广基金收入预测:权益金&推广基金收入指加盟早教中心在加盟期间按其营业额的 9%向美杰姆持续缴纳的服务费用。根据美杰姆开店速度和招生情况,2018-2020 年预计该项收入为 2.23、3.02、3.85 亿元。(3) 产品和其他收入:包括教具、非教具和一些系统增值服务,2018-2020 年收入约为 1.06、1.21、1.36 亿元。(4) 两家直营中心 2018-2020 年收入分别为 2186、2294 和 2408 万元。

**盈利预测和投资评级。**美杰姆教育的 5 位股东将使用不低于 33.0 亿元交易价款(税后)总额的 30%现金增持三垒股份股票。考虑美杰姆教育并购成功且 2018 年 70%权益全年并表,我们预计三垒股份 2018~2020 年备考归母净利润为 1.55、2.03、和 2.43 亿元,对应 2018~2020 年备考 EPS 为 0.45、0.58 和 0.70 元,目前股价对应 2018-2020 年 P/E 为 42x、32x 和 27x。考虑到美杰姆教育收购尚未完成,我们暂时不给予三垒股份目标价和评级。

**风险因素。**业务转型风险、并购失败风险、教育政策变化风险等。

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	67	177	210	235	261
营业收入增长率	-50.95%	165.17%	18.53%	11.90%	11.06%
净利润(百万元)	10	18	29	36	40
净利润增长率	-81.81%	82.68%	55.59%	24.79%	13.09%
EPS(元)	0.03	0.05	0.08	0.11	0.12
P/E	632	346	222	178	158

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2018 年 7 月 20 日

## 7、挂牌/上市公司重要公告

### 7.1、新三板挂牌公司重要公告

#### 众巢医学 (837797.OC)：2018年第一次股票发行方案 (07/23)

公司发布2018年第一次股票发行方案，本次发行以现金方式认购，认购对象为宁波梅山保税区弥迦股权投资合伙企业(有限合伙)，拟认购数量上限为135万股，拟认购金额上限为人民币2,500万元。

#### 纵横六合 (834202.OC)：对外投资公告 (07/23)

公司拟在美国设立全资子公司纵横科技有限公司，注册资本100万美元。本次对外投资采用现金方式出资，资金来源于公司自有资金，不涉及实物资产、无形资产、股权出资等出资方式。

#### 德衡股份 (871674.OC)：对外投资公告 (07/23)

1.拟出资设立全资子公司上海德衡人力资源管理有限公司，注册资本为200万元。本次设立有利于提升公司整体综合实力，进一步开拓公司业务，增加营业收入。

2.拟对全资子公司烟台自雇宝大数据科技有限公司增资100万元。本次增资有利于提升公司整体综合实力，进一步开拓公司业务，增加营业收入。

#### 华博教育 (831308.OC)：股票解除限售公告 (07/23)

解除限售股票39万股，占公司总股本 1.94%，可转让时间为2018年7月26日。

#### 云工社 (838044.OC)：股票暂停转让公告 (07/23)

公司股票自2018年7月24日开市起暂停转让，最晚于2018年10月23日恢复转让。

#### 联合永道 (430664.OC)：对外投资公告 (07/24)

公司拟在北京、武汉、杭州、天津四地分别设立全资子公司，四家全资子公司的注册资本皆为人民币1,000万元。本次对外投资的出资方式均为公司自有资金。

#### 志诚教育 (836711.OC)：股票解除限售公告 (07/24)

本次解除限售股份75万股，占公司总股本的4.80%，可转让时间为2018年7月30日。

#### 安之文化 (831632.OC)：权益变动报告书 (07/25)

公司股东田津举通过集合竞价交易方式减持公司股票4万股，占总股本的0.22%。本次权益变动后田津举合计拥有权益 1,077万股，占比 59.85%。

#### 金智东博 (838461.OC)：2018年半年度报告 (07/26)

2018H1，公司实现营业收入1,229万元，同比增长 32.54%；归母净利润-394万元，比上年同期亏损减少3.37%。

#### 中教股份 (430176.OC)：股权司法冻结公告 (07/27)

公司股东周建宇所持1,001万股股份被北京市第一中级人民法院司法冻结，占总股本的16.60%。其中，823万股为有限售条件股份，179万股为无限售条件股份。该司法冻结期限为2018年7月19日起至2021年7月18日止。

#### 大山教育 (870106.OC)：股票终止挂牌公告 (07/27)

公司股票自2018年7月30日起终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。

## 7.2、A股教育上市公司重要公告

#### 松发股份 (603268.SH)：股权转让协议公告 (07/23)

1.公司股东林道藩先生拟将其持有公司股份中的870万股(占总股份数的6.95%)转让给恒力集团。

2.公司股东陆巧秀女士拟将其持有的2,873万股股份(占总股份数的22.96%)转让给恒力集团。

3.上述股东合计拟以协议方式转让3,743万股,占公司总股本 29.91%，具体数量以最终签订的协议为准。

#### 盛通股份 (002599.SZ)：2018年半年度业绩快报 (07/23)

公司发布2018年半年度业绩快报，2018H1实现营业收入8.56亿元，同比增长63.09%；实现归母净利润5,023万元，同比增长66.33%。

#### 百洋股份 (002696.SZ)：转让股份实施期限延期公告 (07/24)

1.公司控股股东孙忠义先生拟延期完成对深圳市楷魔视界管理咨询有限公司、林豫松及高阳的《股权转让协议》。该协议原计划转让公司股份790万股，占公司总股本的2.00%。

2.截至2018年7月24日，实际已转让股份642万股，占公司总股本的1.62%。剩余未完成转让将于2018年10月10日前完成。

#### 世纪鼎利 (300050.SZ)：限制性股票回购注销完成公告 (07/24)

本次回购注销的限制性股票数量为493万股，占回购注销前公司总股本的0.88%；本次回购注销完成后，公司股份总数由5.61亿股变更为5.56亿股。

#### 视源股份 (002841.SZ)：限制性股票激励计划 (07/24)

本次限制性股票激励计划拟向激励对象授予限制性普通A股500万股，占公司总股本的0.77%。其中首次授予464万股，占公司总股本的0.71%；预留37万股，占公司总股本的0.06%，预留部分占本次授予权益总额的7.30%。

#### 新南洋 (600661.SH)：收购股权公告、对外投资公告 (07/25)

1.拟收购韩国CDL公司股份79万股，拟按协议签订日前60个交易日的平均收盘价和1.65万韩元（孰低为准）的95%作为每股交易价格，预估交易金额约为124亿韩元（预计7,460万元人民币，以交割当日汇率为准）。

2.全资子公司昂立教育拟与 CDL 公司在中国境内的全资子公司清潭中国共同出资成立合资公司，注册资金为6,000万元人民币。其中昂立教育出资额为3,060万元，占比51%。

3.拟与金山资本作为有限合伙人共同发起设立教育产业并购基金，首期规模不超过人民币5亿元。其中，公司拟出资9,500万元人民币，占比19%。全资子公司交洋商务作为普通合伙人拟出资100万元人民币。

4.拟与威海产业发展基金作为有限合伙人共同发起设立教育产业并购基

金,首期规模拟为人民币5亿元。其中,公司拟出资1.2亿元人民币,占比24%。

#### **盛通股份 (002599.SZ) : 回购股份报告书 (07/26)**

拟以集中竞价交易方式回购股份,按回购资金总额上限人民币1.5亿元、回购价格上限13元/股进行测算,预计回购股份不超过1,154万股,占本公司目前已发行总股本的3.55%。

#### **立思辰 (300010.SZ) : 全资子公司存续分立公告、股权转让协议之补充协议 (07/26)**

1.为进一步支持公司信息安全业务相关资产剥离,公司拟对全资子公司立思辰新技术进行存续分立,分立后立思辰新技术将继续存续,同时将新设一家具有企业法人资格的有限责任公司。

2.根据《股权转让协议之补充协议》,诸葛创意、竹格雪棠拟将《股权转让协议》中认购立思辰股票的义务转让给窦昕。本次补充协议实施后,窦昕持股2,138万股,占总股本的2.45%。

#### **威创股份 (002308.SZ) : 关于签署战略合作协议的公告 (07/26)**

公司与教育部学校规划建设发展中心签署《战略合作协议》,双方将在以下几个方面开展合作:(1)未来儿童中心研究与实验基地的研究和建设;(2)共同推动广州未来儿童研究院的建立;(3)共同推动儿童成长师资培训项目落地。

#### **新开普 (300248.SZ) : 关于股份减持计划提前终止的公告 (07/27)**

1.公司控股股东、实际控制人杨维国先生拟提前终止减持计划。原计划以大宗交易方式减持股份不超过962万股(含本数),占总股本的2.00%;实际已完成减持518万股,占总股本的1.08%。

2.上述减持完成后,杨维国先生直接持股9,416万股,占总股本的19.57%;间接持股213万股,占总股本的0.44%,仍为公司第一大股东、实际控制人。

#### **世纪天鸿 (300654.SZ) : 2018年半年度报告 (07/27)**

公司发布2018年半年度报告,2018H1公司实现营业收入1.09亿元,同比增长6.56%;归母净利润727万元,同比增长46.53%。

#### **亚夏汽车 (002607.SZ) : 员工持股计划延期公告 (07/27)**

拟将公司2015年员工持股计划存续期延长,既存续期在原定终止日的基础上延长五年,自2018年7月29日始至2023年7月29日止。

### **7.3、海外教育上市公司重要公告**

2018年7月23日至2018年7月27日,海外教育上市公司无重要公告。

## **8、业内动态**

#### **鲸鱼小班获千万美元A轮融资,坚持主打2-4人在线英语小班课(芥末堆,07/23)**

在线少儿英语学习平台“鲸鱼小班”(原柔持英语)对外宣布已完成由清新资本领投、山行资本跟投的千万美元A轮融资。去年12月,鲸鱼小班完

成了由山行资本领投的 1500 万元 Pre-A 轮融资。鲸鱼小班正式创立于 2013 年。从创立之初至今，鲸鱼小班。据介绍，鲸鱼小班在过去半年内业绩增长了近五倍，月流水已经突破千万。目前，鲸鱼小班由美国本土在职老师教授美国原版教材，外教平均录取率低于 2%。鲸鱼小班表示，为了保证师资质量，老师课酬比同行业类似公司平均高出 30% 以上。

### **筋斗云科技获数百万天使轮融资，主攻儿童教育领域的语音服务（鲸媒体，07/23）**

语音综合服务商筋斗云已于 2018 年 7 月完成数百万天使轮融资，本轮投资方为原链资本和武汉史前创业服务合伙企业。武汉筋斗云无线科技有限公司主要专注人工智能技术在儿童早教领域的应用，并研发出多款智能硬件产品。其中，小小班智能机器人和好多爱为两款主打产品。小小班习惯养成机器人于 2017 年 1 月上线，主要面向 12 岁以下的儿童，通过机器人语音主动发起交互与小朋友交流。主动式语音是指智能硬件终端在合适的时间，依据不同的人群和应用场景，运用一定的算法，在没有人为操作的情况下，自动播放合适的、对用户有价值的音频内容。小小班习惯养成机器人播放的内容包括生活习惯、情绪自控、安全意识、独立意识、精神品质等 36 项内容，帮助小朋友养成各类优良习惯。

### **新东方 2018 财年净收入增长 44.1%，K12 业务贡献最大（芥末堆，07/24）**

北京时间 7 月 24 日，新东方公布了 2018 财年第四季度及全年财务业绩。2018 财年第四季度，新东方实现净收入 7.01 亿美元，同比增长 44.1%；学生报名人数约为 205.8 万，同比上升 44.9%。2018 财年净收入为 24.47 亿美元，同比增长 36%；截至 2018 年 5 月 31 日，学习中心总数达 1,081 家。财报显示，新东方 K12 业务全年收入增长约 46%，贡献总收入约 59%。全年净收入同比增长约 36%，学生报名人数同比增长约 30.3%。其中，优能中学取得同比约 44% 的收入增长，泡泡少儿教育收入同比增长约 51%。新东方首席执行官周成刚表示，今年新东方持续推行“优化市场”战略，在具有强大增长势头的城市保证运营效率的同时进一步拓展业务，通过线上线下互动教学系统的使用，进一步抓住巨大的市场机会。

### **杰睿教育获 1.3 亿元 A 轮融资，将加快二三线城市收购布局（鲸媒体，07/24）**

杰睿教育宣布完成 1.3 亿人民币 A 轮融资，由真格教育基金领投，融金富海、千帆资本跟投。本次融资将主要用于收购标的、产品研发和技术投入。杰睿教育创办于 2004 年，主营英语学科课外辅导，是北京地区老牌 K12 教育培训机构，2017 年 11 月由原高思教育联合创始人池恒及其团队完成对杰睿的收购重组。北京杰睿教育与同时完成收购的济南精英教育、徐州直通车教育将作为一二三线城市标杆，助力杰睿教育集团进行全国并购式扩张，未来收购标的主要聚焦在二三线市场的区域龙头企业。

### **斑马星空获 1300 万元天使轮融资，欲做成艺术版“喜马拉雅”（芥末堆，07/25）**

艺术教育平台斑马星空完成 1300 万元天使轮融资，由新东方旗下东方新创领投，如川资本和脉脉 CEO 林凡跟投。此轮融资主要用于教研以及团队扩充。斑马星空于 2017 年 10 月上线，定位为全品类艺术教育平台，已积累近 4 万名用户。目前主要有斑马星空学院、新美学 100 人、十一光年三个

产品。斑马星空学院的课程涵盖美术、书法、音乐等大品类，此外还有插花、摄影、国学、茶道等生活美学类课程，数量将近 500 节。针对 4-12 岁的儿童，斑马星空采取直播+录播的形式在线授课。用户可选报一对一、一对四、一对八等不同班型，客单价分别为 9999 元、5999 元、2999 元，包含 40 课时。每节课时长 1.5 小时，但 COO 刘天然表示，实际上课过程常常会达到 2 小时。单节课包括 20-30 分钟的课件讲授、30-40 分钟的学生创作以及最后的教师点评环节。

#### **好未来 2019 财年 Q1 营收 5.51 亿美元，同比增长 71.1% (芥末堆, 07/26)**

好未来 7 月 26 日发布截至 2018 年 5 月 31 日的 2019 财年 Q1 未经审计财务报告。据财报数据，Q1 营收为 5.51 亿美元，同比增长 71.1%；净利润为 6680 万美元，同比增长 132.0%。季度总学生人次从上年同期的约 1,047,760 增长到本季的约 1,976,960，同比增长 88.7%截至 2018 年 5 月 31 日，好未来在 43 个城市共设有 630 个教学中心。好未来首席财务官罗戎表示：“通过第一季度的财报数据可以看到，与去年同期相比，好未来的线下和线上营收以及学生人次均呈现稳定增长。”

#### **老路识堂完成 2160 万元 Pre-A 轮融资，靠 MCN 模式做知识付费服务商 (芥末堆, 07/27)**

知识付费平台“老路识堂”宣布近日完成 2160 万人民币 Pre-A 轮融资，投资方为英诺天使基金、红杉中国种子基金、天使成长营。根据融资条款，投后估值暂未披露。获得此轮融资后，老路识堂将从原先垂直的内容研发体系，升级为开放的知识付费服务商，开启全新的 MCN 模式。2016 年 5 月，创始人路骋带领 12 人团队创立了老路说商业培训项目。最初，老路说主要针对传统企业家，举办关于互联网转型的讲座。但由于线下讲座发展空间小，路骋决定转战线上，将受众群体拓展到范围更广的二三四线城市。2017 年 2 月，“老路识堂”正式起步。团队在 7 月上线了首个产品《用得上的商学课》，面向需求更广泛的 C 端用户。相较于其他知识付费产品，《用得上的商学课》价格较低，100 期音频售价为 99 元。

#### **阅邻获数千万人民币 Pre-A 轮融资，用 ERP 系统打通二手书交易环节 (鲸媒体, 07/27)**

二手书交易平台“阅邻”已完成数千万人民币 Pre-A 轮融资，由 36 氪基金领投、戈壁创投跟投，资金将主要用于线下市场的 BD 以及线上流量的获取。在二手物品交易环节，阅邻以天然的物联网单品图书切入，书上的条形码有利于标准化定价，解决了二手物品定价与选品不好标准化的问题；其次，二手书交易环节中涉及回收商、批发商与分销商三类群体，阅邻以产业链中相对集中且体量较大的批发商切入。阅邻现阶段正在为图书批发商打造一套 ERP 系统，从批发商决定要购买的书籍品类、给书定价、进到仓库、存货的具体位置，ERP 系统都参与其中。除了为批发商实现了订单同步，还可以扩充线上售卖渠道，其中也包括阅邻自己的平台。目前，阅邻为 B 端用户免费提供 ERP 基础功能，包括多渠道多店铺统一管理、图书管理、库存管理、PDA 扫码&进销存管理、订单管理以及自动生成财务报表。“热点动销品监控”等数据增值服务则以 SaaS 的方式向 B 端收取服务费。另外，阅邻以后会尝试为 B 端提供供应链金融的服务。

### 艺术留学机构“维欧艺术联盟”获 2000 万元 A 轮融资，将布局职业教育业务（芥末堆，07/27）

艺术留学机构“维欧艺术联盟”获普丰创投 2000 万元 A 轮融资，将主要用于拓展市场和挖掘供应链资源。此前维欧曾于 2017 年 4 月获华映资本千万元 Pre-A 轮融资。维欧艺术联盟成立于 2011 年，主营业务为提供高端艺术留学服务，并提供服装、珠宝、平面等数十门相关课程。除了留学服务，维欧目前还为高中、大学和设计技能学习需求的用户提供艺术设计类培训，并将在本轮融资后重点拓展职业教育业务。接下来，维欧讲会首先把目标放在时尚产业的校企衔接上，将会通过校企合作的方式去培训和积累人才。在渠道方面，维欧布局了微信、微博、百度、得到、喜马拉雅和知乎等平台。2017 年，维欧已在北京、上海、深圳等城市开设了 12 个校区，营收数千万元，今年目标营收过亿元。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
国际业务	梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com