

增持

——维持

日期：2018 年 8 月 6 日

行业：教育



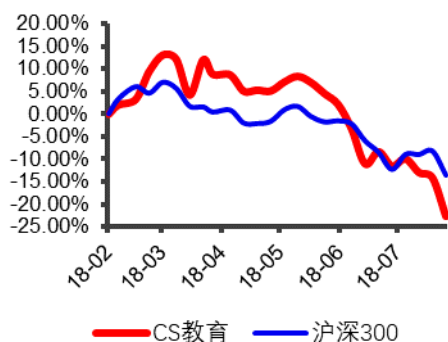
分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号:

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

## 希望教育和博骏教育登陆港股，港股教育再添新兵

### ——教育行业周报

#### ■ 一周表现回顾:

上周上证综指下降 4.63%，深证成指下降 7.46%，中小板指下降 8.14%，创业板指下降 7.08%。同期，教育 A 股下降 4.69%，教育港股下降 13.93%，教育美股下降 1.32%。教育个股方面，上周股价上涨幅度较大的有秀强股份(16.55%)、威创股份(7.21%)、电光科技(4.63%)、佳发教育(1.29%)。上周股价下跌幅度较大的有开元股份(-12.16%)、方直科技(-10.59%)、东方时尚(-9.84%)、立思辰(-9.33%)和全通教育(-9.32%)。教育港股本周均下跌，其中跌幅较大的有 21 世纪教育(-22.38%)、宇华教育(-19.92%)、中教控股(-18.78%)、新高教集团(15.93%)、天立教育(-13.79%)。教育美股中周涨幅较大的有正保远程(5.53%)、四季教育(4.03%)、达内科技(3.33%)、海亮教育(2.07%)、无忧英语(1.72%)。跌幅较大的有朴新教育(-15.32%)、好未来(-5.72%)、新东方(-4.94%)、尚德机构(-2.82%)、瑞思学科英语(-0.83%)。

#### ■ 行业最新动态:

- 1、希望教育登陆港交所：首日收盘价 1.87 港元，较发行价下跌 2.6%
- 2、民办 K12 教育供应商尚德启智在港递招股书，2017 年营收 4.92 亿元
- 3、博骏教育在香港上市：收盘价为 2.87 港元，较发行价上涨 21.61%
- 4、精锐教育全资并购华英教育，大力拓展双师模式与直播业务
- 5、VIPKID 发布“V+战略”，推多课程体系覆盖 0-18 岁用户

#### ■ 投资建议:

上周，希望教育和博骏教育正式登陆港股。(1) 希望教育旗下共有 9 所院校，包括 3 所本科学院、5 所高职院校及 1 所技师学院，6 所分布在四川，此外贵州有 2 所、山西有 1 所。截止 2017 年底，希望教育在读学生人数达 8.66 万人，为全国第二大民办高教集团、四川省和贵州省第一大民办高教集团，2017-2018 学年总计可容纳 9.58 万名学生。公司此次募资净额约为 30.59 亿港元，其中 40%用于收购普通高校及为所收购学校设立新校区，30%用于建造新楼宇，20%偿还银行贷款及其他借款，10%补流。(2) 博骏教育在成都运营 2 所初中、1 所初高中及 6 所幼儿园，截止 2017 年 9 月 1 日，在校生人数为 7211 人，在成都的民办初中教育行业排名第 2，民办学前教育行业排名第 5。公司此次募资净额约 4.38

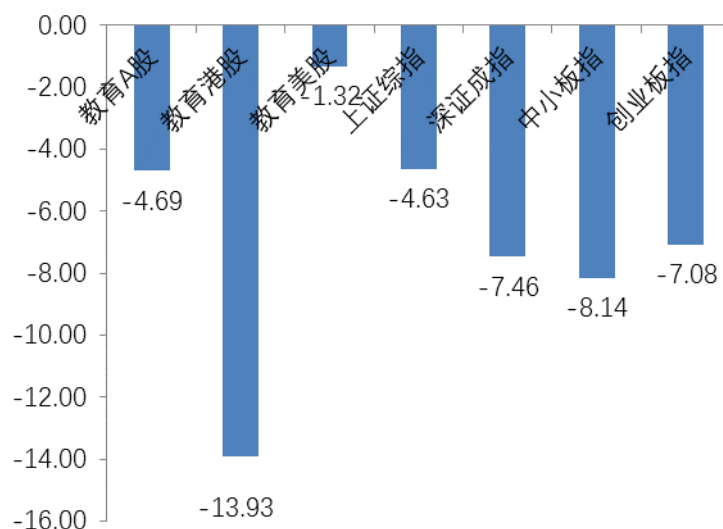
亿港元，其中 28%将用于成立南江学校，28%用于成立旺苍学校，22%用于成立天府学校高中部，9%将用于成立成都公学，5%将用于成立乐至学校，3%将用于成立美国学校，5%补流。

我们认为，教育企业赴港上市的热潮仍将持续。一是，香港上市制度完善、效率高，且经过前期多家教育企业成功上市，已经形成可借鉴的上市操作路径，有效提高了教育企业在港上市的成功率。二是，《民促法》等政策的推行使得民办教育营利性合规，VIE 架构下关联交易披露即可行，为教育企业上市提供法律基础。三是，居民对于优质教育资源的需求愈发迫切，付费能力提升，教育产业链各环节均具备较大的发展空间。四是，随着教育机构陆续上市，资本介入，加速了行业的并购整合，头部加速跑马圈地，市场集中度不断提升。建议关注：枫叶教育、中教控股、宇华教育、天立教育。

## 一、上周行业回顾

上周上证综指下降 4.63%，深证成指下降 7.46%，中小板指下降 8.14%，创业板指下降 7.08%。同期，教育 A 股下降 4.69%，教育港股下降 13.93%，教育美股下降 1.32%。

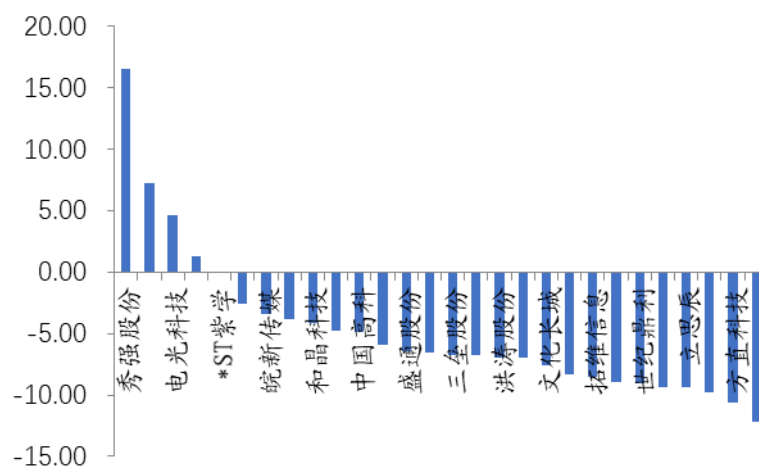
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源：wind、上海证券研究所

教育个股方面，上周股价上涨幅度较大的有秀强股份 (16.55%)、威创股份 (7.21%)、电光科技 (4.63%)、佳发教育 (1.29%)。上周股价下跌幅度较大的有开元股份 (-12.16%)、方直科技 (-10.59%)、东方时尚 (-9.84%)、立思辰 (-9.33%) 和全通教育 (-9.32%)。

图 2 教育个股市场表现 (%)



数据来源：wind、上海证券研究所

教育港股本周均下跌，其中跌幅较大的有 21 世纪教育 (-22.38%)、宇华教育 (-19.92%)、中教控股 (-18.78%)、新高教集团 (15.93%)、天立教育 (-13.79%)。

表 1 教育港股股票涨幅一览

| 股票代码    | 股票简称    | 周涨幅    | 月涨幅    | 季涨幅    |
|---------|---------|--------|--------|--------|
| 1565.HK | 成实外教育   | -6.02  | -5.03  | -0.50  |
| 6068.HK | 睿见教育    | -8.81  | -3.72  | 19.89  |
| 2779.HK | 中国新华教育  | -11.03 | -5.84  | 14.15  |
| 1317.HK | 枫叶教育    | -11.74 | -7.28  | 11.78  |
| 1569.HK | 民生教育    | -13.61 | -8.33  | 13.01  |
| 1773.HK | 天立教育    | -13.79 | -10.18 | -5.96  |
| 2001.HK | 新高教集团   | -15.93 | -10.39 | 9.11   |
| 0839.HK | 中教控股    | -17.78 | -8.64  | 9.43   |
| 6169.HK | 宇华教育    | -18.92 | -12.97 | 7.49   |
| 1598.HK | 21 世纪教育 | -22.38 | -16.54 | -35.09 |

来源：Wind、上海证券研究所

教育美股中周涨幅较大的有正保远程（5.53%）、四季教育（4.03%）、达内科技（3.33%）、海亮教育（2.07%）、无忧英语（1.72%）。跌幅较大的有朴新教育（-15.32%）、好未来（-5.72%）、新东方（-4.94%）、尚德机构（-2.82%）、瑞思学科英语（-0.83%）。

表 2 教育美股股票涨幅一览

| 股票代码  | 股票简称   | 周涨幅    | 月涨幅   | 季涨幅    |
|-------|--------|--------|-------|--------|
| DL.N  | 正保远程   | 5.53   | 7.51  | 1.26   |
| FEDU  | 四季教育   | 4.03   | 0.00  | -27.94 |
| TEDU  | 达内科技   | 3.33   | 1.24  | -10.19 |
| HLG   | 海亮教育   | 2.07   | 1.81  | 5.38   |
| COE.N | 无忧英语   | 1.72   | 2.97  | -5.45  |
| ONE   | 精锐教育   | 0.94   | 0.72  | 1.01   |
| BEDU  | 博实乐    | -0.07  | 2.83  | 2.48   |
| RYB   | 红黄蓝    | -0.72  | 0.58  | 27.31  |
| REDU  | 瑞思学科英语 | -0.83  | -1.20 | -15.79 |
| STG.N | 尚德机构   | -2.82  | 4.03  | -32.24 |
| EDU   | 新东方    | -4.94  | -0.93 | -6.10  |
| TAL   | 好未来    | -5.72  | 1.44  | -12.91 |
| NEW.N | 朴新教育   | -15.32 | -4.47 | -23.67 |

数据来源：Wind、上海证券研究所

## 二、近期公司动态

表 3 教育相关上市公司公告

| 类型   | 公司名  | 代码     | 事件                  | 内容                                                                                                                                                                     |
|------|------|--------|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 公司公告 | 三垒股份 | 002621 | 对外投资                | 公司以现金购买美杰姆 100%股权，不涉及发行股份。标的资产的作价初步确定为人民币 33 亿元，其中公司拟出资 70%，合计 23.10 亿元；第三方投资者拟出资 30%，合计 9.90 亿元。标的公司承诺 2018 年、2019 年、2020 年的实际实现的净利润分别不低于人民币 1.80 亿元、2.38 亿元、2.90 亿元。 |
|      | 立思辰  | 300010 | 解除质押                | 公司控股股东池燕明解除质押公司股份 290 万股，占其所持 1.94%。累计已质押 5689.76 万股，占其所持 38.13%。                                                                                                      |
|      | 文化长城 | 300089 | 对外投资                | 公司参与设立广东粤科长城教育文化产业并购基金，总规模 5.01 亿元，公司出资 2 亿元，作为 LP，主要面向文化、新媒体产业、媒体融合发展、职业教育等产业领域进行股权投资。                                                                                |
|      | 三盛教育 | 300282 | 补充质押                | 公司持股 5%以上股东王文清补充质押 170 万股，占其所持 8.11%。累计已质押 1810 万股，占其所持 86.3%。                                                                                                         |
|      | 威创股份 | 002308 | 回购股份                | 公司拟以自有资金不超过 1 亿元且不低于 5000 万元，用于回购股份，回购价不超过 11.95 元/股，预计可回购数量 836.82 万股，占比 0.92%。                                                                                       |
|      | 科斯伍德 | 300192 | 增持                  | 2018/2/2-2018/8/2，公司实控人吴贤良增持 273.47 万股，占比 1.13%，增持总金额 2141 万元。                                                                                                         |
|      | 世纪鼎利 | 300050 | 副总经理<br>辞职、补充<br>质押 | 1.公司副总经理陈红因工作调动原因申请辞职，陈红持股 0.44%。<br>2.公司实控人叶滨办理 3190 万股质押延期购回，占其所持 27.1%，并补充质押 1028 万股，占其所持 8.72%。累计已质押 6225 万股，占其所持 52.84%。                                          |
|      | 新南洋  | 600661 | 增持                  | 截止 8/2，长甲投资及其一致行动人合计增持 146.20 万股，占比 0.51%，合计持股 4018.66 万股，占比 14.02%。                                                                                                   |
|      | 皖新传媒 | 601801 | 增持                  | 截止 8/3，公司控股股东新华控股累计增持 1903.33 万股，占比 0.96%。                                                                                                                             |
|      | 洪涛股份 | 002325 | 增持                  | 截止 8/2，公司实控人刘年新及其一致行动人累计增持 1500.24 万股，占比 1.20%。                                                                                                                        |
|      | 方直科技 | 300235 | 对外投资&<br>减持         | 1、公司拟以自有资金 1,000 万元设立全资子公司方直智能，开展人工智能+教育的相关研发、服务和营销工作。2、公司控股股东黄元忠近日减持 337.22 万股，占比 2.01%。                                                                              |
|      | 盛通股份 | 002599 | 半年业绩<br>报告          | 公司 2018H1 实现营业总收入 8.51 亿元（+62.15%），归属净利润 5043.89 万元（67.03%）。                                                                                                           |

数据来源：Wind、上海证券研究所

## 三、行业近期热点信息

### 精锐教育全资并购华英教育，大力拓展双师模式与直播业务

近日，精锐教育与天津华英教育签署协议，就收购天津华英教育 100% 股权达成战略合作。今后双方将在产品类型和地域上进行深度整合，基于现有业务，大力拓展双师模式与直播业务。此次与天津华英教育签署协议，也是精锐出于进入和巩固班课市场的目的，并将助力精锐

教育大力开拓北方市场。未来精锐还将持续并购及整合区域龙头 K12 教育机构，并加大对素质教育、互联网 AI 教育等举措，不断完善精锐的教育产业生态链。天津华英教育成立于 1986 年，业务覆盖 K12 全年龄段、全学科，年学员报名入学人次超 7 万，校区近二十个，教学场地近三万平方米。

#### **YoKID 优儿学堂完成新一轮 1.5 亿 A+轮融资**

高端幼儿托育公司“YoKID 优儿学堂”在 2018 年 5 月获得 1.5 亿元人民币 A+轮融资，领投方为融创中国、多家老股东跟投。YoKID 在本轮融资完成后，进一步站稳中国 0-6 岁日托行业龙头企业地位。目前 YoKID 在北京与香港共有 8 所高端托儿幼教中心，所有园区在目前与未来的发展全部以 100%直营模式。YoKID 在北京日托以年费为主，单价在 16000 元-18000 元/月，保持在开业 6-12 个月达到 80%的满园率。

#### **VIPKID 发布“V+战略”，推多课程体系覆盖 0-18 岁用户**

VIPKID 正式宣布推出“V+战略”，至此 VIPKID 从一家主要专注于中国少儿的在线英语教育提供商，升级为面向全球青少儿，覆盖 0-18 岁英语学习方案的服务商。VIPKID 的所有产品将覆盖 0-18 岁学员，分为“超能系列”、“全能系列”、“赋能系列”和“启能系列”四个部分。VIPKID 旗下的六个品牌也首次集体公开面世，除去主品牌少儿英语一对一产品 VIPKID 外，其中包括小班课产品“SayABC”、对外汉语产品“lingo Bus”，幼儿启蒙英语产品“跟大熊玩英语”、双师在线大班课英语产品“VIP 蜂校”、亲子启蒙英语教育产品“自由星球”。SayABC 自 2017 年 9 月开始运营，目前已经有超过 30 万注册用户，在读学员达 3.5 万，出席率达 95%，续费率达 70%。

#### **vipJr 正式推出语文课程**

青少年在线教育平台 vipJr 正式推出语文课程，在大语文时代下培养孩子的核心素养。语文是 vipJr 继英语、数学、编程等学科课程之后推出的全新课程，此举也意味着 vipJr 的 K12 全学科布局进一步完善。在具体的课程设计上，vipJr 从语文学习的本质出发，重视阅读引导以改善学生“输入低效”问题，着力写作辅助以改善学生“输出障碍”问题。

#### **方体语文完成近千万元天使轮融资，投资方为国金投资**

近日，在线语文教育品牌方体语文宣布完成近千万元天使轮融资，投资方为国金投资。本轮融资将主要用于课程产品开发、团队建设及技

术投入。方体语文产品自上线2个月以来，已经收获了超过千名付费用户。方体语文成立于2017年，由前51Talk营销副总裁梁修创立，定位于在线小班、语文培优，核心是能力型产品。方体语文课程以儿童文学、古今历史、中外文化、自然地理、科学技术五大门类的内容为素材源，以互动课件、视频、图画、游戏、活动等构建新知识学习场景。未来，方体语文将继续在主线课程方面进行创新和突破，同时，方体语文还将打通语文细分领域的各产品线，按照不同用户的需求和场景来建设多元化的语文产品。此外，方体语文也将在技术上增加投入，在学习数据的抓取、全流程的预习、上课、复习、作业等环节实现全产品化，降低老师的时间，从而让老师更加聚焦在课程、个性化辅导层面，帮助孩子提高学习效果。

#### **在线钢琴陪练品牌快陪练获5000万天使轮融资，高榕资本领投**

近日，在线钢琴陪练品牌“快陪练”宣布获得5000万人民币（等值美金）天使轮融资。快陪练本轮融资由高榕资本领投，IDG资本跟投，森马集团创始人邱坚强、凯叔讲故事创始人王凯、小鬼当家创始人宋涛、诺亚财富创始人汪静波，天天动听创始人黄晓杰等儿童及音乐相关投资人，及场景实验室创始人吴声等知名企业家、投资人也参与了此轮投资。快陪练从钢琴陪练项目切入市场，通过专业老师一对一在线陪练的方式，解决琴童没兴趣练琴、练习没效果、家长没时间、陪练不专业、因为练琴出现亲子矛盾等问题。

#### **互联网+教育大数据平台元高分完成数千万元Pre-A轮融资**

近日，互联网+教育大数据平台元高分宣布完成数千万元Pre-A轮融资，由鑫榕启航基金领投，好未来和天使轮投资方德瀚基金跟投。本轮融资资金将用于产品研发和迭代、优化服务体系及市场推广。元高分利用其服务教育教学一线，积累多年的经验和数据，结合前沿的大数据分析处理技术，抓住教学核心数据，通过成熟丰富的技术手段，建立了一套服务于校园教学管理、教学质量提升、家校共育的高水平数字化服务体系。元高分一直着力于将教育信息化技术，自建三位一体的产品体系，即元高分阅卷云系统、综合素质评价系统、学业规划系统共三个系统，加上一项联考服务。

#### **希望教育登陆港交所：首日收盘价1.87港元，较发行价下跌2.6%**

8月3日希望教育(HK:01765)正式在香港联交所挂牌，公开发售5亿股，开盘价每股1.92港元，与发行价持平。开盘半小时，希望教育股价最高达1.95港元每股，最低每股1.81港元。首日收盘价为1.87港元，较发行价下跌2.6%。按开盘价计算，希望教育总市值达128

亿港元。根据此前希望教育发布的公告，希望教育共发售 16.66 亿股，全球发售 11.66 亿股，全球发售所得款项净额约 30.59 亿港元。根据希望教育发布的公告，希望教育公开发售所获资金将主要用于三个方面。40%是收购普通高等教育学校，以及为所收购学校设立新校区。30%建造用于教育的新楼宇。20%偿还银行贷款及其他借款。10%用作营运资金以及一般用途。

#### 民办 K12 教育供应商尚德启智在港递招股书，2017 年营收 4.92 亿元

8 月 1 日晚间，民办 K12 教育供应商上海尚德启智向港交所递交招股书，独家保荐人为法国巴黎银行。根据招股书，尚德启智 2015 年、2016 年、2017 年、截至 2018 年 4 月 30 日止 4 个月的收入分别为 2.76 亿元、3.60 亿元、4.92 亿元、2 亿元，净利润分别为 5880 万元、6758 万元、7648 万元、3563 万元。尚德启智的毛利比较高，且逐年递增，2015-2017 年三年的毛利分别为 1.39 亿元、1.69 亿元、2.09 亿元。当前，尚德启智的业务板块包括：尚德投资、尚德实验学校、尚德幼儿园、尚德康桥幼儿园、尚德坤庭幼儿园、尚德教汉幼儿园、培训中心。

#### 编玩边学完成数千万元 A 轮融资，君联资本投资

近日，编玩边学创始人郝祥林对外透露，公司已于 2018 年 4 月完成数千万元 A 轮融资，投资方为 Pre-A 轮投资方之一的君联资本；此外，公司 Pre-B 轮融资将于近期完成。融资后，编玩边学将继续优化升级游戏化教学。编玩边学研发的 Minecraft 游戏化编程技术与课程系列是其早期获客和营收的重要组成部分，而今短视频也成为其获客的重要渠道。编玩边学在拓展其游戏化课程流量时，注重含有游戏化元素的各流量池。以抖音为例，主要依托 Minecraft 与 Scratch 游戏编程，编玩边学已积累超过 60 万青少年关注用户。接下来，编玩边学将更加关注将青少年游戏玩家向青少年编程学习者的转化，主要仍需要使用游戏化教学的手段，让孩子对编程感兴趣、不畏惧编程、愿意动手尝试。

#### 博骏教育在香港上市：收盘价为 2.87 港元，较发行价上涨 21.61%

7 月 31 日博骏教育正式在香港联交所挂牌交易，全球发售 2 亿股，股票代码为 01758。今日早盘高开 16.53%，报 2.75 港元(发行价每股 2.36 港元)；收盘价为 2.87 港元，较发行价上涨 21.61%。博骏教育是四川成都的民办教育服务供应商。招股书显示，其在成都成立并营运两所初中、一所初中暨高中以及六所幼儿园。截至 2017 年 9 月 1 日，整体入学人数为 7211 人。博骏教育成立于 2001 年，提供 K12 全学段教育。创始人熊涛从最初的幼师幼儿园起步，经过多年经营，逐渐将集团教育服务扩展到民办初中、高中教育，截止 2018 年 7 月，集团

运营有 1 所初中及高中、2 所初中、6 所幼儿园。

## 四、投资建议

上周，希望教育和博骏教育正式登陆港股。(1) 希望教育旗下共有 9 所院校，包括 3 所本科学院、5 所高职院校及 1 所技师学院，6 所分布在四川，此外贵州有 2 所、山西有 1 所。截止 2017 年底，希望教育在读学生人数达 8.66 万人，为全国第二大民办高教集团、四川省和贵州省第一大民办高教集团，2017-2018 学年总计可容纳 9.58 万名学生。公司此次募资净额约为 30.59 亿港元，其中 40% 用于收购普通高校及为所收购学校设立新校区，30% 用于建造新楼宇，20% 偿还银行贷款及其他借款，10% 补流。(2) 博骏教育在成都运营 2 所初中、1 所初高中及 6 所幼儿园，截止 2017 年 9 月 1 日，在校生人数为 7211 人，在成都的民办初中教育行业排名第 2，民办学前教育行业排名第 5。公司此次募资净额约 4.38 亿港元，其中 28% 将用于成立南江学校，28% 用于成立旺苍学校，22% 用于成立天府学校高中部，9% 将用于成立成都公学，5% 将用于成立乐至学校，3% 将用于成立美国学校，5% 补流。

我们认为，教育企业赴港上市的热潮仍将持续。一是，香港上市制度完善、效率高，且经过前期多家教育企业成功上市，已经形成可借鉴的上市操作路径，有效提高了教育企业在港上市的成功率。二是，《民促法》等政策的推行使得民办教育营利性合规，VIE 架构下关联交易披露即可行，为教育企业上市提供法律基础。三是，居民对于优质教育资源的需求愈发迫切，付费能力提升，教育产业链各环节均具备较大的发展空间。四是，随着教育机构陆续上市，资本介入，加速了行业的并购整合，头部加速跑马圈地，市场集中度不断提升。建议关注：枫叶教育、中教控股、宇华教育、天立教育。

## 分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定 义                       |
|------|---------------------------|
| 增持   | 股价表现将强于基准指数 20%以上         |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上         |
| 中性   | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持   | 股价表现将弱于基准指数 10%以上         |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定 义                           |
|------|-------------------------------|
| 增持   | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%        |
| 中性   | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%        |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。