

教育周报

关注季报，继续推荐民办国际学校

投资评级 推荐

投资要点:

中概股【博实乐】、【新东方】、【好未来】发布季报

【博实乐】发布 FY2018 三季报,公司 3QFY2018 营收 5.41 亿元(同比 33%),调整后净利润 1.42 亿元(同比 32.2%),毛利率 43%(去年同期 45.2%),调整后净利率 26.3%(去年同期 26.4%);前三季度营收 13.29 亿元(同比 26.2%),调整后净利润 2.57 亿元(同比 31.5%),毛利率 39.2%(去年同期 38%),调整后净利率 19.3%(去年同期 18.6%)。

FY2018 全年指引:参考四次收购后,公司全年营收指引从 16.3 亿元--16.6 亿元升至 16.74 亿元--17 亿元(同比 26%--28%),在校学生规模预计为 3.5 万--3.6 万(同比 18%--21%)

【新东方】发布 FY2018 四季报及年报,公司 4QFY2018 营收 7.01 亿美元(同比 44.1%),调整后净利润 0.87 亿美元(同比 35.6%),全年营收 24.47 亿美元(同比 36%),调整后净利润 3.54 亿美元(同比 20%)。

【好未来】发布 FY2019 一季报,营收增长 71.1%(5.5 亿美元),调整后净利润增长 107.1%(0.81 亿美元),学生规模增长 88.7%(19.77 亿人)。截止到目前,拥有学习中心 630 个,遍布 43 个城市。二季度营收增速预计为 42%-45%。

点评:

1) K12 培训龙头新东方和好未来的营收增速依然保持高位,均高于行业平均水平,市场持续向龙头聚拢,但是业绩增速预计将有所放缓,这次季报发布后两大龙头股价均有所下滑,好未来公布季报后首个交易日盘中跌 20%,对此我们应该关注到投资者高增速预期与教育市场现状的偏差,K12 培训市场机构分散且渗透率已高,巨头铺点下沉逐渐“探底”,未来要关注市场整合能力和 ARPU 值的提升,关注细分赛道的突破,寻找差异市场。

2) 民办学校(含 K12 及高校)的内生力有限,并购带来业绩的爆发是中短期逻辑,并购标的招生能力和教学质量是关键。

标的推荐:轻资产模式全国复制的【枫叶教育】,中高考补习细分赛道的【科斯伍德】

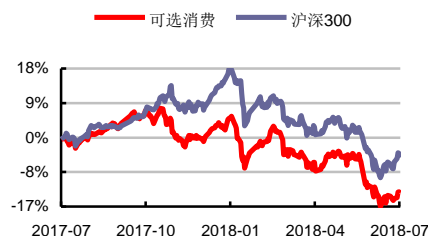
风险提示:教育政策变动风险、招生不及预期、学校及学生突破事件风险

发布时间:2018 年 07 月 29 日

主要数据

行业指数	4863.66
上证指数/深圳成指	2873.59/9295.93
公司家数	589
总市值(百万元)	7261909.57
流通市值(百万元)	5571918.48

52 周行情图



相关研究报告

- 《汽车与汽车零部件行业周报——新能源汽车全球占比高增长,中德汽车合作增加(7.16-7.22)》2018.07.27
- 《分众传媒(002027):阿里拟战略持股 10.3%,公司业务边界有望打开》2018.07.20
- 《汽车与汽车零部件行业周报——特斯拉上海产能落地,利好特斯拉产业链(7.9-7.15)》2018.07.16

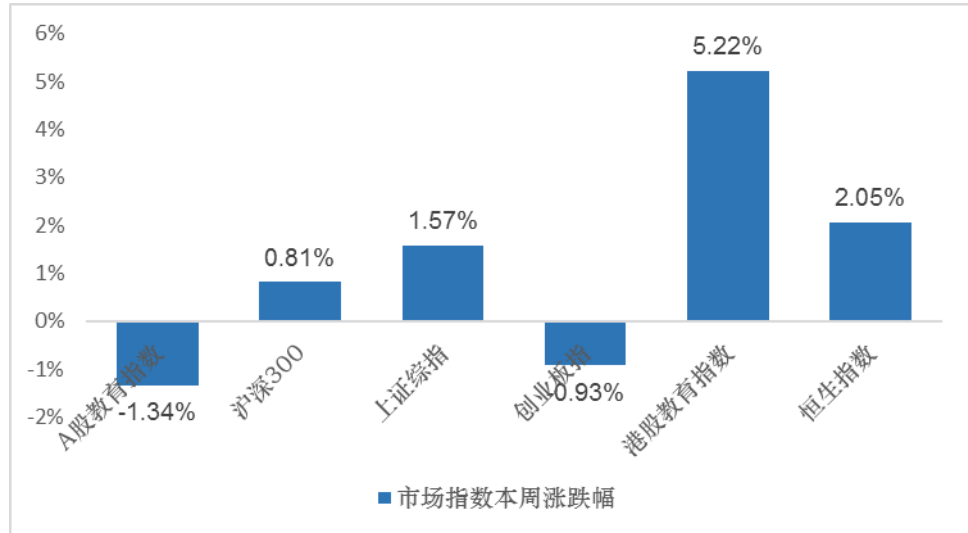
联系方式

研究员: 常格非
 执业证书编号: S0020511030010
 电话: 021-51097188-1925
 电邮: changgefei@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

1、市场综述

本周,A股教育指数下降1.34%,沪深300指数上涨0.81%,上证综指上涨1.57%,创业板指下降0.93%,香港教育指数上涨5.22%,恒生指数上涨2.05%。

图1 市场指数本周涨跌幅行情



资料来源: wind、国元证券研究中心

教育 A 股本周行情

本周 29 个重点教育股中 14 个上涨, 14 个下跌, 其中上涨 TOP5 分别为科锐国际 (11.39%)、勤上股份(10.20%)、拓维信息 (4.81%)、秀强股份 (4.32%)、电光科技 (3.90%), 下跌 TOP5 分别为佳发安泰 (-11.32%)、开元股份 (-5.81%)、创业黑马 (-4.52%)、亚夏汽车 (-4.50%)、松发股份 (-3.23%)。

表1 教育 A 股本周行情一览

简称	股价	五日涨跌 (%)	总市值	PE (TTM)	PE (2018)
科锐国际	24.45	11.39	44.01	56.54	43.35
勤上股份	3.24	10.20	49.21	51.76	NA
拓维信息	4.58	4.81	50.42	-6,702.07	NA
秀强股份	4.35	4.32	26.00	33.32	14.39
电光科技	8.00	3.90	25.81	43.72	NA
洪涛股份	3.75	3.88	46.85	32.71	18.68
华媒控股	4.30	3.61	43.76	29.06	NA
威创股份	8.18	3.54	74.47	38.39	25.98
全通教育	7.19	3.30	45.57	57.99	NA
新开普	6.08	2.53	29.25	28.16	17.64
世纪鼎利	5.77	1.58	32.08	34.64	14.42
新南洋	25.31	1.12	72.53	57.99	40.67
盛通股份	11.05	1.10	35.88	31.87	26.04
凯文教育	14.18	0.21	70.70	-880.04	324.49
紫光学大	28.18	0.00	27.11	148.67	NA
东方时尚	14.03	-0.36	82.50	36.02	26.44

立思辰	10.18	-0.97	88.88	45.18	32.04
百洋股份	11.24	-1.06	44.43	34.84	22.97
文化长城	6.60	-1.64	31.75	43.00	13.48
科斯伍德	10.54	-2.04	25.56	293.57	24.40
三垒股份	18.34	-2.50	61.90	392.61	72.92
视源股份	59.20	-2.73	385.31	54.52	39.31
三盛教育	15.25	-2.80	38.05	191.52	26.42
神州数码	15.34	-3.10	100.33	13.39	16.94
松发股份	15.29	-3.23	19.13	37.74	NA
亚夏汽车	9.33	-4.50	76.54	129.77	63.43
创业黑马	55.75	-4.52	37.91	74.49	70.93
开元股份	11.84	-5.81	40.21	24.49	17.83
佳发安泰	35.64	-11.23	49.73	63.10	37.59

资料来源: wind、国元证券研究中心

教育港股本周行情

本周 10 个重点教育股中 8 个上涨, 1 个下跌, 其中上涨 TOP5 分别为宇华教育 (9.97%)、天立教育(9.78%)、中国新华教育 (7.84%)、枫叶教育 (6.64%)、民生教育 (5.52%), 唯一下跌个股为成实外教育 (-0.62%)。

表 2 教育港股本周行情一览

简称	股价	五日涨跌 (%)	总市值	PE (TTM)	PE (2018)
宇华教育	6.29	9.97	205.36	34.28	38.90
天立教育	3.48	9.78	72.21	NA	33.40
中国新华教育	3.99	7.84	64.18	NA	25.12
枫叶教育	7.07	6.64	210.63	25.97	34.48
民生教育	1.91	5.52	76.74	21.29	19.50
新高教集团	8.10	4.92	115.92	35.42	32.95
睿见教育	7.38	3.94	150.77	40.46	41.60
中教控股	14.40	0.70	290.91	56.70	40.80
博骏教育	NA	NA	NA	NA	NA
成实外教育	4.82	-0.62	148.88	42.44	33.15

单位: 港元

资料来源: wind、国元证券研究中心

教育中概股本周行情

本周 11 个重点教育股中 4 个上涨, 6 个下跌, 其中上涨 TOP5 分别为瑞思学科英语 (4.42%)、达内科技(3.33%)、正保远程教育教育 (1.47%)、海亮教育 (0.67%), 下跌 TOP5 分别为好未来 (-14.53%)、安博教育 (-7.01%)、精锐教育 (-4.80%)、新东方 (-3.89%)、博实乐 (-3.35%)。

表 3 教育中概股本周行情一览

简称	股价	五日涨跌 (%)	总市值	PE (TTM)	PE (2018)
----	----	----------	-----	----------	-----------

瑞思学科英语	13.23	4.42	7.28	-113.21	NA
达内科技	8.70	3.33	4.91	106.22	NA
正保远程教育	7.60	1.47	2.53	45.02	NA
海亮教育	79.19	0.67	20.35	69.03	NA
朴新教育	18.93	0.00	17.65	-15.38	NA
红黄蓝	20.94	-2.10	6.12	182.50	NA
博实乐	15.28	-3.35	17.92	49.57	NA
新东方	89.67	-3.89	141.40	47.75	31.42
精锐教育	10.70	-4.80	17.43	52.34	NA
安博教育	6.80	-7.01	1.32	15.18	NA
好未来	34.42	-14.53	195.14	82.53	84.65
单位：美元					

资料来源：wind、国元证券研究中心

2、A 股公告

【松发股份】

1) **股份转让**：控股股东、实际控制人林道藩先生、陆巧秀女士拟分别向恒力集团转让股份 870 万股（占总股本比 6.95%）、2872.8 万股（占总股本比 22.96%），合计拟以转让 3742.8 万股，占公司总股本 29.91%。

【盛通股份】

1) **业绩快报**：2018 年半年度，公司实现营业总收入 8.62 亿元，同比增长 63.09%；营业利润 5173.30 万元，同比增长 122.25%；归属于上市公司股东的净利润为 5022.68 万元，同比增长 66.33%。

【视源股份】

1) **股权激励**：公司股权激励计划拟授予 682 名激励对象 500 万股（占总股本比 0.77%）普通股 A 股股票。

【新南洋】

1) **股权收购**：拟收购韩国 CDL 公司普通股 79.40 万股。预估交易金额约为 124.45 亿韩元（7460.38 万元人民币）。

2) **设立产业并购基金**：公司拟出资 9500 万元人民币与金山资本作为有限合伙人共同发起设立上海金洋教育产业投资中心（有限合伙），公司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；公司拟出资 1.2 亿元人民币与威海产业发展基金作为有限合伙人共同发起设立鲲鹏新南洋教育产业投资基金（有限合伙），公司全资子公司交洋商务认缴鲲鹏资本共同组建的 GP 公司。

3) **设立合资公司**：公司全资子公司昂立教育拟出资人民币 3060 万元与韩国 CDL 公司旗下全资子公司清潭中国共同发起设立合资公司---昂立哆来咪教育科技（上海）有限公司（暂定名）。

【威创股份】

1) **战略合作**：公司与教育部学校规划建设发展中心签署《战略合作协议》，双方将共同推动未来儿童中心研究与实验基地的研究和建设、广州未来儿童研究院的建立、儿童成长师资培训项目落地。

3、行业重大新闻

【广东省教育厅】发布《广东省教育厅关于初中学业水平考试的实施办法》。

广东省计划于 2020 年全面实行“新中考”。《办法》强调全科开考、学完即考，强调难度适中，鼓励各市探索多种考试方式，鼓励仅以“等级”呈现成绩，将国家规定的所有学习科目均列入初中学考考试范围，包括语文、数学、外语、道德与法治、历史、地理、物理、化学、生物、体育与健康、音乐、美术、信息技术等科目。
(芥末堆、多知网)

【好未来】遭浑水质疑公司培优业务，股价下跌 6%。

浑水发布第四份做空报告称，好未来管理层通过减少披露信息，以误导投资者认为培优业务运营状况良好并在持续增长。浑水根据注册人数、平均售价（ASP）和营收数据三项指标，计算培优业务的数据表现，从而提出好未来所披露的培优业务数据之间存在矛盾，进而论证培优业务目前的运营状况并不良好。（芥末堆）

【新东方】公布 2018 财年第四季度及全年业务业绩。

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。其中，K12 业务贡献最大。（芥末堆）

【博实乐】以 7000 万收购浙江一艺术学院 70% 股权。

为了扩大学生艺术培训、教师专业培训以及相关互补业务，博实乐以 7000 万人民币收购浙江一主要从事于艺术高考培训业务的艺术学院 70% 股权。（芥末堆）

【网易有道】发布少儿阅读应用“有道乐读”，欲发力低龄教育市场。

继 4 月上线有道数学后，有道在少儿教育市场里布局的第二款产品“有道乐读”，并在中国区 app store 首发。有道乐读是一款专注为 6-15 岁少年儿童提供科学分级制和兴趣阅读服务的工具。针对当下父母面临的孩子阅读的困惑和问题，有道乐读旨在帮助父母有意识地培养孩子跨越各个阅读阶段，最终形成儿童的独立阅读能力和习惯。（芥末堆）

【京东云】发布智能教育战略，同时布局线上线下教育。

京东云将通过线上多渠道触达，线下解决方案结合的方式，通过硬件、软件、内容和服务四部分内容，提供内容、场景、数据、设备服务，建立教育科技服务平台。搭建在线教育平台和提供基于 LBS 的线下服务，吸引更多教育机构入驻，同时结合京东在平台技术和金融的优势为教育机构提供营销、品牌推广等多个环节的深度服务。（芥末堆）

【粉笔科技】推出英语阅读产品“粉笔阅读”，继续拓展产品线。

粉笔科技已推出基于微信平台的英语阅读产品“粉笔阅读”。粉笔阅读将提供学习提醒、阅读文章、分享打卡、题目自测、精析讲义、解析音频以及社群督学 7 个维度的服务。（多知网）

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn