

司法部公布《民促法实施条例》送审稿，金太阳教育拟赴美上市

——教育行业跨市场周报（第40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)本周上涨7.31%，跑赢创业板指(VS+2.03%)、跑赢沪深300(VS+2.71%)。截至2018年8月10日，A股重点公司17/18/19年PE为41x/30x/26x；港股重点公司FY17/FY18年PE为40X/36X；美股重点公司FY17/FY18年PE为59X/43X。

◆**重点报告回顾：**《《民促法实施条例》送审稿对民办教育行业的潜在影响——民办教育行业政策点评》。2018年8月10日司法部公布了由教育部研究起草的《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》），对2018年4月20日公布的《实施条例》（征求意见稿）进行了进一步修订。《送审稿》将对民办学历教育带来的4方面影响：

（1）明确公办学校参与举办非营利民办学校时收取管理费的不合法性，该改动将加速推动60余所以“校中校”形式存在的独立学校的脱钩改制，有利于加快民办高等教育公司对于独立学院的整合以及转设进度；（2）集团化办学不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校，我们认为对民办高校而言，收购整合黄金周期为未来5年，因此对高等教育的实际影响不大，K-12学校未来政策落地后或将面临不能收购或者协议控制非营利学校的风险，对义务教育阶段可能有所影响；（3）明确非营利性民办学校在受监管下进行合规、合法、必要的关联交易；（4）明确营利性民办学校可享受相应的税收优惠政策，以及允许地方政府以优惠条件向营利性学校提供土地。

《送审稿》对学科类培训与素质类培训区分管理；明确成年人培训教育机构可以直接申请法人登记。

◆**重要事件：K12民办教育企业上海金太阳教育集团拟一年后赴美上市。**2018年8月3日，K12民办教育企业上海金太阳教育集团在温州举行赴美上市签约仪式。上海金太阳教育集团成立于1997年，目前业务可分为学前教育、学历教育及考试培训三类，具体涵盖学前教育、小学、初中、高中、国际高中、高复班、中复班、外语类培训、脑科学开发和幼儿教材研发与销售等。集团在全国拥有6所学校、20多所直营幼儿园及800多所金太阳幼儿园联盟园，并有4000多所幼儿园在使用集团研发的幼儿教材和课件，集团旗下各级各类学校毕业生超过15万人，现有在校生2万多人。集团计划在五年内拥有1500所加盟幼儿园和联盟幼儿园、200所并购和直营幼儿园以及10所中小学。

◆**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	373	57.29	1.06	1.47	1.99	2.62	54	39	29	22
百洋股份	002696.SZ	41	10.48	0.29	0.54	0.67	0.82	36	19	16	13
开元股份	300338.SZ	35	10.25	0.47	0.66	0.84	0.99	22	16	12	10
盛通股份	002599.SZ	34	10.50	0.29	0.48	0.65	0.79	36	22	16	13
三盛教育	300282.SZ	37	15.00	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	26	25	23

资料来源：Wind、光大证券研究所预测注：股价为2018年8月10日收盘价

分析师

刘凯(执业证书编号：S0930517100002)

021-22169324

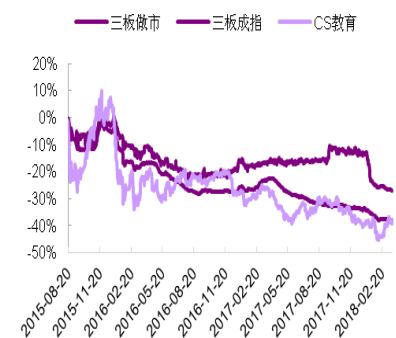
kailiu@ebsec.com

联系人

冷玥

lengyue@ebsec.com

教育指数走势图



资料来源：Wind

相关研报

1. 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
2. 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
3. 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
4. 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
5. 科斯伍德(300192)深度报告——并购龙门，龙翔虎跃………2018-6-28
6. 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
7. 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
8. 18H1中报业绩快速增长，18Q2基金持仓聚焦龙头——教育行业重大事项点评之九………2018-7-31

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（0806~0810）	5
2.2、 新三板二级市场教育行业交易回顾（0806~0810）	7
2.3、 新三板一级市场教育行业定增总结（0806~0810）	10
2.4、 港股和美股教育行业表现回顾（0806~0810）	11
2.5、 一级市场教育行业融资总结（0806~0810）	13
3、 新三板新增挂牌公司总结	14
3.1、 上周新三板新增 1 家挂牌教育公司	14
3.2、 中科联诚（872970.OC）：教育信息化整体解决方案提供商	14
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	15
5、 风险因素	15
6、 上周重点报告	16
6.1、 上海高端民办 K12 教育供应商尚德启智拟赴港上市 ——教育行业跨市场周报（第 39 期）	16
6.2、 盛通股份（002599.SZ）2018 年半年报点评——18H1 业绩大幅提升，“出版+教育”同步发力	18
6.3、 大语文教培第一人窦昕谈语文学习与大语文赛道	19
7、 挂牌/上市公司重要公告	20
7.1、 新三板挂牌公司重要公告	20
7.2、 A 股教育上市公司重要公告	23
7.3、 海外教育上市公司重要公告	23
8、 业内动态	23

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九名（单位：%）	6
图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前三名（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二名（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二名（单位：%）	8
图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅前二名（单位：%）	8
图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前二名（单位：%）	8
图 12：新三板基础层教育企业上周涨幅前三名（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：中科联诚营业收入和净利润（单位：百万元）	14
图 19：中科联诚毛利率和净利率（单位：%）	14
图 20：三板精选、A 股重点、美股、一级市场估值比较	15
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 8 月 10 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
表 9：上周新增挂牌公司所属行业和经营范围介绍	14

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) 22家重点公司中13家公司上涨,涨幅前三名为拓维信息、全通教育、新南洋,涨幅分别为+19.81%、+11.35%、6.54%。跌幅前三名为亚夏汽车、秀强股份、开元股份,跌幅分别为-4.68%、-3.35%、-1.44%。(2) 估值:截至2018年8月10日,A股重点公司2017/2018/2019年PE为41x/30x/26x。

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200家,做市转让板块和竞价转让板块各有27家和193家,待挂牌2家。(2) 挂牌:上周(2018年8月6日-2018年8月10日)新增1家挂牌教育公司。(3) 交易:做市板块有3只股票上涨,涨幅最高为威科姆(+2.88%),成交额最高为新道科技(362.48万元)。竞价转让板块有2家公司上涨,涨幅最高为乐源股份(+68.97%),成交额最高为爱乐祺(59万元)。创新层板块有2只股票上涨,基础层板块有3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8月10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15家公司中12家公司股价上涨,涨幅第一名为希望教育(+15.51%);(2) 港股重点公司FY2017/FY2018年PE为40X/36X。

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7家公司股价上涨。涨幅前三名为ATA公司(+31.62%)、好未来(+6.63%)、四季教育(+6.53%)。(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8月6日-2018年8月10日),11家一级市场教育公司获得融资。

重要公告:

(1) 玖零股份(870101.OC): 对外投资及取消增资公告:1、公司拟出资40万元设立参股公司金康玖零(武汉)餐饮管理有限责任公司,占注册资本的20.00%;2、公司拟出资510万元设立控股子公司合一安亲云科技(北京)有限公司,占注册资本的51.00%。3、公司取消对玖零云餐饮管理咨询(武汉)有限公司10万元的增资。

(2) 爱依养老(870925.OC): 对外投资公告:公司拟作为举办人全资(10万元)设立北京市通州区爱依残疾人关爱服务中心(民办非企业单位)。

(3) 清睿教育(834987.OC): 对外投资公告:公司拟出资150万元投资苏州清睿智学创业孵化管理有限公司,持有51%的股权。

(4) 开心教育(870968.OC): 对外投资公告:公司拟出资1000万元投资设立全资子公司山东一本图书有限公司。

(5) 逸臣文化(839280.OC): 对外投资公告:公司拟增资1000万元投资子公司深圳非常赞网络科技有限公司,出资占比70.73%。

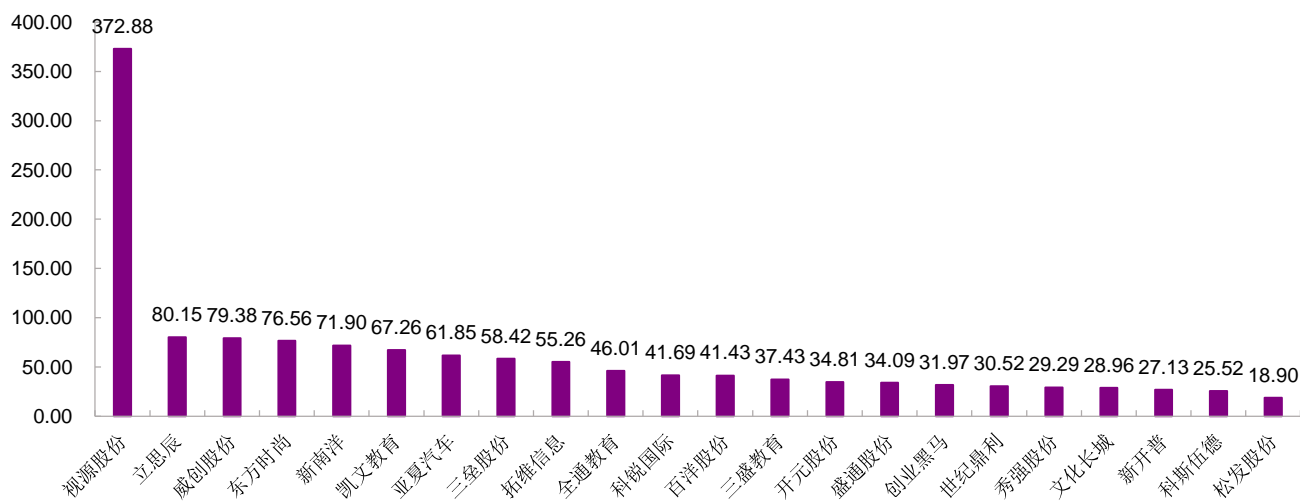
(6) 创业黑马(300688.SZ): 对外投资公告:公司出资500万元参与设立基金宁波市达晨创景投资管理合伙企业(有限合伙),出资占比1.00%。

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（0806~0810）

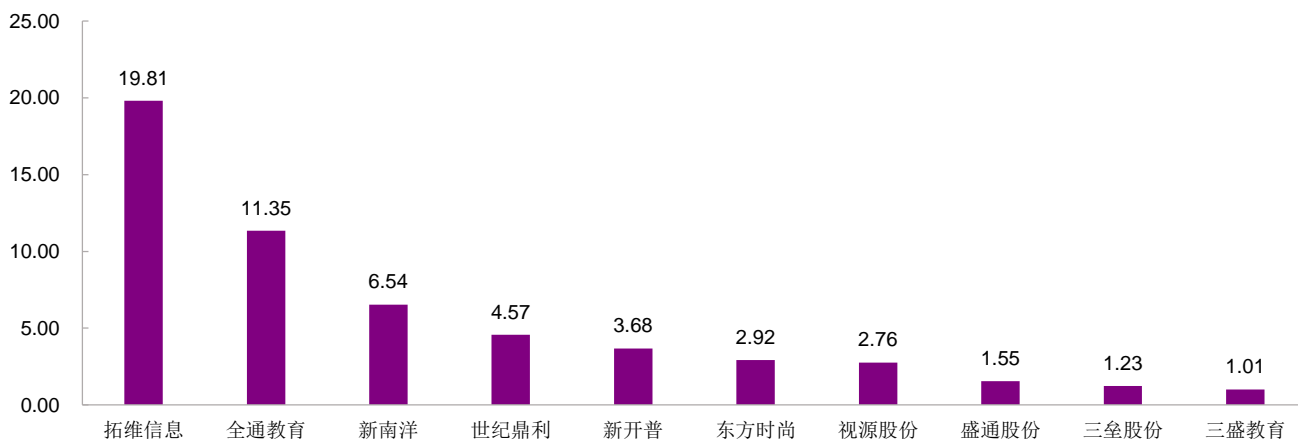
市场回顾。上周（2018年8月6日至2018年8月10日），A股教育行业22家重点公司中13家公司上涨，涨幅前三名为拓维信息、全通教育、新南洋，涨幅分别为+19.81%、+11.35%、6.54%。跌幅前三名为亚夏汽车、秀强股份、开元股份，跌幅分别为-4.68%、-3.35%、-1.44%。

图 1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



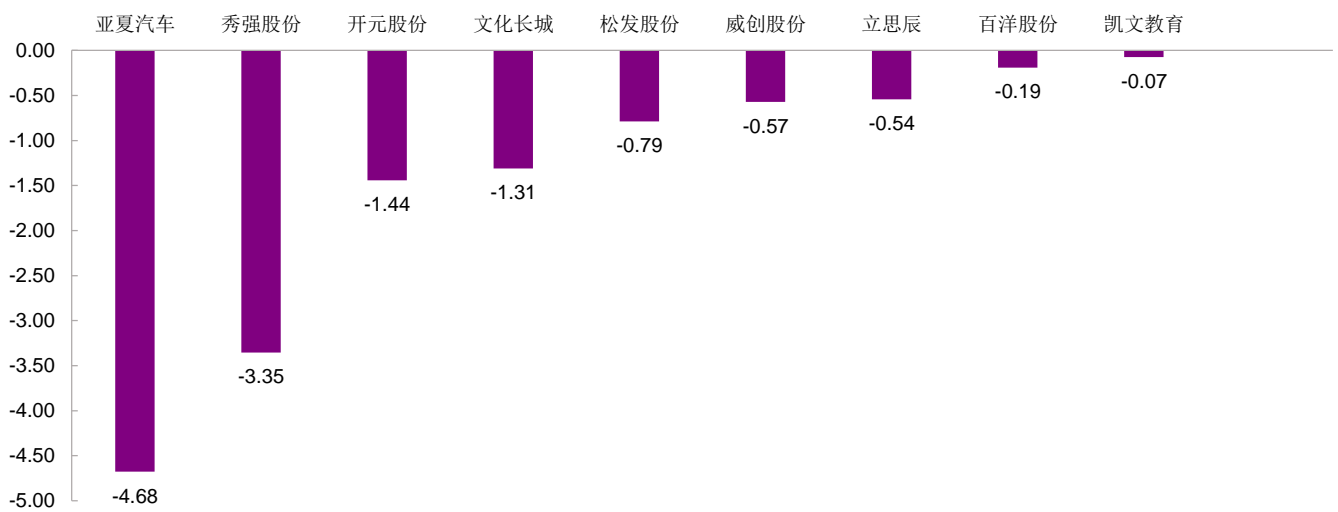
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2018年8月10日市值

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8月6日到2018年8月10日

图 3: A 股教育行业公司跌幅榜前九名 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 8 月 6 日到 2018 年 8 月 10 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	373	57.29	1.06	1.47	1.99	2.62	54	39	29	22
百洋股份	002696.SZ	41	10.48	0.29	0.54	0.67	0.82	36	19	16	13
文化长城	300089.SZ	29	6.02	0.13	0.46	0.55	0.63	46	13	11	10
开元股份	300338.SZ	35	10.25	0.47	0.66	0.84	0.99	22	16	12	10
盛通股份	002599.SZ	34	10.50	0.29	0.48	0.65	0.79	36	22	16	13
全通教育	300359.SZ	46	7.26	0.10	N/A	N/A	N/A	73	N/A	N/A	N/A
三盛教育	300282.SZ	37	15.00	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	26	25	23
三垒股份	002621.SZ	58	17.31	0.05	0.08	0.11	0.12	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	67	13.49	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	46	25
拓维信息	002261.SZ	55	5.02	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
立思辰	300010.SZ	80	9.18	0.23	0.24	0.26	0.28	39	38	35	33
佳发安泰	300559.SZ	55	39.18	1.02	1.40	1.81	2.27	38	28	22	17
威创股份	002308.SZ	79	8.72	0.22	0.31	0.40	0.48	40	28	22	18
秀强股份	300160.SZ	29	4.90	0.19	0.33	0.44	N/A	26	15	11	N/A
创业黑马	300688.SZ	32	47.01	0.83	0.79	0.89	0.99	57	60	53	48
科锐国际	300662.SZ	42	23.16	0.47	0.56	0.74	0.92	49	41	31	25
新南洋	600661.SH	72	25.09	N/A	0.62	0.78	0.94	N/A	40	32	27
松发股份	603268.SH	19	15.10	0.52	N/A	N/A	N/A	29	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	26	10.52	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	20	24	19
东方时尚	603377.SH	77	13.02	0.56	0.53	0.67	0.81	23	25	19	16
世纪鼎利	300050.SZ	31	5.49	0.21	0.40	0.49	0.57	26	14	11	10
新开普	300248.SZ	27	5.64	0.37	0.51	0.69	0.93	15	11	8	6
亚夏汽车	002607.SZ	62	7.54	0.09	0.09	0.10	0.10	84	84	75	75
平均								41	30	26	23

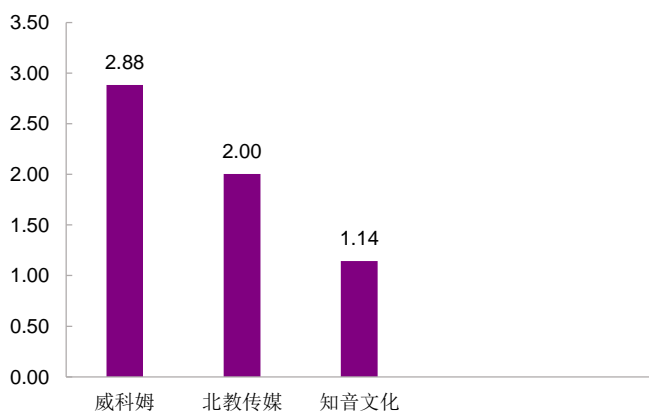
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 8 月 10 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、亚夏汽车、立思辰、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

2.2、新三板二级市场教育行业交易回顾（0806~0810）

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 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日），27 家公司构成的做市板块中有 12 家发生交易，193 家公司构成的竞价板块中有 6 家发生交易，2 家公司处于待挂牌状态。（1）**做市转让板块**，共有 3 只股票上涨，涨幅前三分别为威科姆（+2.88%）、北教传媒（+2.00%）、知音文化（+1.14%）。成交额最高的前三位分别为新道科技（362.48 万元）、威科姆（19.97 万元）、远大教科（13.64 万元）。（2）**竞价转让板块**，共有 2 只股票上涨，涨幅前二分别为乐源股份（+68.97%）、分豆教育（+1.89%）。成交额最高的前三位分别为爱乐祺（59 万元）、安之文化（30.75 万元）、九春教育（10.40 万元）。（3）**待挂牌 2 家公司**。

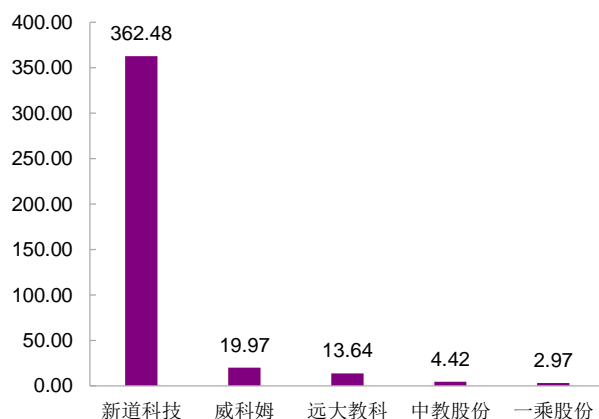
新三板教育行业创新层板块和基础层板块回顾。（1）**创新层板块**：共有 20 家公司，其中 2 家公司上涨，涨幅前二分别为威科姆（+2.88%）、北教传媒（+2.00%）。（2）**基础层板块**：共有 200 家公司，3 家公司上涨，涨幅前三分别为乐源股份（+68.97%）、分豆教育（+1.89%）、知音文化（+1.14%）。（3）**待挂牌 2 家公司**。

图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前三名（单位：%）



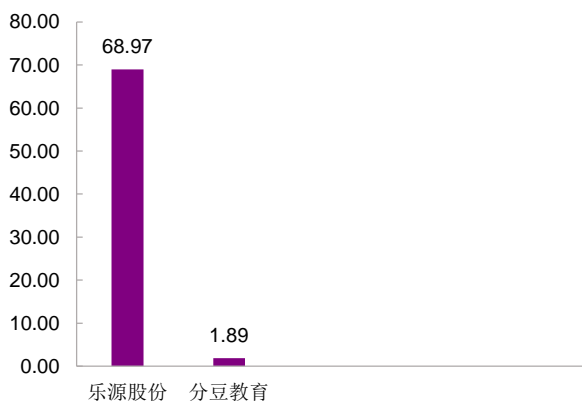
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

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）



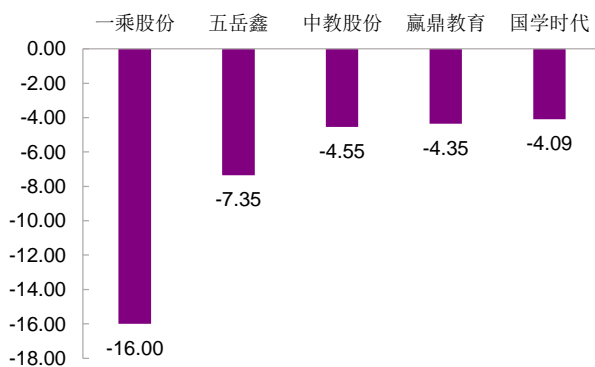
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

图 6：新三板竞价转让教育企业上周涨幅前二名（单位：%）



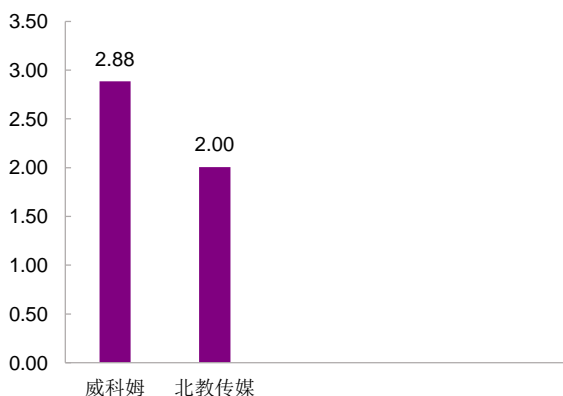
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

图 8：新三板做市转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



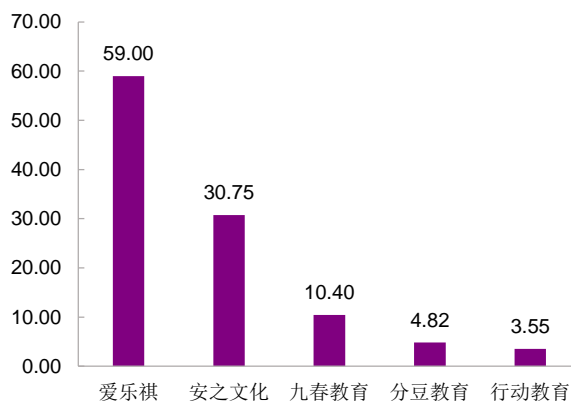
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅前二名（单位：%）



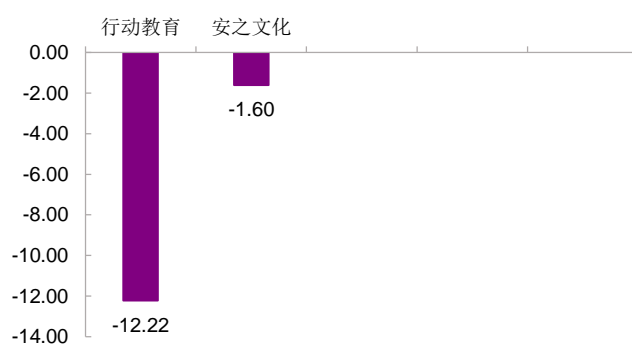
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

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）



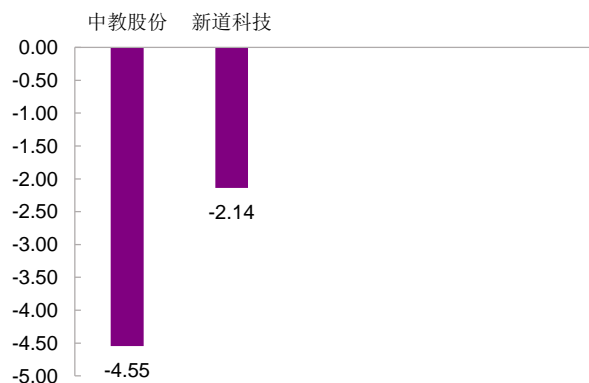
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

图 9：新三板竞价转让教育企业上周跌幅前二名（单位：%）



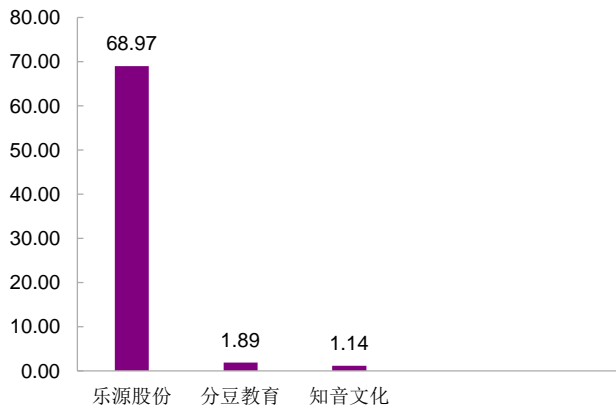
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前二名（单位：%）



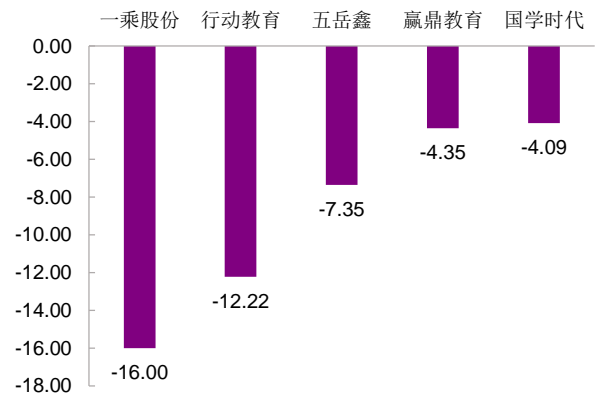
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日

图 12: 新三板基础层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 8 月 6 日到 2018 年 8 月 10 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 8 月 6 日到 2018 年 8 月 10 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	4.12	9	13	83	76	84	11	12	11
831601.OC	威科姆	1.07	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	38	31	23
831084.OC	绿网天下	2.77	2	N/A	3	N/A	N/A	328	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	115	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	52	N/A	N/A
833960.OC	华发教育	7.96	4	1	26	32	43	34	28	21
430176.OC	中教股份	2.10	1	N/A	7	N/A	N/A	137	N/A	N/A
831930.OC	和君商学	10.00	30	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	172	N/A	N/A
839149.OC	良华科教	9.85	4	N/A	14	N/A	N/A	64	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	8.65	6	N/A	34	N/A	N/A	26	N/A	N/A
430244.OC	颂大教育	2.76	7	10	44	N/A	N/A	20	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 8 月 10 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	1.07	10	N/A	N/A	N/A	39	N/A	N/A	N/A
北教传媒	831299.OC	6	8.65	34	N/A	N/A	N/A	18	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	4.12	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	1	1.77	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	4.63	20	N/A	N/A	N/A	15	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	2.28	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 8 月 10 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 (0806~0810)

上周（2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 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)	拟募集资金 (万元)	目的
志诚教育	836711.OC	2018/8/10	董事会预案	6.00	4800	项目融资

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 8 月 10 日发布)

名称	代码	日期	进程	增发价格 (元)	拟募集资金 (万元)	目的
众巢医学	837797.OC	2018/7/24	股东大会通过	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

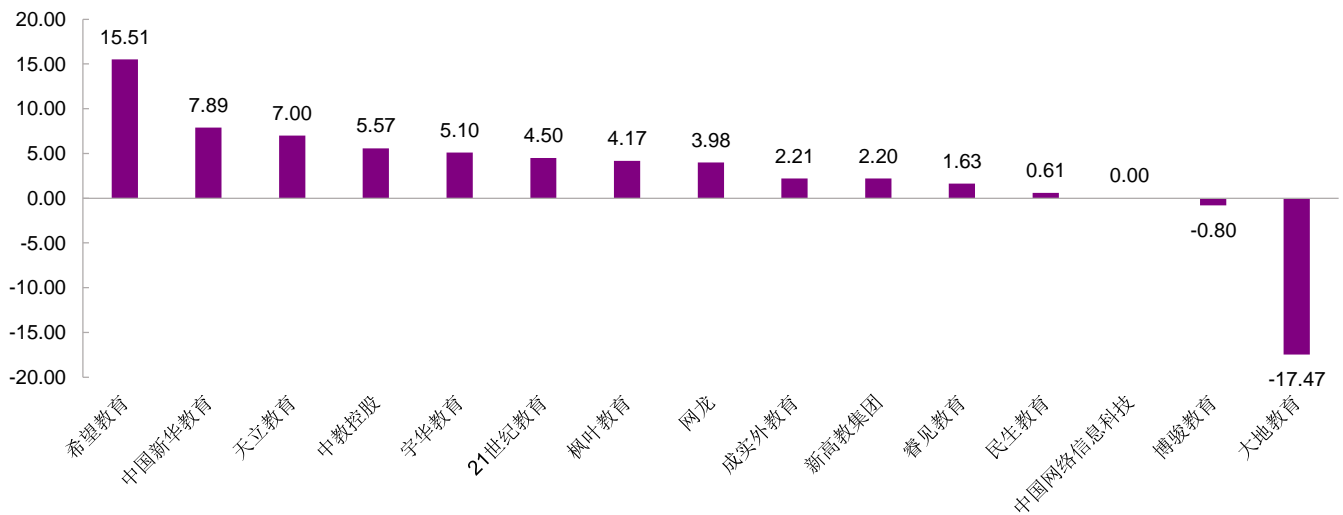
正保育才	837730.OC	2016/10/12	停止实施	1.91	7999	融资收购其他资产
泰祺教育	837549.OC	2016/9/27	停止实施	2.50	250	项目融资
智乐园	836632.OC	2016/8/16	停止实施	5.00	500	补充流动资金
圣才教育	831611.OC	2016/8/2	停止实施	6.00	1800	补充流动资金
京融教育	837052.OC	2016/7/27	股东大会未通过	18.00	1000	项目融资
朗朗教育	834729.OC	2016/7/8	停止实施	N/A	3300	补充流动资金
ST 神码	834748.OC	2016/5/10	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 (0806~0810)

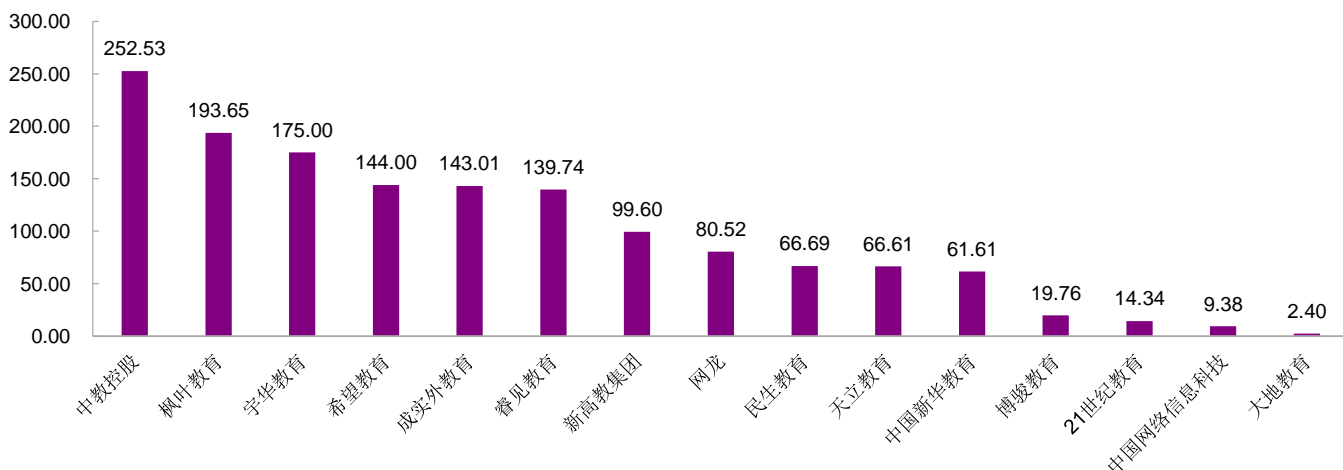
市场回顾。上周(2018年8月6日至2018年8月10日), 港股中概股教育行业15家公司中12家公司股价上涨。

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8月6日至2018年8月10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8月10日收盘价

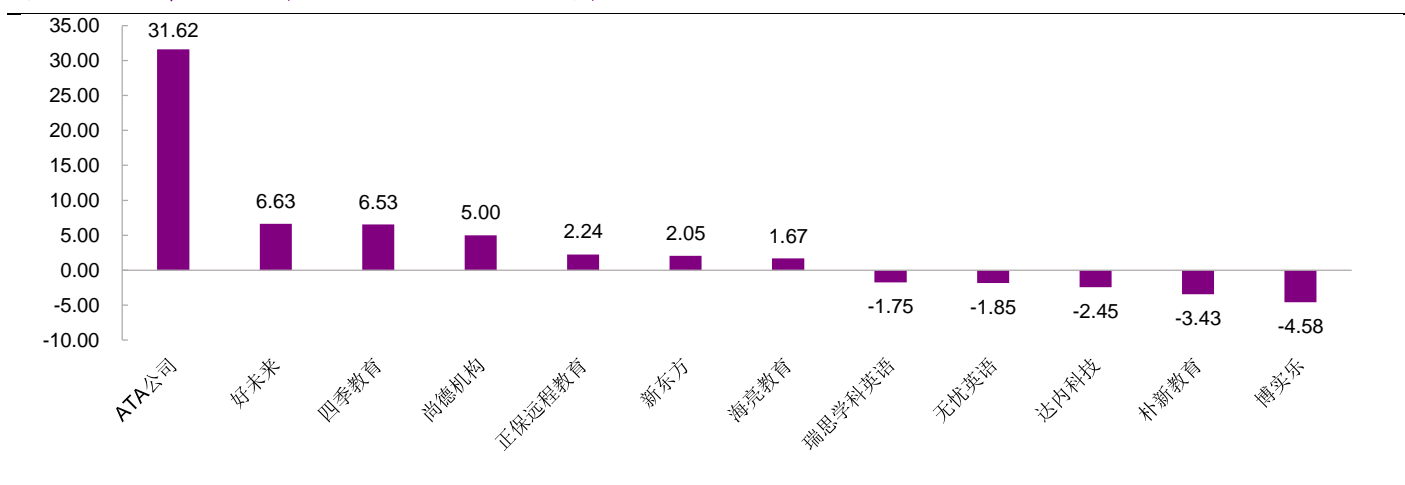
表 6: 港股教育行业部分重点公司列表 (单位: 港元)

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	143	4.63	12	367	446	600	800	39	32	24	18
网龙	0777.HK	81	15.16	12	-25	95	347	459	N/A	84	23	18
枫叶教育	1317.HK	194	6.50	8	487	606	789	1010	40	32	25	19
宇华教育	6169.HK	175	5.36	8	372	524	694	850	47	33	25	21
民生教育	1569.HK	67	1.66	12	311	388	442	443	21	17	15	15
睿见教育	6068.HK	140	6.84	8	237	360	474	608	59	39	30	23
中教控股	0839.HK	253	12.50	12	513	717	923	1092	49	35	27	23
中国新华教育	2779.HK	62	3.83	12	212	257	305	378	29	24	20	16
新高教集团	2001.HK	100	6.96	12	279	350	448	568	36	28	22	18
平均									40	36	23	19

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 8 月 10 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。

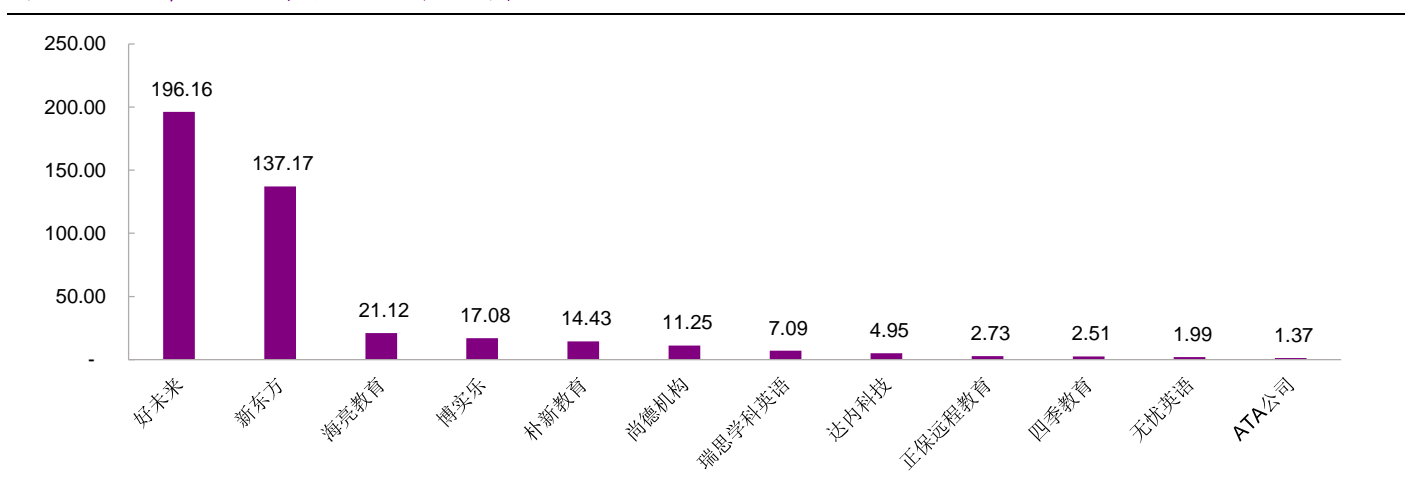
上周 (2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日), 美股中概股教育行业 12 家公司中 7 家公司股价上涨。

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 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 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 8 月 10 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	137	86.99	5	296	387	528	46	35	26
好未来	TAL.N	196	34.60	2	151	225	349	130	87	56
达内科技	TEDU.O	5	8.77	12	42	54	70	12	9	7
博实乐	BEDU.N	17	14.57	8	26	44	66	66	39	26
海亮教育	HLG.O	21	82.18	6	25	N/A	N/A	84	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	3	8.20	9	15	N/A	N/A	18	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	7	12.89	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 8 月 10 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 (0806~0810)

上周 (2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日), 11 家一级市场教育公司获得融资。(1) 8 月 6 日, Dreambox Learning 获得 1.3 亿美元 C 轮融资。(2) 8 月 6 日, Guild 教育获得 4000 万美元 C 轮融资。(3) 8 月 6 日, Ahaschool 获得 A 轮融资。(4) 8 月 8 日, 知乎获得 2.7 亿美元 E 轮融资。(5) 8 月 8 日, 天天学农获得 2500 万人民币 A 轮融资。(6) 8 月 8 日, RaiseMe 获得 1500 万美元 B 轮融资。(7) 8 月 8 日, OckyPocky 获得天使轮融资。(8) 8 月 9 日, 义渠获得 1300 万元 Pre-A 轮融资。(9) 8 月 10 日, 考拉阅读获得 2000 万美元 B 轮融资。(10) 8 月 10 日, 升学教育获得近亿元 A 轮融资。(11) 8 月 10 日, 百诺名医汇获得 3000 万元人民币 Pre-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
DreamBox learning	8 月 6 日	1.3 亿美元	C 轮	The Rise Fund	儿童在线教学练习平台
Guild 教育	8 月 6 日	4000 万美元	C 轮	Felicis Ventures 公司领投, Salesforce Ventures, Rethink Impact & Education, Workday Ventures 以及 Silicon Valley Bank 等公司跟投	美国在线教育平台
Ahaschool	8 月 6 日	—	A 轮	真格基金、晨兴资本、天图投资	儿童趣味教育提供方
知乎	8 月 8 日	2.7 亿美元	E 轮	尚城资本领投, 腾讯、高盛、阳光保险、今日资本和光源资本跟投	网络问答社区
天天学农	8 月 8 日	2500 万元	A 轮	长策投资领投, 上轮投资方经纬中国继续跟投	互联网农业知识服务平台
RaiseMe	8 月 8 日	1500 万美元	B 轮	Chan Zuckerberg Initiative, Strada Education Network, Salesforce Ventures	美国微型奖学金平台
OckyPocky	8 月 8 日	—	天使轮	ah! Ventures	语言学习程序服务商
义渠	8 月 9 日	1300 万元	Pre-A 轮	义学教育、创业黑马	渠道服务商
考拉阅读	8 月 10 日	2000 万美元	B 轮	启明创投、GGV 纪源资本、华人文化、产业投资基金、XVC 创投	中文少儿分级阅读平台
升学教育	8 月 10 日	数千万元	A 轮	深创投、深圳市人才创新创业一号股权投资基金	成人学历提升的在线教育品牌
百诺名医汇	8 月 10 日	3000 万元	Pre-A 轮	深圳汇投资本	互联网健康教育品牌

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、上周新三板新增 1 家挂牌教育公司

上周新增挂牌教育公司总结。2018 年 8 月 6 日至 2018 年 8 月 10 日，全国中小企业股份转让系统新增 1 家挂牌教育公司：**中科联诚(872970.OC)**，是一家集软件产品开发、销售、服务于一体的提供教育信息化整体解决方案的公司。

表 9：上周新增挂牌公司所属行业和经营范围介绍

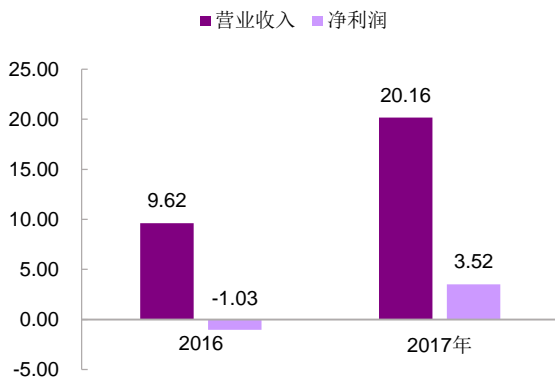
证券代码	名称	业务类型	2017 年总收入 (百万元)	2017 年净利润 (百万元)	业务介绍
872970.OC	中科联诚	教育培训	20.16	3.52	专注于中小学教育信息化领域，为教育行业用户打造满足 Windows、iOS、Android 等多种操作系统交互使用的数字平台和应用系统模块

资料来源：Wind，光大证券研究所

3.2、中科联诚 (872970.OC)：教育信息化整体解决方案提供商

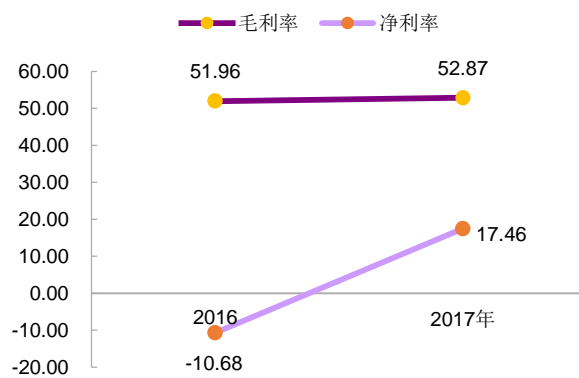
中科联诚 (872970.OC)，采用全新的理念、架构和技术，为中小学“智慧校园”、城域教育建设提供专业解决方案。公司以“小豚教育云”品牌主导的智慧校园系列产品，通过先进智能的平台和丰富的多厂商应用软件，为客户优化教学资源，提高管理运营效率，提升教学质量，提供全面的技术支撑服务。中科联诚 2016 年度、2017 年度营业收入分别为 962.03 万元、2016.15 万元，净利润分别为-102.74 万元、351.99 万元。

图 18：中科联诚营业收入和净利润（单位：百万元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 19：中科联诚毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

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 8 月 10 日，各个市场的估值情况如下：

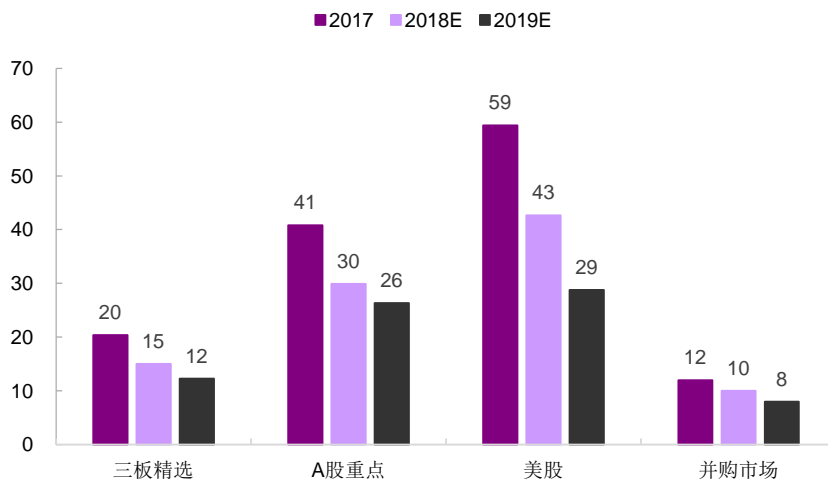
1、A 股教育：重点公司 2017/2018 年 PE 为 41X/30X；

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 20：三板精选、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 8 月 10 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、《《民促法实施条例》送审稿对民办教育行业的潜在影响——民办教育行业政策点评》

外发时间：8月11日

政策事件：2018年8月10日司法部公布了由教育部研究起草的《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》），对2018年4月20日公布的《实施条例》（征求意见稿）进行了进一步修订。《送审稿》目前正在征求意见的阶段，最终实施的版本可能仍有不同。市场对《送审稿》部分内容解读上的差异带来一定的恐慌情绪，我们认为在实际操作层面对整体民办教育的负面影响有限。

《送审稿》或将对民办学历教育带来的4方面影响

1) 《送审稿》第七条新增内容中明确提出“公办学校参与举办非营利性民办学校时，不得以品牌输出方式获得收益。”明确公办学校参与举办非营利性民办学校时收取管理费的不合法性，该改动将加速推动60余所以“校中校”形式存在的独立学校的脱钩改制，有利于加快民办高等教育公司对于独立学院的整合以及转设进度。

2) 《送审稿》第十二条新增“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。”该条新增内容市场争议较大，存在两种可能的解读：①规范集团化办学行为，隔离单体学校风险。②彻底否定集团化办学对非营利性民办学校的收购。我们认为解读①的可能性较高，在收购时应当新建一个独立公司作为新学校的举办人，以隔离每个非营利性学校的运营风险。且即使最差情况即解读②，对民办教育行业的影响仍旧有限。对民办高校而言，收购整合黄金周期为未来5年，因此对高等教育的实际影响不大。K-12学校未来政策落地后或将面临不能收购或者协议控制非营利学校的风险，对义务教育阶段可能有所影响。

3) 《送审稿》第四十五条明确非营利性民办学校允许关联交易，但与关联方的交易需要受到教育部、人社部的监管，以确保其必要性、合法性、合规性。此条款杜绝未来民办学校以“非营利性”之名行“营利性”之实，引导希望营利的学校登记为营利性学校，从而真正实现分类管理。未来港股上市公司的有效税率我们预计将在10-15%之间。

4) 《送审稿》第五十三、五十五条，民办学校享受一定的的税收及土地优惠政策。《送审稿》再一次明确营利性民办学校可享受相应的税收优惠政策，以及允许地方政府以优惠条件向营利性学校提供土地。

《送审稿》对学科类培训与素质类培训区分管理。K-12阶段学科类培训需由县级以上人民政府教育行政部门审批，素质类培训机构可以直接申请法人登记。（1）学科类培训：我们认为全国性龙头公司和区域巨头公司有望受益于市场份额的持续提升。（2）素质类培训：语言、艺术、体育、科技、研学的培训空间巨大，随着素质类培训机构审批登记流程大幅简化，未来拥有教研能力的巨头公司有望更加快速地实现渠道的布局。

《送审稿》第十五条明确成人培训教育机构可以直接申请法人登记。我们认为职业培训机构的审批流程将大幅简化，职业教育行业将迎来快速发展期。

风险提示：政策风险，突发性事件造成声誉受损。

6.2、上海高端民办 K12 教育供应商尚德启智拟赴港上市 ——教育行业跨市场周报（第 39 期）

外发时间：8 月 5 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 9.99%，跑输创业板指 (VS-7.08%)、跑输沪深 300 (VS-5.85%)。截至 2018 年 8 月 3 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 40x/30x/26x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 39X/35X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 58X/42X。

重点报告回顾：《18H1 中报业绩快速增长，18Q2 基金持仓聚焦龙头——教育行业重大事项点评之九》。(1) 教育板块 2018 年中期业绩整体增长迅速，并购因素影响显著。我们选取 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%；6 家公司利润增速超 20%。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%)。(2) A 股教育板块基金持仓聚焦龙头，持仓集中现象显著。整体来看，板块配置呈现下降态势，2018Q2 基金持仓市值为 22.04 亿元，环比下降 27.33%；基金持仓总量相对于 2018Q1 减少 2442 万股。基金集中持仓现象显著，持仓市值 CR3 达 69.12%，排名第一的视源股份占持仓总市值的 45.05%。

重点报告回顾：《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）》。(1) 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%)。(2) 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。

重要事件：上海高端民办 K12 教育供应商尚德启智拟赴港上市。尚德启智创办于 2003 年，是上海领先的高端民办 K12 教育供应商。目前经营 5 所 K12 学校，在校生总数 9458 人，生均收费约 2.3 万元，教师 825 名，是上海最大的单体民办 K12 校园。尚德启智当前业务板块包括：尚德投资、尚德实验学校、尚德幼儿园、培训中心等。公司 2015-2017 年实现营收 2.76 亿元、3.6 亿元 (+30.43%)、4.92 亿元 (+36.67%)；净利润 0.59 亿元、0.68 亿元 (+15.25%)、0.76 亿元 (+11.76%)。

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	55.75	1.06	1.47	1.99	2.62	53	38	28	21
百洋股份	002696.SZ	45	10.50	0.29	0.54	0.67	0.82	36	19	16	13
开元股份	300338.SZ	43	10.40	0.47	0.66	0.84	0.99	22	16	12	11
盛通股份	002599.SZ	35	10.34	0.29	0.48	0.65	0.79	36	22	16	13
三盛教育	300282.SZ	39	14.85	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	26	25	23

资料来源：Wind，光大证券研究所预测注：股价为2018年8月3日收盘价

6.3、盛通股份 (002599.SZ) 2018 年半年报点评—— 18H1 业绩大幅提升，“出版+教育”同步发力

外发时间：8月8日

事件：盛通股份于2018年8月6日披露《2018年半年度报告》：实现总收入8.51亿元(+62.15%)，归母净利润5043.89万元(+67.03%)。对此我们点评如下。

收入增长62%，归母净利润增长67%。盛通股份2018年上半年实现营业总收入8.51亿元，同比增长62.15%；归属于上市公司股东的净利润为5,044万元，同比增长67.03%；基本每股收益0.16元，同比增长60.00%。收入和净利润大幅增长的主要原因有：（1）出版业务：公司在出版综合服务领域市场份额不断扩大，品牌价值不断彰显，盈利能力不断提升，2018年上半年实现收入7.63亿元（YoY+68.43%），净利润4,153万元（YoY+75.64%）；（2）教育业务：公司在教育培训业务产品体系、新业务拓展和营销模式等方面进行了深入挖潜，学员人数、收入规模和盈利能力保持较快增长，2018年上半年实现收入8,781万元（YoY+22.48%），净利润879万元（YoY+34.12%）。

依托“出版服务云平台”，出版服务业务盈利能力不断提升。公司全面推进“出版服务云平台”，利用移动互联、云计算和工业信息化技术，聚合需求、优化产能，提升出版综合服务实力。2018年上半年公司出版综合服务业务总收入7.63亿元（YoY+68.43%），净利润4,153万元（YoY+75.64%），毛利率15.42%，总营收占比为89.68%，其中“出版服务云平台”项目营收同比增长104.63%。根据公司半年报披露，2017年新闻出版产业规模、效益稳步提升。全国出版、印刷和发行服务实现营收18119.2亿元，增长4.5%；利润总额1344.3亿元，增长2.7%。其中，图书出版实现营收879.6亿元，增长5.7%；出版物印刷实现营收1670.39亿元，增长4.04%。在出版印刷行业升温背景下，盛通股份作为行业龙头在生产、销售、技术等方面的深度积累驱动出版服务板块盈利能力不断提升。

教育培训业务持续发力，盈利能力保持较快增长。公司依托在出版文化领域的行业地位、客户基础和核心资源，延展服务链条，打造教育、出版文

化综合服务生态圈，实现公司业务多元化布局和发展。2018 年上半年教育培训业务收入 8,781 万元(YoY+22.48%)，净利润 879 万元(YoY+34.12%)，毛利率 44.04%，总营收占比为 10.32%。公司教育板块收入主要来源于旗下全资子公司乐博教育。乐博教育在全国范围内快速布局直营及加盟店，截至 2018 年 6 月 31 日，公司在 25 个省市区，拥有 98 家直营店和 218 家加盟店。公司于 2018 年 2 月以 1530 万元现金收购教育机器人研发企业中鸣数码 51% 的股权，积极推动 2B 业务发展，持续布局素质教育领域。

盛通股份 2018Q1-Q3 业绩指引。盛通股份 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东净利润 5,120 万元，预计 2018 年 1-9 月净利润区间为 7,680 万元~9,216 万元，同比增加 50.00%~80.00%。

首期股权激励计划拟授予激励对象 245.17 万份股票期权。盛通股份于 2018 年 8 月 6 日发布向第一期股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权的公告。本次股权激励计划首次授予日为 2018 年 8 月 3 日，涉及激励对象共计 105 人，包括公司的董事、高级管理人员、管理人员和核心业务骨干，标的股票来源为公司定向增发的 A 股普通股。首次授予股票期权数量为 245.17 万份，占公司股本总额的 0.76%，行权价格为 12.34 元/股。

激励对象人员名单及分配情况

姓名	职务	获授的股票期权数量(万份)	占授予股票期权总量的比例	占本激励计划公告日股本总额的比例
侯景刚	董事、副总经理	32.41	10.98%	0.10%
管理人员(104人)		212.76	72.08%	0.66%
预留		50	16.94%	0.15%
合计		295.17	100%	0.91%

资料来源：盛通股份股权激励计划公告，光大证券研究所

业绩预测和估值指标。我们维持公司 2018~2020 年净利润预测为 1.56、2.10、2.55 亿元，EPS 预测为 0.48、0.65、0.79 元，净利润 3 年 CAGR 约为 28%。公司 2018~2020 年摊薄前 EPS 为 0.48、0.65、0.79 元，对应 3 年 P/E 为 22x、16x、13x；我们维持盛通股份 15.00 元目标价，维持“买入”评级。

风险因素：市场竞争风险、收购整合风险。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	843	1,403	1,851	2,439	3,050
营业收入增长率	20.28%	66.40%	31.88%	31.77%	25.05%
净利润(百万元)	36	93	156	210	255
净利润增长率	86.98%	153.55%	68.38%	34.75%	21.55%
EPS(元)	0.11	0.29	0.48	0.65	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.31%	6.02%	9.30%	11.32%	12.34%
P/E	90	35	22	16	13
P/B	4.8	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 6 日

6.4、大语文教培第一人窦昕谈语文学习与大语文赛道

外发时间：8 月 9 日

时间：2018年8月4日 20:30

嘉宾：立思辰中文未来创始人窦昕，出身语文世家，毕业于北师大中文系，中考语文成绩满分、高考语文分数高达143分，被誉为大语文教培行业第一人

主要观点：

(1) 窦昕开创了以文学为体系的，以文学史为基本体系的文学课程，将课程分为文字、文词、文学、文史、文化五个维度，就是大语文的由来。

(2) 中文未来在不到两年的时间内，线下教学网点已连锁到了全国近十个城市。

(3) 中文未来的业务收增速将有望保持在1-1.5倍左右。

(4) 中文未来与其他培训机构的不同：a. 以语文为教学特色，与以理科著称的学而思等机构不一样；b. 所有班级都是用的是搭课模式，师父是明星教师，担任班主任；此外还有2~4个徒弟，即任课老师，分别负责不同教学模块的授课，这样的搭班模式能够给与明星教师很高的收入，教师的收入天花板变得很高。c. 班主任（明星教师）负责学生关系的维护，普通教师离职不会带走学生。d. 不考核续班率，考核满意度。

(5) 语文培训市场集中度高于奥数培训等其他培训市场。

(6) 中文未来希望在三年内，确立语文培训市场第一名的位置。

(7) 学好语文，家长可以督促孩子对好词好句做摘抄，并对摘抄的内容学会应用。

(8) 目前中文未来的单店模型：面积上分为3类，300平的迷你店，500~800平的标准店，1000平的旗舰店。教室数量为门店面积/80，每80平米（一间教室）需要一个老师，校区的盈亏平衡点0.6个学生/平米，学生和教师之间的关系是80:1。

7、挂牌/上市公司重要公告

7.1、新三板挂牌公司重要公告

德衡股份 (871674.OC)：2018年半年度报告 (08/06)

公司发布2018H1财务数据：营业收入4.13亿元 (+10.72%)，归母净利润63万元 (+155.70%)。

圣才教育 (831611.OC)：2018年半年度报告 (08/06)

公司发布2018H1财务数据：营业收入1421万元 (-10.35%)，归母净利润22万元 (-92.93%)。

上海功途 (836974.OC)：公司股票解除限售公告 (08/06)

公司解除限售股票33万股，占公司总股本6.06%，可转让时间为2018年8月9日。

行动者 (833312.OC)：公司股票解除限售公告 (08/06)

公司解除限售股票30万股，占公司总股本2.46%，可转让时间为2018年8月10日。

神州英才 (833161.OC) : 2018半年度报告 (08/07)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入2412万元 (+50.67%) , 归母净利润-210万元 (-141.49%) 。

中教产业 (833110.OC) : 2018年半年度报告 (08/07)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入2549万元 (+5.43%) , 归母净利润91万元 (+25.50%) 。

校外宝 (870841.OC) : 2018年半年度报告 (08/07)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入689万元 (-27.22%) , 归母净利润-230万元 (-265.59%) 。

龙源数媒 (837482.OC) : 公司股票延期恢复转让公告 (08/07)

公司申请股票延期恢复转让, 预计最晚恢复转让日为: 2018年11月7日。

清大教育 (839818.OC) : 2018年半年度报告 (08/08)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入1468万元 (+20.19%) , 归母净利润138万元 (+3.35%) 。

玖零股份 (870101.OC) : 设立对外投资设立参股公司及取消对外投资公告 (08/08)

- 1、公司拟出资40万元设立参股公司金康玖零 (武汉) 餐饮管理有限责任公司, 占注册资本的20.00%;
- 2、公司拟出资510万元设立控股子公司合一安亲云科技 (北京) 有限公司, 占注册资本的51.00% ;
- 3、公司取消对玖零云餐饮管理咨询 (武汉) 有限公司10万元的增资。

爱侬养老 (870925.OC) : 2018年半年度报告及对外投资公告 (08/08)

- 1、公司发布2018H1财务数据: 营业收入2047万元 (+14.17%) , 归母净利润114万元 (-23.68%) ;
- 2、公司拟作为举办人全资 (10万元) 设立北京市通州区爱侬残疾人关爱服务中心 (民办非企业单位) 。

清睿教育 (834987.OC) : 公司股票暂停转让公告 (08/08)

公司股票暂停转让, 暂定最晚恢复转让日为: 2018年11月8日。

绿网天下 (831084.OC) : 公司股票恢复转让公告 (08/09)

公司股票自2018年8月10日开市起恢复转让。

至诚教育 (836711.OC) : 股票发行方案公告 (08/09)

公司拟公开发行股票募集不超过4800万元 (以6元/股发行不超过800万股) 用以公司的日常经营。

基业长青 (838597.OC) : 2018年半年度报告 (08/09)

公司发布2018H1财务数据：营业收入1857万元（+25.90%），归母净利润-77万元（+63.48%）。

ST国人（838887.OC）：公司股票恢复转让公告（08/09）

公司股票自2018年8月10日开市起恢复转让。

国学时代（430053.OC）：2018年半年度报告（08/09）

公司发布2018H1财务数据：营业收入802万元（+45.41%），归母净利润26万元（-0.40%）。

福财股份（871647.OC）：公司股票延期恢复转让公告（08/09）

公司申请股票延期恢复转让，预计最晚恢复转让日为：2018年9月14日。

关键词（870913.OC）：公司股票终止挂牌公告（08/09）

自8月3日起，公司股票强制变更为集合竞价转让方式。

金山顶尖（430064.OC）：2018年半年度报告（08/10）

公司发布2018H1财务数据：营业收入7665万元（-30.70%），归母净利润0.47万元（+100.06%）。

威科姆（831601.OC）：2018年半年度报告及取消对外投资公告（08/10）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入9356万元（+6.81%），归母净利润-176万元（+86.14%）；

2、公司取消对全资子公司信阳威科姆智慧科技有限责任公司5000万元的投资。

众巢医学（837797.OC）：股票发行认购公告（08/09）

公司拟定向发行股票募集不超过2500万元（以18.52元/股发行不超过135万股）用以公司的日常经营。

新道科技（833694.OC）：2018年半年度报告（08/10）

公司发布2018H1财务数据：营业收入9633万元（+19.42%），归母净利润2574万元（-3.91%）。

清睿教育（834987.OC）：对外投资公告（08/10）

公司拟出资150万元投资苏州清睿智学创业孵化管理有限公司，持有51%的股权。

大千教育（870769.OC）：2018年半年度报告（08/10）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1975万元（+28.09%），归母净利润-178万元（-42.53%）。

金宝威（871319.OC）：公司股票暂停转让公告（08/10）

公司股票自2018年8月13日开市起暂停转让。

北教传媒（831299.OC）：2018年半年度报告（08/10）

公司营业收入1.11亿元（-21.45%），归母净利润-1530万元（-248.14%）。

开心教育 (870968.OC) : 对外投资公告 (08/10)

公司拟出资1000万元投资设立全资子公司山东一本图书有限公司。

逸臣文化 (839280.OC) : 对外投资公告 (08/10)

公司拟增资1000万元投资子公司深圳非常赞网络科技有限公司, 出资占比70.73%。

青青藤 (837026.OC) : 2018年半年度报告 (08/10)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入1707万元 (-22.56%), 归母净利润-194万元 (-131.33%)。

康明新 (872174.OC) : 2018年半年度报告 (08/10)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入1584万元 (+48.39%), 归母净利润-217万元 (+618.37%)。

7.2、A股教育上市公司重要公告

凯文教育 (002659.SZ) : 2018年半年度报告 (08/07)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入3424万元 (-61.35%), 归母净利润-5168万元 (-104.15%)。

威创股份 (002308.SZ) : 股东增持公告 (08/07)

公司实际控制人何小远、何泳渝及董事陈宇、何一名累计增持公司股份886万股, 增持完成后, 四人分别持有公司股份610万股、214万股、10万股、52万股, 各占公司总股本的0.67%、0.23%、0.01%、0.06%。

创业黑马 (300688.SZ) : 公司对外投资公告 (08/09)

公司出资500万元参与设立基金宁波市达晨创景投资管理合伙企业(有限合伙), 出资占比1.00%。

世纪鼎利 (300050.SZ) : 股权转让公告 (08/09)

公司拟以人民币200万元转让控股子公司佳诺明德55.74%的股权。

7.3、海外教育上市公司重要公告

中国网络信息科技 (08055.HK) : 2018年半年度报告 (08/08)

公司发布2018H1财务数据: 营业收入3424万港元, 同比增加1.03%; 毛利2017万港元, 同比下降3.54%。

8、业内动态

我思教育 Ahaschool 获 A 轮融资 (芥末堆, 08/06)

儿童趣味教育提供方 ahaschool 完成 A 轮融资, 融资金额尚未披露。此轮投资方为真格基金、晨兴资本和天图投资。ahaschool 成立于 2017 年 7 月, 以视频形式为 K12 阶段学生提供个性化学习和成长课程。课程内容以儿童趣味教育为导向, 旨在丰富学生的文化知识。据了解, ahaschool 现有的课程体系包括七大板块, 分别是心智自立、广阔视野、数理工程、艺术修养、多元思维、沟通协作以及解决问题。课程的具体主题包括少年的第一堂 Minecraft 课、少年的第一堂数独课、写字等级考试课等。除了直接面向 C 端用户, ahaschool 也走进四川省宜宾市屏山县万涡小学。万涡小学在 ahaschool 的课

程中选择了 15 门兴趣课程，每周上 8 门。万涡村是屏山县内的经济落后村，全校 63 名学生中有建卡贫困户 14 人，留守儿童约 25 人。2018 年 4 月，ahaschool 曾获得璀璨资本的 Pre-A 轮融资。

Guild 教育获 4000 万美元 C 轮融资（鲸媒体，08/06）

Guild 教育获 4000 万美元 C 轮融资，由 Felicis Ventures 公司领投，Salesforce Ventures, Rethink Impact & Education, Workday Ventures 以及 Silicon Valley Bank 等公司跟投。Guild 教育与众多公司和教育机构合作，为员工提供从硕士学位到高中文凭的各种课程。通过 Guild 教育提供的课程包括心理学学士学位、平面设计证书以及管理学士学位课程。而提供这些课程的非营利性大学合作伙伴有丹佛大学、佛罗里达大学和贝尔维尤大学。公司还通过与非营利性大规模在线课程提供商 edX、哈佛大学和佐治亚理工学院（Georgia Tech）等大学合作举办专业发展课程。并且还还为试图完成高中教育的学生提供课程。

Dreambox Learning 宣布完成了 1.3 亿美元的最新融资（IT 桔子，08/06）

自适应学习技术公司 Dreambox Learning 宣布完成了 1.3 亿美元的最新融资，本轮融资由 TPG Growth 管理的 The Rise Fund 投资，这也是该基金历史单笔投资最大的教育领域中的项目，资金将有助于巩固 Dreambox Learning 在全球教育科技领域中的领先地位，同时 The Rise Fund 也将获得 Dreambox Learning 较大部分的股权。Dreambox Learning 成立于 2006 年，提供 K8 阶段的数字化的数学课程，其产品能够不仅根据学生的提问，还可以根据学生解决问题的方式，实现动态地对问题进行区分和适配。除此之外，Dreambox Learning 还为老师提供了专业发展的建议，以帮助他们了解学生的学习进度情况。

好未来与上海市教育委员会签署教育信息化 2.0 建设战略合作（鲸媒体，08/07）

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。一是发掘服务于个性化学习的基础教育数字资源体系建设应用服务的大平台，共同推进教育大资源建设；二是促进信息技术与学科教学深度融合，助力教育信息化常态应用；三是提升培训内涵，构建全新模式，助力教师信息化素养再上新的台阶；四是共同探索建设一批应用示范试点未来学校；五是实施综合素养提升计划，打造青少年素质创新教育基地。

知乎宣布完成 2.7 亿美元 E 轮融资（芥末堆，08/08）

知乎宣布完成 2.7 亿美元 E 轮融资，由尚城资本领投，腾讯、高盛、阳光保险、今日资本和光源资本跟投。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。知乎上线于 2011 年，由最初的小众社区发展为知识内容平台。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。

天天学农宣布完成 2500 万人民币 A 轮融资（鲸媒体，08/08）

天天学农宣布已完成 A 轮数千万人民币融资，本轮领投方为长策投资，上轮投资方经纬中国本轮持续加注。本轮融资将用于加强内容团队建设、打造农业 IP 以及市场合作与推广。天天学农定位于在线农业知识学习平台，通过在线知识付费的形式，采用 PGC 内容生产模式，与来自农业院校、农技站等的专家与平台合作制作课程，教授种植户相应的实操性农业知识。天天学农从柑橘类开始切入，目前有关柑橘类的课程已经拓展至一百多个。据了解，在新一轮融资完成之后，天天学农还将把作物品类拓展至 10 种。

RaiseMe 获 1500 万美元 B 轮融资（鲸媒体，08/08）

RaiseMe 获 1500 万美元 B 轮融资，由 Teamworthy Ventures 领投，其他投资方包括 Chan Zuckerberg Initiative、Salesforce Ventures 和 Strada Education Network。RaiseMe 是一家美国微型奖学金平台，致力于为美国高中生提供及时的财务援助。通过自己突出成绩，学生们可以从中获得“微型奖学金”，以帮助他们顺利入学心仪的大学。美国大专，大学和其他赞助商已经提供了超过 10 亿美元的微型奖学金，已经向各州 65 万名高中生发放了奖学金。全国近一半的高中辅导员利用这些奖学金鼓励学生提交申请，如西北大学、纽约大学、亚利桑那州立大学、宾州州立大学、乔治亚州理工大学和杜兰大学。

义渠完成 1300 万元 Pre-A 轮融资（鲸媒体，08/09）

渠道服务商义渠完成 1300 万元 Pre-A 轮融资，投资方为义学教育和创业黑马。义渠主要为连锁教育品牌提供全流程定制渠道服务，服务范围包括从筹备期的项目包装、PPT 制作、预算分拆等，到组织架构设计、渠道建设，再到合同拟定、谈判、打款。针对合作企业，义渠设置了一套审核标准，要求公司首轮融资超过 3000 万元、现金流健康、加盟商为渠道而非盈利手段。此外，义渠计划开发一套“渠道指南”SaaS 系统，为中小企业销售人员提供获客线索、沟通话术等，为系统嵌入整套加盟服务流程。这套系统还会接入企业的 OA 后台，与销售人员绩效进行绑定并记录项目执行进度，义渠会以成交总额收取部分佣金。

瘦课教育披露 2018 半年报（芥末堆，08/09）

瘦课教育披露半年报，公司 2018 年上半年实现营收 872 万元，同比增加 63.70%；归属于挂牌公司股东的净利润为 67 万元，同比增长 145.83%，主要是因为 2017 年上半年为新产品研发阶段，研发投入加大，2018 年上半年增大销售力度实现较大范围的推广。瘦课教育 2018 年 1-6 月份综合毛利率为 82.95%，其中主营业务产品的软件及技术服务毛利率为 91.13%，较去年同期 89.98%提升较大，主要原因是公司 2018 年上半年技术服务收入占比较大导致。

考拉阅读宣布完成 2000 万美元 B 轮融资（鲸媒体芥末堆，08/10）

中文少儿分级阅读平台考拉阅读宣布完成 2000 万美元 B 轮融资，由 GGV 纪源资本和 XVC 共同领投，CMC 华人文化产业基金跟投，原有投资人启明创投超额跟投。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。考

考拉阅读创立于2016年9月，以“中文少儿分级阅读”为概念向社会推出产品和服务。目前，考拉阅读依托自主研发而推出的中文分级阅读系统 ER Framework，将中文文本按照难度进行量化分级，并匹配学生不同的阅读能力，进而提供个性化的阅读内容及语文学习解决方案。

升学教育宣布完成近亿元A轮融资（芥末堆，08/10）

专注于成人学历提升培训的在线教育品牌升学教育宣布完成近亿元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。本轮投资将用于教研产品研发，技术平台升级打造，师资及人才队伍建设几个方面进行深化布局。升学教育成立于2013年，是一家面向成人学历提升的教育培训服务机构，涵盖了自学考试、成人高考、开放大学、远程教育四大体系。经过5年的积累，升学教育和国内众多知名高校建立了战略合作关系，并沉淀了高质量、标准化的课程体系。到今天，升学教育已经发展成一家以深圳为总部，武汉、广州、新疆等为分中心，门店拓展至全国50多座城市近百个门店的全国性品牌教育机构。同时，升学教育在深圳、北京、武汉三地开设了3个教育产品研究院，借力北京、武汉等高校教育资源丰富的城市，吸纳优质师资加入教研团队。

百诺名医汇宣布已完成3000万元人民币Pre-A轮融资（搜狐教育，08/10）

互联网健康教育品牌百诺名医汇宣布已完成3000万元人民币Pre-A轮融资，投资方为深圳汇投资本。本轮融资将用于拓展互联网健康教育业务、团队构建和通过新模式来打造互联网健康教育平台等方面。百诺名医汇成立于2016年，是一个在线医学健康教育培训及知识付费平台，通过打造健康领域的精品课程、并配合问答模式来积累内容和用户，进而实现医生个人价值的最大化。

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	haohui@ebscn.com
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	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
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	huangyi@ebscn.com
		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	