

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

日期: 2018年8月13日

行业: 教育



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

民促法实施条例送审稿发布, 关注政策边际变化

——教育行业周报

■ 一周表现回顾:

上周上证综指上涨 2.00%，深证成指上涨 2.46%，中小板指上涨 2.38%，创业板指上涨 2.03%。同期，教育 A 股上涨 4.01%，教育港股上涨 3.05%，教育美股上涨 3.17%。上周股价上涨幅度较大的有拓维信息 (19.81%)、电光科技 (12.90%)、全通教育 (11.35%)、佳发教育 (8.53%) 和方直科技 (8.03%)。上周股价下跌幅度较大的有秀强股份 (-3.35%)、科斯伍德 (-2.88%)、开元股份 (-1.44%)、文化长城 (-1.31%) 和威创股份 (-0.57%)。教育港股本周多数上涨，其中涨幅较大的有希望教育 (15.51%)、中国新华教育 (7.89%)、天立教育 (7.00%)、中教控股 (5.57%) 和宇华教育 (5.10%)，本周仅博骏教育下跌 0.80%。教育美股中周涨幅较大的有好未来 (6.63%)、四季教育 (6.53%)、尚德机构 (5.00%)、红黄蓝 (3.66%)、正保远程 (2.24%)。跌幅较大的有博实乐 (-4.58%)、朴新教育 (-3.43%)、达内科技 (-2.45%)、无忧英语 (-1.85%)、瑞思学科英语 (-1.75%)。

■ 行业最新动态:

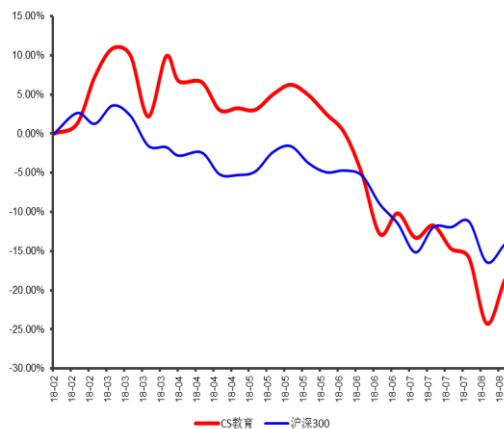
- 1、启动 15 亿教育文化产业基金，开办坐标学院，新东方战略布局落地
- 2、上海新纪元教育集团拟再次赴港上市，业务范围涵盖 K12 教育体系
- 3、米来未来与立思辰达成战略合作，推动幼教信息化发展
- 4、金太阳教育集团开启赴美上市之路
- 5、好未来与上海市教委签署教育信息化 2.0 战略合作

■ 投资建议:

上周末，司法部发布《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（送审稿）》（以下简称“送审稿”），并公开征求意见。与今年 4 月 20 日发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）相比，不变的核心是推动民办教育改革，明确落实营利性和非营利性民办学校的分类登记与管理制度，规范民办学校的设立流程等，变化的要点在于：

(1) 送审稿新增第十二条内容，重点是“实施集团化办学的，不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”。目前来看，大部分港股上市公司均是以 VIE 架构协议控制义务教育阶段民办学校，而未来义务教育阶段只能设立为非营利性，12 条如若落地将会对拥

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号:

有义务教育学校资产的上市公司产生较大影响。12 条是溯及过往还是新老划断，目前尚不得知，总的来看，至少可以明确如若 12 条落地，未来期间针对非营利性民办学校的兼并收购、加盟连锁和协议控制将会受到限制。

(2) 送审稿第七条强调“公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校。公办学校举办或者参与举办非营利性民办学校的，应当经主管部门批准，并不得利用国家财政性经费，不得影响公办学校教学活动，不得以品牌输出方式获得收益”，其中与征求意见稿相比新增“不得以品牌输出方式获得收益”，并且将征求意见稿中的“不得使用在职教师”替换成内涵更丰富的“不得影响公办学校教学活动”。我们认为，这条主要针对社会上普遍存在的“名校办民校”的现象，纠正当前部分公办名校滥用品牌进行高收费、乱收费及部分民办学校打着公办名校品牌的名号进行虚假宣传等问题，规范教育行业健康发展。此外，第七条也有望进一步推动独立学院脱离母体高校。

(3) 送审稿第三十一条指出“实施学前教育、学历教育的民办学校享有与同级同类公办学校同等的招生权，可以在审批机关核定的办学规模内，自主确定招生的范围、标准和方式，与公办学校同期招生”，值得关注的是，上述划线部分征求意见稿中为“可以在审批机关管辖的区域和核定的办学规模内”，可见送审稿对于民办学校跨区域招生进行了适当松绑，指出义务教育阶段民办学校应当主要在审批机关管辖的区域内招生，有寄宿条件的可以跨区域招生，跨区域招生的比例和数量需向教育部门备案。且明确提出“公民同期招生”，此前已有上海、成都等地区实施公民同招，如若 31 条落地，未来将逐步取消民办提前招生、开展公民同期招生，旨在为民办择校热降温，保障均等入学机会。

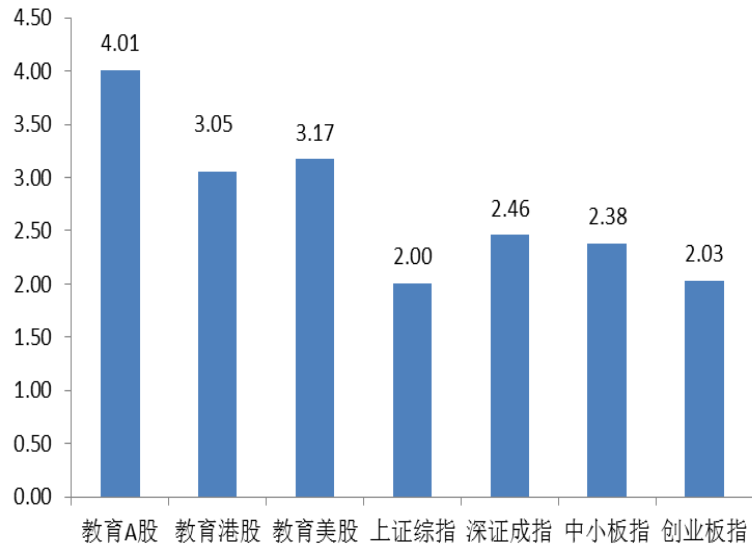
(4) 送审稿第四十五条“民办学校应当建立利益关联方交易的信息披露制度。教育行政部门、人力资源社会保障部门应当加强对非营利性民办学校与利益关联方签订协议的监管，对涉及重大利益或者长期、反复执行的协议，应当对其必要性、合法性、合规性进行审查审计”，与征求意见稿相比，送审稿对关联交易的监管更严，一是监管范围扩大，征求意见稿仅要求非营利性民办学校应当建立关联交易的信披制度，而送审稿则定义主体为“民办学校”，范围更大，包括了营利性和非营利性；二是，新增指出教育部门和人社部门要承担加强关联交易监管的义务，对关联交易的监管更加细化。

总的来看，我们认为，当前仍处于司法部送审稿的征求意见阶段，具体能否落地尚未可知，短期可能影响上市公司收购非营利性学校资产及非营利性学校通过协议控制方式上市进程，建议关注民促法实施条例送审稿的后续进展。

一、上周行业回顾

上周上证综指上涨 2.00%，深证成指上涨 2.46%，中小板指上涨 2.38%，创业板指上涨 2.03%。同期，教育 A 股上涨 4.01%，教育港股上涨 3.05%，教育美股上涨 3.17%，教育美股上涨 3.17%。

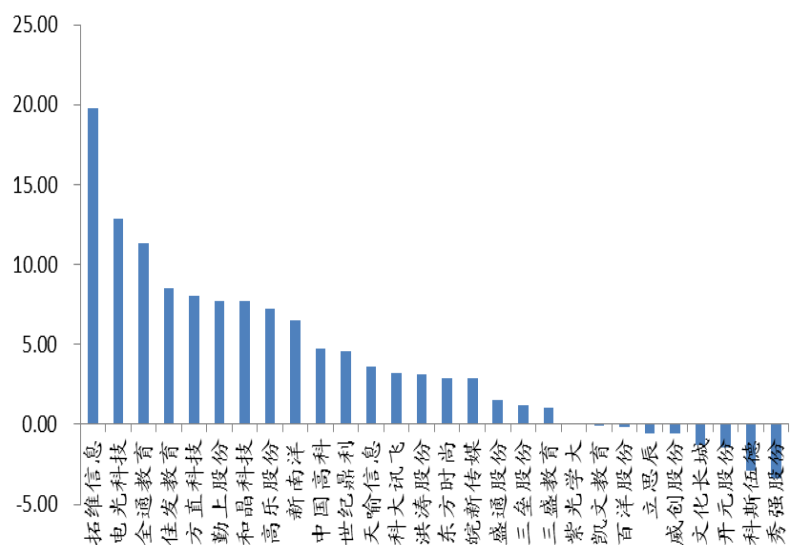
图 1 上周行业市场表现 (%)



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拓维信息 (19.81%)、电光科技 (12.90%)、全通教育 (11.35%)、佳发教育 (8.53%) 和方直科技 (8.03%)。上周股价下跌幅度较大的有秀强股份 (-3.35%)、科斯伍德 (-2.88%)、开元股份 (-1.44%)、文化长城 (-1.31%) 和威创股份 (-0.57%)。

图 2 教育个股市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

教育港股本周多数上涨，其中涨幅较大的有希望教育（15.51%）、中国新华教育（7.89%）、天立教育（7.00%）、中教控股（5.57%）和宇华教育（5.10%），本周仅博骏教育下跌 0.80%。

表 1 教育港股涨跌幅一览

股票代码	股票简称	周涨幅	月涨幅	季涨幅
1765.HK	希望教育	15.51	15.51	15.51
2779.HK	中国新华教育	7.89	1.59	24.35
1773.HK	天立教育	7.00	-3.89	0.63
0839.HK	中教控股	5.57	-3.55	5.57
6169.HK	宇华教育	5.10	-8.53	9.54
1598.HK	21 世纪教育	4.50	-12.78	-32.16
1317.HK	枫叶教育	4.17	-3.42	9.06
1565.HK	成实外教育	2.21	-2.94	1.25
2001.HK	新高教集团	2.20	-8.42	2.37
6068.HK	睿见教育	1.63	-2.15	15.90
1569.HK	民生教育	0.61	-7.78	7.79
1758.HK	博骏教育	-0.80	-13.94	-13.94

数据来源：Wind、上海证券研究所

教育美股中周涨幅较大的有好未来（6.63%）、四季教育（6.53%）、尚德机构（5.00%）、红黄蓝（3.66%）、正保远程（2.24%）。跌幅较大的有博实乐（-4.58%）、朴新教育（-3.43%）、达内科技（-2.45%）、无忧英语（-1.85%）、瑞思学科英语（-1.75%）。

表 2 教育美股涨跌幅一览

股票代码	股票简称	周涨幅	月涨幅	季涨幅
TAL	好未来	6.63	8.16	-15.82
FEDU	四季教育	6.53	6.53	-24.13
STG.N	尚德机构	5.00	9.23	-40.87
RYB	红黄蓝	3.66	4.26	26.24
DL.N	正保远程	2.24	9.92	0.74
EDU	新东方	2.05	1.10	-6.71
HLG	海亮教育	1.67	3.51	5.04
ONE	精锐教育	0.71	1.44	2.25
REDU	瑞思学科英语	-1.75	-2.94	-24.84
COE.N	无忧英语	-1.85	1.06	-8.48
TEDU	达内科技	-2.45	-1.24	-13.25
NEW.N	朴新教育	-3.43	-7.75	-26.29
BEDU	博实乐	-4.58	-1.89	-4.77

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	盛通股份	002599	2018 半年报	公司 2018H1 实现营收 8.51 亿元 (+62.15%)，归属净利润 5043.89 万元 (+67.03%)。
	凯文教育	002659	2018 半年报	公司 2018H1 实现营收 8938.20 万元 (-61.35%)，亏损 5167.91 万元 (-104.15%)。
	洪涛股份	002325	中标	公司确认为深圳国际会展中心（一期）装修工程一标段的中标单位，中标价 2.54 亿元。
	开元股份	300338	补充质押	公司 5% 以上股东罗旭东补充质押 800 万股，占其所持 19.97%。公司 5% 以上股东江勇补充质押 659.95 万股，占其所持 20%。
	世纪鼎利	300050	终止股权激励	公司董事会决定终止实施 2017 年限制性股票激励计划，并回购注销 95 名激励对象已授予但尚未解除限售的限制性股票共计 1108.45 万股，回购注销价格为 5.01 元/股。
	新南洋	600661	参与设立教育产业并购基金	公司作为有限合伙人与蓝海国投及嘉兴竝学正式签署《嘉兴竝学股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，规模 1 亿元，公司出资 4900 万元，用于 K12 教育培训、教育科技、STEM 教育项目投资。
	紫光学大	000526	筹划股权转让	紫光集团的控股股东清华控股有限公司正在筹划转让其持有的紫光集团的部分股权，该事项可能涉及到本公司实际控制人变更。

数据来源：Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

启动 15 亿教育文化产业基金，开办坐标学院，新东方战略布局落地

新东方宣布正式启动新东方教育文化产业基金，首期基金规模达 15 亿元人民币。该基金得到中信信托、工商银行、张家港政府的支持，以及诺亚财富、前程无忧、尚德机构、高顿教育等企业助资。新东方教育文化产业基金聚焦教育以及泛教育文化领域，包括早幼教、K12、国际教育、职业教育、素质教育以及相关的产业链上下游，本期基金专注投资 A 轮及以后早期成长型项目，预计投资数量不超过 30 家。预计在今年 9 月，新东方将启动与教育文化产业基金平行的美元基金，第一期美元基金的体量、规模、投资策略和方向与人民币基金相近。

上海新纪元教育集团拟再次赴港上市，业务范围涵盖 K12 教育体系

上海新纪元教育集团今年加速了赴港 IPO 进程，这是该公司自去年计划上市未果后的第二次上市。上海新纪元教育集团由陈伟志创办于 1996 年，以基础教育为主业，业务分布于上海、浙江、四川、重庆、山东、贵州等地。目前，集团拥有 2 所省级重点高中和 2 所省级示范性学校，全额投资和管理 13 所基础教育学校和 2 所幼儿园，涵盖从幼儿园、小学、初中到高中的 K12 教育体系。校园总占地面积超过

3000 亩，总建筑面积超过 80 万平方米，在校学生 3 万余人，教职员工 3000 多人。

知乎完成 2.7 亿美元 E 轮融资，推出“海盐计划”

知乎已完成 2.7 亿美元 E 轮融资。此次融资领投的是一家新的基金公司，而其他的老股东也参加了这次融资。本轮融资后，知乎将加速全民知识内容平台的建设，加大在 AI 技术、内容生态、媒介升级等维度的投入。目前，知乎的产品及服务包括问答社区、知乎大学、知乎 Live 等形态，并建立起由商业广告和知识服务构成的商业化矩阵。知乎在 2018 年上半年的营收比去年同期增长 340%，知乎大学的付费人次达到 600 万。知乎还推出了“海盐计划”第一阶段的核心产品——“盐值”系统、创作者中心，“盐值”系统，将通过建立一系列积分系统，通过知乎的算法能力，为用户建立基础信用体系，帮助其实现内容创作、互动、遵守规范等行为。创作者中心，面向知乎创作者以及全网的知识创作者提供相应权益。

米来未来与立思辰达成战略合作，推动幼教信息化发展

米来未来教育集团在北京立思辰大厦召开早教全系列产品发布会，并与立思辰现场签订战略合作协议。未来，米来未来将与立思辰携手，在幼儿语言文化教育、幼教信息化、幼教 AI 等多个领域开展合作。目前立思辰的用户群体主要集中在 7-18 岁的在校学生阶段，通过与米来未来的合作，立思辰的业务将逐渐向 0-6 岁的低龄儿童延伸，尤其是立思辰大语文业务、基于用户端的教育人工智能服务等。米来未来基于自身在早幼教的沉淀，结合立思辰的助力，将会加快推动早教行业的升级。

金太阳教育集团开启赴美上市之路

近日，金太阳教育集团举行上市签约仪式，开启赴美上市之路。上海金太阳教育集团第一所学校创办于 1997 年，办学范围涵盖学前教育、小学、初中、高中、国际高中、高复班、中复班、外语培训等，旗下的各级各类学校（幼儿园）毕业生已达到 150000 多人，目前在校生有 20000 多人。2018 年，金太阳教育有“两个规划”：一、在五年内拥有 1500 所加盟幼儿园和联盟幼儿园，200 所并购和直营幼儿园，10 所中小学。二、将“全国金太阳幼儿教育联盟”发展壮大，将其建成全国最大的幼儿园教育产业整合服务平台。

好未来与上海市教委签署教育信息化 2.0 战略合作

8 月 7 日，好未来教育集团与上海市教育委员会签署教育信息化 2.0

建设战略合作，双方将在推动教育信息化坚持“育人为本”、探索未来教师人技协同教育模式等方面展开合作，以信息化助推上海教育现代化率先实现。好未来与上海市教委的合作将围绕五个方面展开，涉及教育大资源建设、信息技术与学科教学融合、教师信息化素养、应用示范试点未来学校建设、打造素质创新教育基地等方面。

索尼进军少儿编程，联合北大发布计算思维编程教程及 KOOV 教育者资源包

8月12日，索尼中国和北京大学教育学院联合举办了“北京大学计算思维编程教程与 KOOV 教育者资源包发布会”，2018年 KOOV 青少年创新挑战活动也正式启动。北京大学计算思维编程教程面向幼儿园和小学一至六年级，由探索智慧城市、创造智慧城市两大部分组成，其中，“智慧城市”计算思维教材面向小学二至三年级学生、“人类社会发展”编程教材面向小学三至六年级学生。KOOV 教育者资源包是索尼教育今年重点推出的产品，KOOV 教育者资源包包括：专属硬件、纸质版教材、专属市场活动和专属服务，用不同的功能服务于老师、学生和家。

学历提升在线教育公司升学教育获近亿元人民币 A 轮融资

近日，成人学历提升在线教育公司“升学教育”宣布完成近亿元人民币 A 轮融资，投资方为深创投和深圳市人才创新创业一号股权投资基金。本轮融资将用于完善深圳、武汉、北京三地教研院的内容研发、高层次人才的引进、聚合技术平台升级和内部团队的成长建设等几个方面。升学教育成立于2013年4月，定位于成人学历提升在线教育。2014年6月，升学教育正式上线网络学习平台。次年3月份，升学教育开始转型，从线下面授、线上录播教学转型为在线直播教学。

考拉阅读获 2000 万美金 B 轮融资

近日，中文少儿分级阅读平台“考拉阅读”宣布完成 2000 万美金 B 轮融资，此次融资由 GGV 纪源资本和 XVC 共同领投，CMC 华人文化产业基金及原有投资人启明创投跟投。此次融资将主要用于考拉阅读原创“中文分级阅读系统 ER Framework”的优化升级、优质阅读内容的生产聚合及市场规模的扩大。在近半年时间里，考拉阅读的日活用户增长近百倍，全产品矩阵日活接近百万，目前学生端次日次周及次月留存均达 70% 以上，平均日停留时长约 30 分钟。

四、投资建议

上周末，司法部发布《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修

订草案) (送审稿)》(以下简称“送审稿”), 并公开征求意见。与今年4月20日发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)(征求意见稿)》(以下简称“征求意见稿”)相比, 不变的核心是推动民办教育改革, 明确落实营利性和非营利性民办学校的分类登记与管理制度, 规范民办学校的设立流程等, 变化的要点在于:

(1) 送审稿新增第十二条内容, 重点是“实施集团化办学的, 不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”。目前来看, 大部分港股上市公司均是以VIE架构协议控制义务教育阶段民办学校, 而未来义务教育阶段只能设立为非营利性, 12条如若落地将会对拥有义务教育学校资产的上市公司产生较大影响。12条是溯及过往还是新老划断, 目前尚不得知, 总的来看, 至少可以明确如若12条落地, 未来期间针对非营利性民办学校的兼并收购、加盟连锁和协议控制将会受到限制。

(2) 送审稿第七条强调“公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校。公办学校举办或者参与举办非营利性民办学校的, 应当经主管部门批准, 并不得利用国家财政性经费, 不得影响公办学校教学活动, 不得以品牌输出方式获得收益”, 其中与征求意见稿相比新增“不得以品牌输出方式获得收益”, 并且将征求意见稿中的“不得使用在职教师”替换成内涵更丰富的“不得影响公办学校教学活动”。我们认为, 这条主要针对社会上普遍存在的“名校办分校”的现象, 纠正当前部分公办名校滥用品牌进行高收费、乱收费及部分民办学校打着公办名校品牌的名号进行虚假宣传等问题, 规范教育行业健康发展。此外, 第七条也有望进一步推动独立学院脱离母体高校。

(3) 送审稿第三十一条指出“实施学前教育、学历教育的民办学校享有与同级同类公办学校同等的招生权, 可以在审批机关核定的办学规模内, 自主确定招生的范围、标准和方式, 与公办学校同期招生”, 值得关注的是, 上述划线部分征求意见稿中为“可以在审批机关管辖的区域和核定的办学规模内”, 可见送审稿对于民办学校跨区域招生进行了适当松绑, 指出义务教育阶段民办学校应当主要在审批机关管辖的区域内招生, 有寄宿条件的可以跨区域招生, 跨区域招生的比例和数量需向教育部门备案。且明确提出“公民同期招生”, 此前已有上海、成都等地区实施公民同招, 如若31条落地, 未来将逐步取消民办提前招生、开展公民同期招生, 旨在为民办择校热降温, 保障均等入学机会。

(4) 送审稿第四十五条“民办学校应当建立利益关联方交易的信息披露制度。教育行政部门、人力资源社会保障部门应当加强对非营利性民办学校与利益关联方签订协议的监管, 对涉及重大利益或者长期、反复执行的协议, 应当对其必要性、合法性、合规性进行审查审

计”，与征求意见稿相比，送审稿对关联交易的监管更严，一是监管范围扩大，征求意见稿仅要求非营利性民办学校应当建立关联交易的信披制度，而送审稿则定义主体为“民办学校”，范围更大，包括了营利性和非营利性；二是，新增指出教育部门和人社部门要承担加强关联交易监管的义务，对关联交易的监管更加细化。

总的来看，我们认为，当前仍处于司法部送审稿的征求意见阶段，具体能否落地尚未可知，短期可能影响上市公司收购非营利性学校资产及非营利性学校通过协议控制方式上市进程，建议关注民促法实施条例送审稿的后续进展。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。