2018 年 8 月 26 日

教育

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

国办发文规范校外培训机构，北京市新高考方案出炉

——教育行业跨市场周报（第 42 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 0.60%，跑赢创业板指（VS+1.10%）、跑赢沪深 300（VS+2.96%）。截至 2018 年 8 月 24 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 39x/29x/25x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 31X/31X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 52X/37X。

◆**重点报告回顾：《中小学学科类培训短空长多，素质早教和成人培训空间巨大——教育行业重大事项点评十一之《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》》。**《意见》目的在于解决中小学生课外负担过重问题，努力构建校外培训机构规范有序发展的长效机制，具体政策包括强调所有培训机构必须先证后照（审批前置）；学科培训老师必须具有教师资格；同一培训时段内生均面积不低于 3 平方米；建立黑白名单和负面清单；学科知识培训的内容、班次、招生对象、进度、上课时间等要向所在地县级教育部门备案并向社会公布；培训时间不得晚于 8:30 等。本次《意见》将加大所有培训机构运营和扩张的办学成本；由于限制“超纲教学”和“提前教学”，因此短期对于中小学学科类培训影响较大。升学和就业压力驱动下培训需求旺盛，需求侧不会由于供给侧的变化而有大幅波动，随着中小机构成本提高和逐步关停，龙头机构长周期将有望受益于市场集中度的提升。

◆**重要事件：北京市新高考方案出炉：一本二本合并，3+3 模式总分 750 分。**北京市教委发布《北京市深化高等学校考试招生制度综合改革实施方案》：（1）2020 年起，北京市统一高考科目调整为语文、数学、外语 3 门（每门满分 150 分），不分文理科，总分 450 分。（2）参加本科院校招生录取的考生总成绩由语数外 3 门统一高考成绩和考生选考的 3 门等级性考试科目成绩（每门满分 100 分）构成，即高校招生录取总分满分值为 750 分。（3）从 2018 届考生起，英语听力考试实行一年两考的机考模式，取听力最高成绩与笔试成绩一同计入高考总分。从 2021 年起，英语增加口语考试，口语加听力考试共计 50 分，总成绩分值不变。（4）实行高考志愿考后知分填报，普通批次按照“分数优先、遵循志愿”的原则进行平行志愿投档，并于 2019 年将本科一批与本科二批合并为本科普通批。

◆**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）成长主线建议关注百洋股份、盛通股份、开元股份、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） 2017	2018E	2019E	2020E	PE（X） 2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	359	55.55	1.06	1.47	1.99	2.62	52	38	28	21
百洋股份	002696.SZ	38	10.10	0.29	0.54	0.67	0.82	35	19	15	12
开元股份	300338.SZ	33	9.27	0.47	0.53	0.71	0.88	20	17	13	11
盛通股份	002599.SZ	33	10.13	0.29	0.48	0.65	0.79	35	21	16	13
三盛教育	300282.SZ	37	12.07	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	21	20	19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测注：股价为 2018 年 8 月 24 日收盘价

分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-22169324

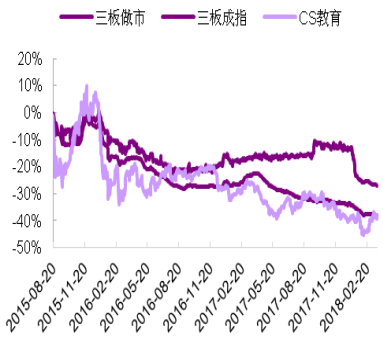
kailiu@ebscn.com

联系人

冷玥

lengyue@ebscn.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

9.中小学学科类培训短空长多，素质早教和成人培训空间巨大——教育行业重大事项点评之十一……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（0820~0824） 5
2.2、 新三板二级市场教育行业交易回顾（0820~0824） 7
2.3、 新三板一级市场教育行业定增总结（0820~0824） 10
2.4、 港股和美股教育行业表现回顾（0820~0824） 11
2.5、 一级市场教育行业融资总结（0820~0824） 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 13
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 13
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 14
6、 上周重点报告 15
6.1、 开元股份（300338.SZ）2018 年半年报点评——18H1 收入大幅增长，重组业务聚焦教育 15
6.2、 早幼教企业宝宝树香港 IPO 拟募资 10 亿美元——教育行业跨市场周报（第 41 期） 16
6.3、 中小学学科类培训短空长多，素质早教和成人培训空间巨大——教育行业重大事项点评十一之《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》 17
6.4、 留学业务稳步增长，美杰姆并购持续推进——三垒股份（002621.SZ）2018 年半年报点评 18
6.5、 净利润大幅增长，职教占比持续提升——百洋股份（002696.SZ）2018 年半年报点评 20
7、 挂牌/上市公司重要公告 21
7.1、 新三板挂牌公司重要公告 21
7.2、 A 股教育上市公司重要公告 28
7.3、 海外教育上市公司重要公告 29
8、 业内动态 30

万得资讯

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八名（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二名（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 20：三板精选、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：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 25 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）22 家重点公司中 13 家公司上涨，涨幅前三名为东方时尚、科锐国际、秀强股份，涨幅分别为+7.64%、+7.24%、+6.42%。跌幅前三名为三盛教育、凯文教育、科斯伍德，跌幅分别为-17.67%、-10.76%、-5.51%。（2）估值：截至 2018 年 8 月 24 日，A 股重点公司 2017/2018/2019 年 PE 为 39x/29x/25x。

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 221 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 26 家和 193 家，待挂牌 2 家。（2）挂牌：上周（2018 年 8 月 20 日-2018 年 8 月 24 日）无新增挂牌教育公司。（3）交易：做市板块有 3 只股票上涨，涨幅最高为中教股份（+48.76%），成交额最高为新道科技（72.64 万元）。竞价转让板块有 3 家公司上涨，涨幅最高为分豆教育（+22.22%），成交额最高为和君商学（1,073.25 万元）。创新层板块有 2 只股票上涨，基础层板块有 4 只股票上涨。（4）定增：无公司发布定增预案，无公司完成定增。（5）估值：截至 2018 年 8 月 24 日，新三板重点公司 2017/2018 年 PE 为 21X/18X。

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 13 家公司股价上涨，涨幅第一名为民生教育（+33.62%）。（2）港股重点公司 FY2017/FY2018 年 PE 为 31X/31X。

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 6 家公司股价上涨，涨幅第一名为尚德机构（+5.46%）。（2）美股重点公司 FY2017/FY2018 年 PE 为 52X/37X。

一级市场教育行业回顾。上周(2018 年 8 月 20 日-2018 年 8 月 24 日)，5 家一级市场教育公司获得融资。

重要公告：

（1）银联信（838723.OC）：2018 年半年度报告及对外投资公告：1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1648 万元（-28.54%），归母净利润-266 万元（-579.86%）。2、拟对控股子公司农家客(海南)科技有限公司增资 100 万元人民币。

（2）科大讯飞（002230.SZ）：非公开发行股票预案公告：公司拟定向发行股票募集不超过34.74亿元（发行不超过1.08亿股）用以公司的日常经营。

（3）海利华科（872503.OC）：对外投资公告：公司子公司北京北师鸿儒教育咨询有限公司出资200万元设立全资子公司固安宇通校车运营服务有限公司。

（4）威科姆（831601.OC）：重大合同公告：公司与郑州市金水区教育体育局签订 590 万元采购合同。

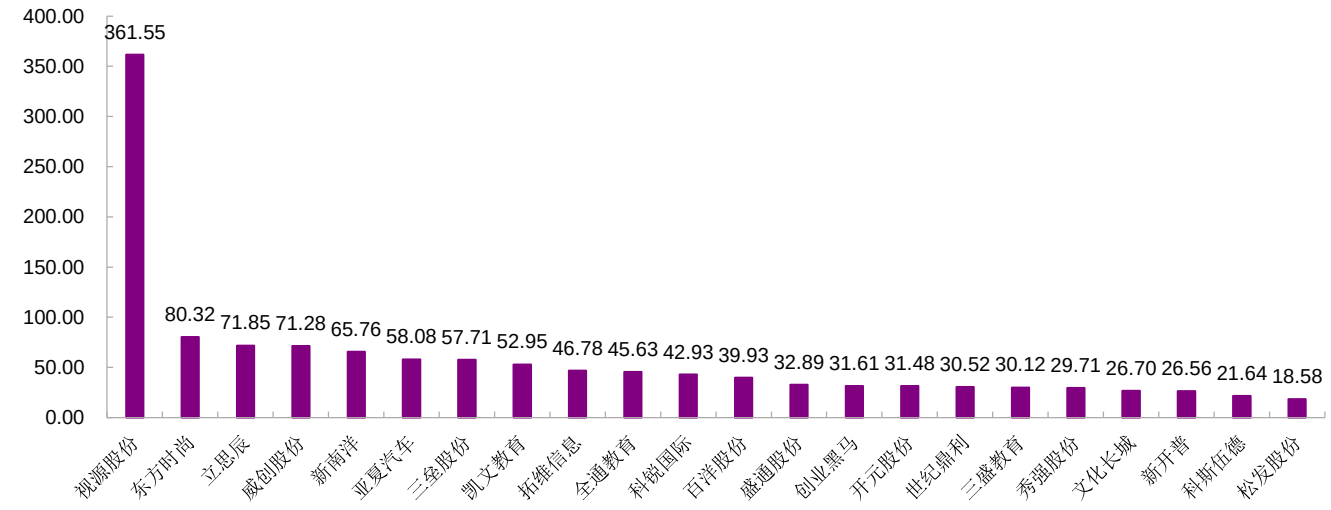
（5）伟才教育（838140.OC）：对外投资公告：公司拟出资 270 万元设立广州市番禺区金沙丽水厚永幼儿园，占注册资本的 20.00%。

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（0820~0824）

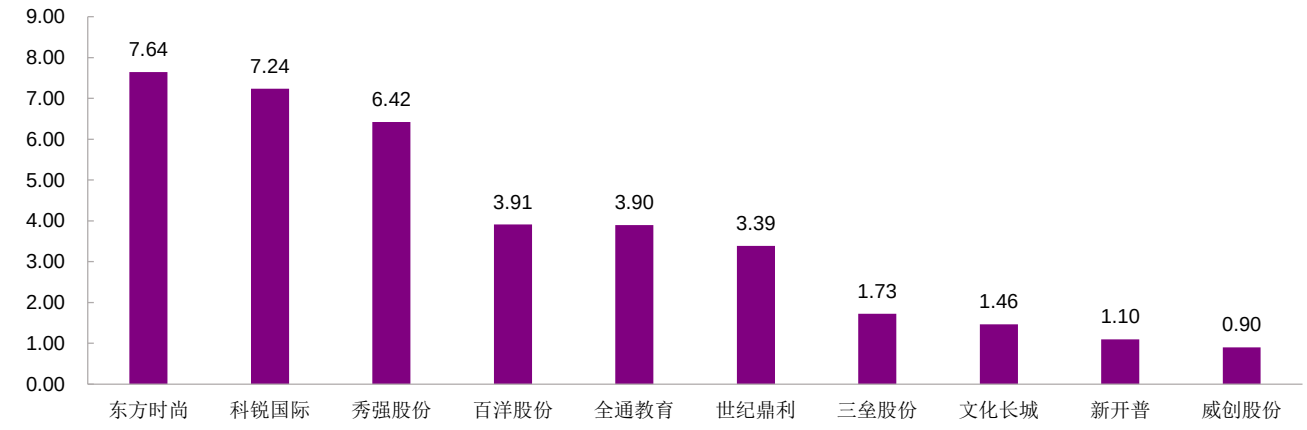
市场回顾。上周（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日），A 股教育行业 22 家重点公司中 13 家公司上涨，涨幅前三名为东方时尚、科锐国际、秀强股份，涨幅分别为+7.64%、+7.24%、+6.42%。跌幅前三名为三盛教育、凯文教育、科斯伍德，跌幅分别为-17.67%、-10.76%、-5.51%。

图 1：A 股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



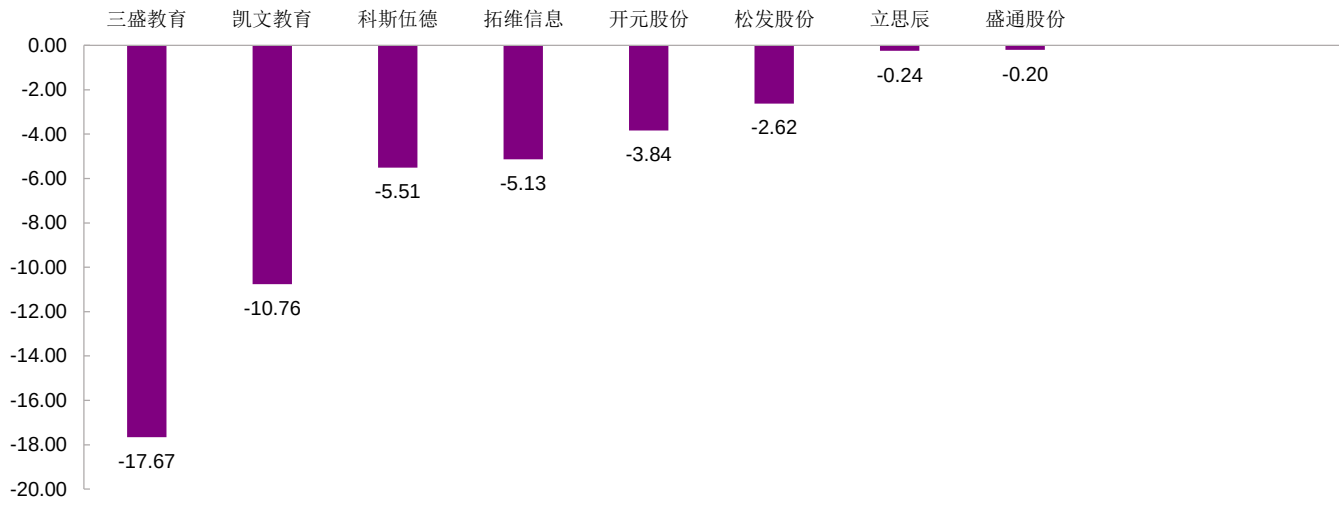
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为 2018 年 8 月 24 日市值

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 20 日到 2018 年 8 月 24 日

图 3：A 股教育行业公司跌幅榜前八名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日到 2018 年 8 月 24 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	收盘价	EPS（元）				PE（X）			
		(亿元)	(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	362	55.55	1.06	1.47	1.99	2.62	52	38	28	21
百洋股份	002696.SZ	40	10.10	0.29	0.54	0.67	0.82	35	19	15	12
文化长城	300089.SZ	27	5.55	0.13	0.46	0.55	0.63	43	12	10	9
开元股份	300338.SZ	31	9.27	0.47	0.53	0.71	0.88	20	17	13	11
盛通股份	002599.SZ	33	10.13	0.29	0.48	0.65	0.79	35	21	16	13
全通教育	300359.SZ	46	7.20	0.10	N/A	N/A	N/A	72	N/A	N/A	N/A
三盛教育	300282.SZ	30	12.07	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	21	20	19
三垒股份	002621.SZ	58	17.10	0.05	0.08	0.11	0.12	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	53	10.62	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	36	19
拓维信息	002261.SZ	47	4.25	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
立思辰	300010.SZ	72	8.23	0.23	0.24	0.26	0.28	35	34	32	29
佳发安泰	300559.SZ	54	38.52	1.02	1.40	1.81	2.27	38	28	21	17
威创股份	002308.SZ	71	7.83	0.22	0.31	0.40	0.48	36	25	20	16
秀强股份	300160.SZ	30	4.97	0.19	N/A	N/A	N/A	26	N/A	N/A	N/A
创业黑马	300688.SZ	32	46.48	0.83	0.79	0.89	0.99	56	59	52	47
科锐国际	300662.SZ	43	23.85	0.47	0.56	0.74	0.92	51	42	32	26
新南洋	600661.SH	66	22.95	N/A	0.62	0.78	0.94	N/A	37	29	24
松发股份	603268.SH	19	14.85	0.52	N/A	N/A	N/A	29	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	22	8.92	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	17	20	17
东方时尚	603377.SH	80	13.66	0.56	0.52	0.65	0.75	24	26	21	18
世纪鼎利	300050.SZ	31	5.49	0.21	0.38	0.47	0.56	26	14	12	10
新开普	300248.SZ	27	5.52	0.37	0.51	0.69	0.93	15	11	8	6
亚夏汽车	002607.SZ	58	7.08	0.09	0.09	0.10	0.10	79	79	71	71
平均								**39**	**29**	**25**	**21**

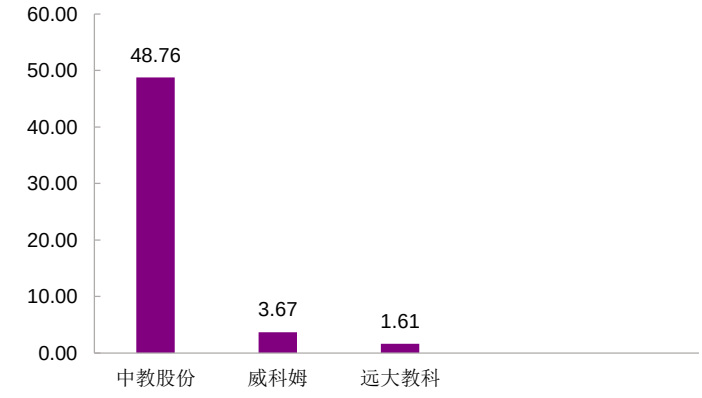
资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2018 年 8 月 24 日收盘价；（2）视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、亚夏汽车、立思辰、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据，其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期，剔除非正常 PE

2.2、新三板二级市场教育行业交易回顾（0820~0824）

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 221 家公司。上周（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日），26 家公司构成的做市板块中有 10 家发生交易，193 家公司构成的竞价板块中有 9 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，涨幅前三分别为中教股份（+48.76%）、威科姆（+3.67%）、远大教科（+1.61%）。成交额最高的前三位分别为新道科技（72.64 万元）、威科姆（26.22 万元）、赢鼎教育（7.75 万元）。**（2）竞价转让板块，**共有 3 只股票上涨，涨幅前三分别为分豆教育（+22.22%）、蔚蓝航空（+6.45%）、清大教育（+2.73%）。成交额最高的前三位分别为和君商学（1,073.25 万元）、安之文化（49.61 万元）、行动教育（16.00 万元）。**（3）待挂牌 2 家公司。**

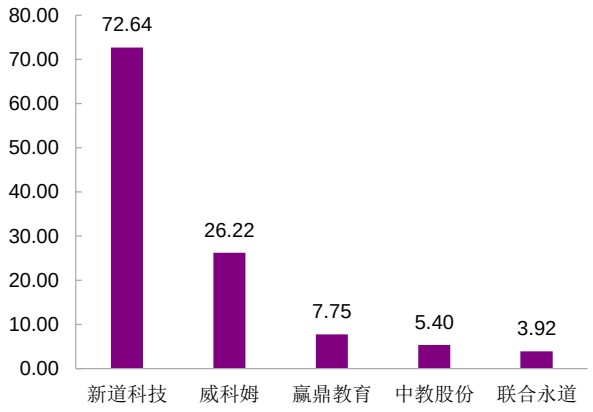
新三板教育行业创新层板块和基础层板块回顾。（1）创新层板块：共有 20 家公司，其中 2 家公司上涨，涨幅前二分别为中教股份（+48.76%）、威科姆（+3.67%）。**（2）基础层板块：**共有 199 家公司，4 家公司上涨，涨幅前三分别为分豆教育（+22.22%）、蔚蓝航空（+6.45%）、清大教育（+2.73%）。**（3）待挂牌 2 家公司。**

图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前三名（单位：%）



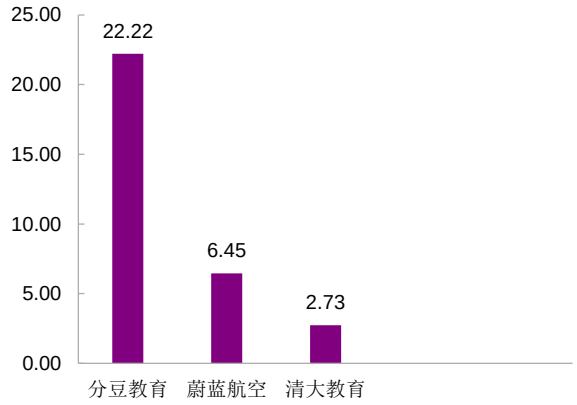
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

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)



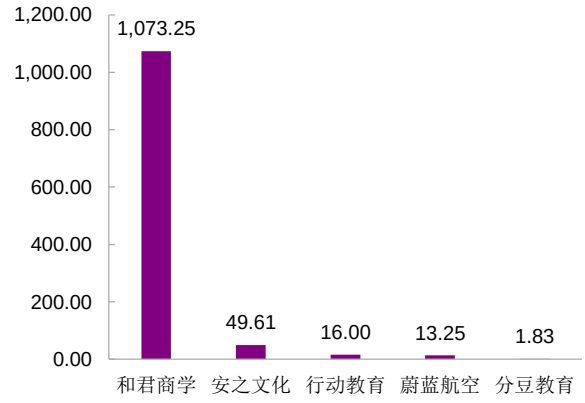
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

图 6：新三板竞价转让教育企业上周涨幅前三名（单位：%）



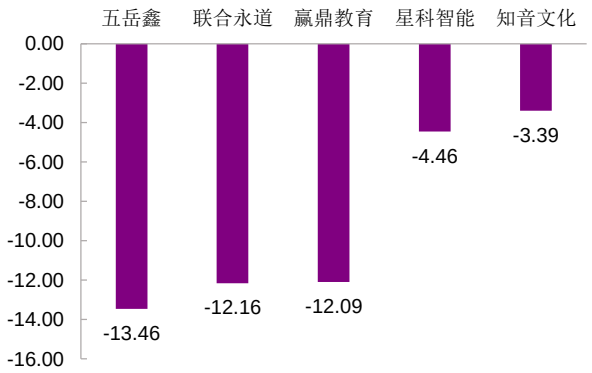
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

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）



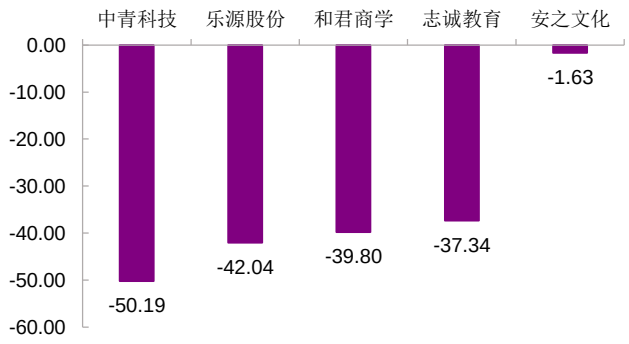
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

图 8：新三板做市转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



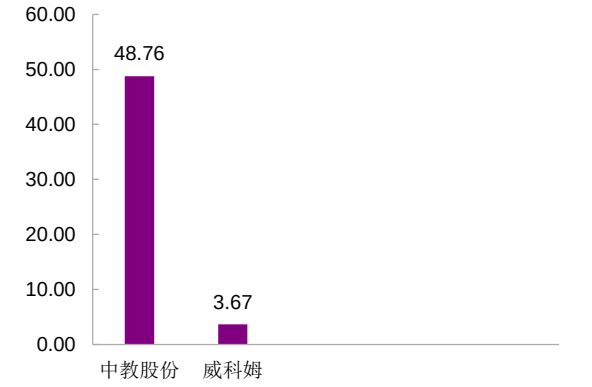
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

图 9：新三板竞价转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



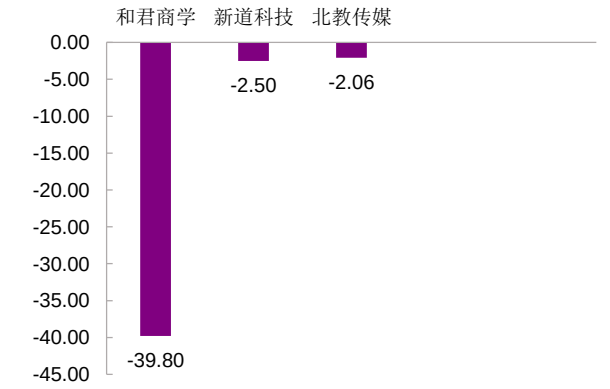
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅前二名（单位：%）



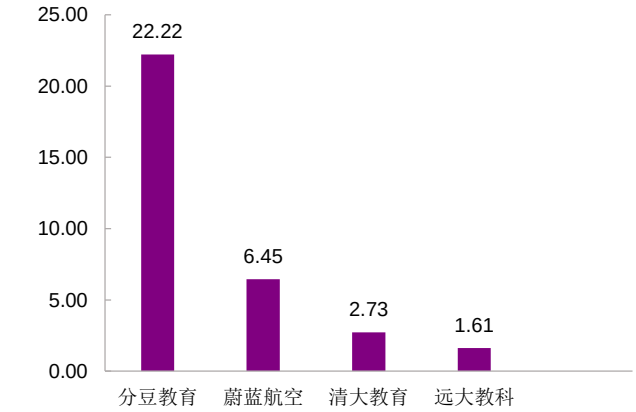
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前三名（单位：%）



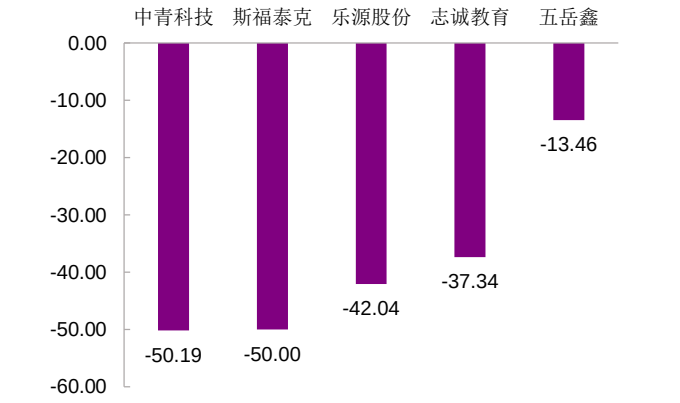
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日

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 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 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 20 日至 2018 年 8 月 24 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	3.90	9	13	83	88	99	10	10	9
831601.OC	威科姆	1.13	4	16	10	N/A	N/A	83	N/A	N/A
834729.OC	朗朗教育	9.59	5	2	24	30	40	36	29	22
831084.OC	绿网天下	2.77	2	N/A	3	N/A	N/A	311	N/A	N/A
836859.OC	爱立方	4.05	2	N/A	12	15	19	69	56	46
838504.OC	光环国际	9.50	2	0.47	8	N/A	N/A	109	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	50	N/A	N/A
833960.OC	华发教育	7.96	4	1	26	32	43	33	26	20
430176.OC	中教股份	1.80	1	N/A	7	N/A	N/A	130	N/A	N/A
831930.OC	和君商学	6.02	18	45	103	N/A	N/A	8	N/A	N/A
430375.OC	星立方	4.22	3	4	13	N/A	N/A	66	N/A	N/A
837138.OC	恒谦教育	12.70	5	1	5	N/A	N/A	163	N/A	N/A
839149.OC	良华科教	9.85	4	N/A	14	N/A	N/A	61	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	14	12	10
834845.OC	华腾教育	10.99	9	8	40	55	N/A	21	N/A	N/A
831299.OC	北教传媒	8.10	6	N/A	34	N/A	N/A	25	N/A	N/A
430244.OC	颂大教育	2.76	7	10	44	N/A	N/A	19	N/A	N/A
831529.OC	能龙教育	2.66	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 24 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	136	155	180	33	31	27	24
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	1.13	10	N/A	N/A	N/A	41	N/A	N/A	N/A
北教传媒	831299.OC	6	8.10	34	N/A	N/A	N/A	17	N/A	N/A	N/A
华腾教育	834845.OC	9	10.99	40	55	N/A	N/A	24	17	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	3.90	83	88	99	92	10	10	9	9
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	1.71	21	N/A	N/A	N/A	7	N/A	N/A	N/A
星科智能	430545.OC	3	7.07	2	N/A	N/A	N/A	N/A	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	1.95	5	N/A	N/A	N/A	17	N/A	N/A	N/A
朗朗教育	834729.OC	5	9.59	24	30	40	52	21	16	12	9
平均								**21**	**18**	**15**	**13**

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2018 年 8 月 24 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（0820~0824）

上周（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日），无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：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 25 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
志诚教育	836711.OC	2018/8/10	董事会预案	6.00	4800	项目融资
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	0.00	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	0.00	13672	补充流动资金
学海文化	837108.OC	2017/8/8	股东大会通过	0.00	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	0.00	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

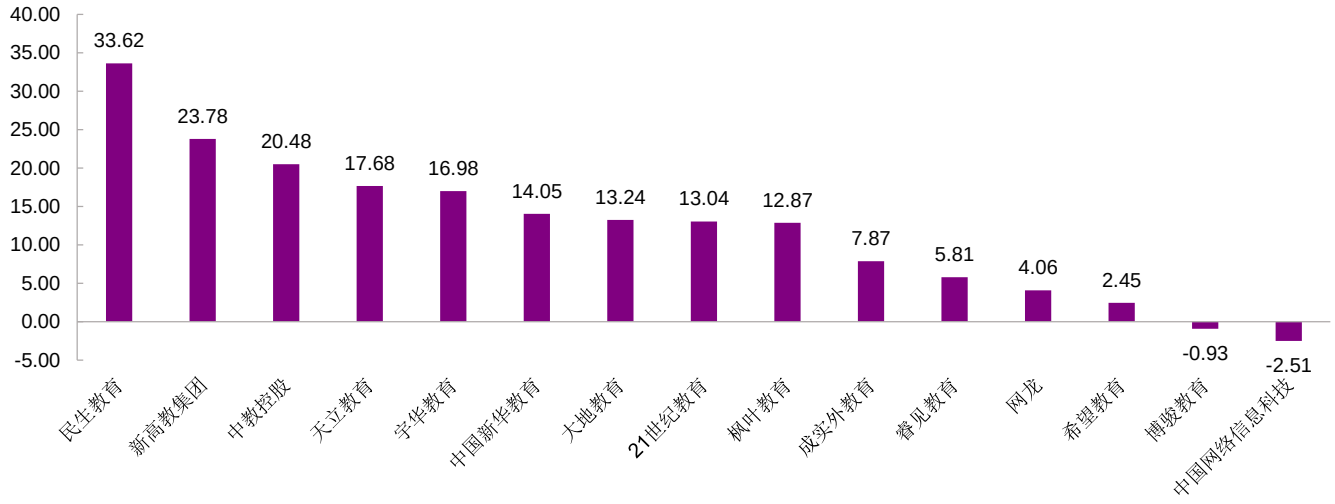
泰祺教育	837549.OC	2016/9/27	停止实施	2.50	250	项目融资
智乐园	836632.OC	2016/8/16	停止实施	5.00	500	补充流动资金
圣才教育	831611.OC	2016/8/2	停止实施	6.00	1800	补充流动资金
京融教育	837052.OC	2016/7/27	股东大会未通过	18.00	1000	项目融资
朗朗教育	834729.OC	2016/7/8	停止实施	0.00	3300	补充流动资金
ST 神码	834748.OC	2016/5/10	股东大会通过	0.00	6000	补充流动资金
开维教育	834593.OC	2016/4/13	停止实施	7.60	3002	项目融资
奥尔斯	430248.OC	2016/4/2	停止实施	0.00	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（0820~0824）

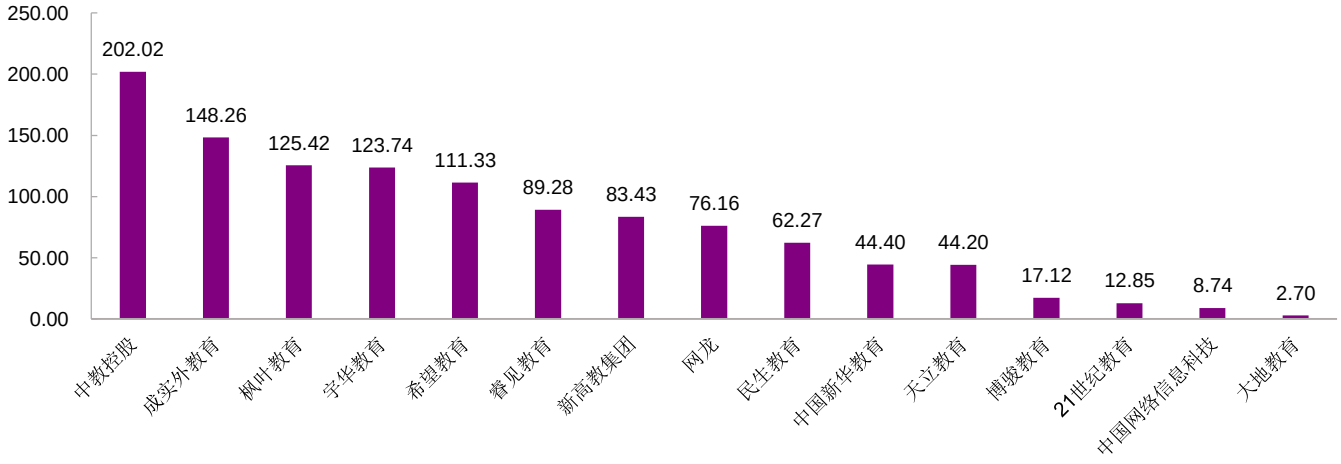
市场回顾。上周（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日），港股中概股教育行业 15 家公司中 13 家公司股价上涨。

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 20 日至 2018 年 8 月 24 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 24 日收盘价

表 4：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	148	4.80	12	367	444	598	796	40	33	25	19
网龙	0777.HK	76	14.34	12	-25	84	330	426	N/A	91	23	18
枫叶教育	1317.HK	125	4.21	8	487	604	783	989	26	21	16	13
宇华教育	6169.HK	124	3.79	8	372	523	692	839	33	24	18	15
民生教育	1569.HK	62	1.55	12	311	389	463	465	20	16	13	13
睿见教育	6068.HK	89	4.37	8	237	358	471	606	38	25	19	15
中教控股	0839.HK	202	10.00	12	513	714	919	1087	39	28	22	19
中国新华教育	2779.HK	44	2.76	12	212	256	304	376	21	17	15	12
新高教集团	2001.HK	83	5.83	12	279	346	445	565	30	24	19	15
平均									**31**	**31**	**19**	**15**

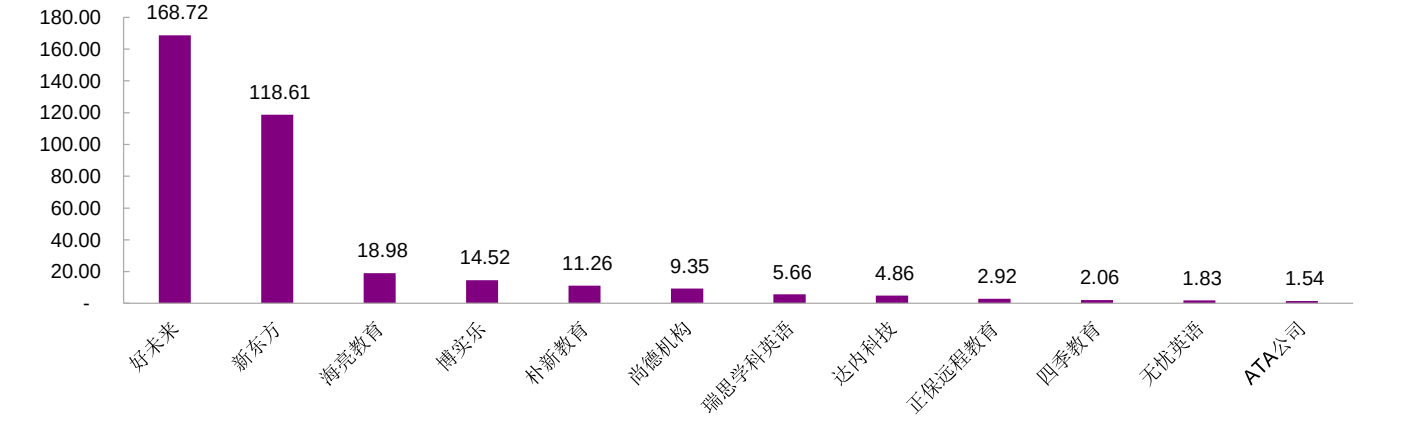
资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2018 年 8 月 24 日收盘价；（2）公司盈利预测来自 Wind 一致预期；（3）月份指财年的截止月份，以宇华教育为例，2017 财年指 2016 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日.

上周（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日），美股中概股教育行业 12 家公司中 6 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 20 日至 2018 年 8 月 24 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 24 日收盘价

表 5：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	119	75.22	5	296	387	528	40	31	22
好未来	TAL.N	169	29.76	2	151	225	349	112	75	48
达内科技	TEDU.O	5	8.80	12	42	54	70	12	9	7
博实乐	BEDU.N	15	12.38	8	26	44	66	56	33	22
海亮教育	HLG.O	19	73.87	6	25	N/A	N/A	76	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	3	8.76	9	15	N/A	N/A	19	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	6	10.29	12	-7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均								**52**	**37**	**25**

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2018 年 8 月 24 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（0820~0824）

上周（2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 日），5 家一级市场教育公司获得融资。（1）8 月 20 日，天赋通获千万美元 Pre-A 轮融资。（2）8 月 20 日，蝉鸣科技获数千万元 Pre-A 轮融资。（3）8 月 23 日，大耳猴完成数百万元天使轮融资。（4）8 月 23 日，方体语文获 Pre-A 轮融资。（5）8 月 23 日，斑马老师获数千万元天使轮融资。

表 6：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
天赋通	8 月 20 日	千万美元	Pre-A 轮	启明创投、贝塔斯曼亚洲基金、险峰长青基金	幼儿数学智能培训服务商
蝉鸣科技	8 月 20 日	数千万元	Pre-A 轮	涌铧投资	教育消费全场景交易服务平台
大耳猴	8 月 23 日	数百万元	天使轮	在线途游	少儿趣味编程服务提供商
方体语文	8 月 23 日	——	Pre-A 轮	真格教育基金	K12 在线学科辅导平台
斑马老师	8 月 23 日	数千万元	天使轮	鼎晖投资	早教英语在线学习平台

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 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 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 8 月 24 日，各个市场的估值情况如下：

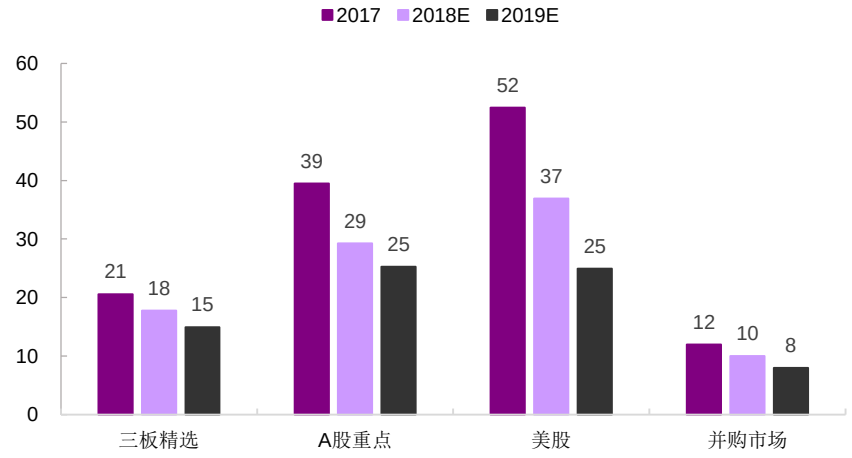
1、A 股教育：重点公司 2017/2018 年 PE 为 39X/29X；

2、新三板教育：重点公司 2017/2018 年 PE 为 21X/18X；

3、美股教育：重点公司 FY2017/FY2018 年 PE 为 52X/37X；

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 8 月 24 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、开元股份（300338.SZ）2018 年半年报点评——18H1 收入大幅增长，重组业务聚焦教育

外发时间：8 月 20 日

事件：开元股份于 2018 年 8 月 17 日披露《2018 年半年度报告》：实现营收 5.98 亿元（+91.12%），归母净利润 6,536 万元（+18.60%），对此我们点评如下：

点评：营收增长 91%，归母净利润增长 19%。开元股份 2018H1 收入 5.98 亿元，同比增长 91.12%；归属于上市公司股东净利润 6,536 万元，同比增长 18.60%；扣非归母净利润 6,255 万元，同比增长 16.53%，基本每股收益 0.19 元。收入增长的主要原因是子公司恒企教育和中大英才的学员人数增加及客单价上调。公司 2018H1 职教业务收入为 5.08 亿元(+145.44%)，占总营收比例 84.96%，线下教育、学历中介业务、网络教育收入分别为 3.50 亿元（+124.99%）、1.27 亿元（+302.68%）、3,083 万元（+100.29%）。仪器仪表及其他业务收入 8,994 万元，同比下降 15.05%，系火力发电等下游行业客户需求下降和部分燃料智能化管控系统完工验收速度放缓所致。2018 年 6 月 21 日开元股份发布公告，计划整合制造业业务，进一步聚焦教育行业。

毛利率持续提升，销售费用率上升 9.26pcts。公司 2018H1 毛利率 71.22%，同比小幅上升 0.63pcts；归母净利率 10.93%，同比下降 6.69pcts；管理费用率 27.17%，同比下降 0.67pcts；销售费用率 26.60%，同比上升 9.26pcts。毛利率小幅提高系公司产品结构变化所致。销售费用增长系恒企教育、中大英才增加销售人员，增加网络推广投入，销售提成增加所致。

丰富课程种类+扩张线下校区，持续提升业绩增长空间。2018H1，恒企教育实现收入 4.80 亿元(+107.66%)，归母净利润 6,331 万元(+60.20%)，恒企子公司天琥教育新增 12 所自营校区，目前恒企教育覆盖全国 23 个省市、150 多个城市、各类校区近 400 家，公司计划未来 3 年内在全国完成 500 家学习中心的网点布局，持续提升教育板块招生容量。2018H1 恒企教育增设 5 类财务会计培训课程，进一步丰富财会培训产品线，并整合控股子公司牵引力教育的 IT 培训业务，增加 pathon、大数据、云计算、人工智能等课程，推动 IT 培训业务向中高端培训转型。“课程升级+校区扩张”将驱动公司客单价和招生数进一步增长，提升公司业绩的增长空间。

研发投入显著增长，推动线上线下深度融合。2018H1 公司研发支出共计 4,664 万元(+73.88%)，其中职教业务研发支出为 3,170 万元(+162.87%)，占比 67.97%。恒企教育采取信息化管理模式，目前已推出 6 大智能化学习系统，2018H1 公司重点开发 4 项教育信息化产品：自适应学习系统、CRM 管理系统、云琥在线管理系统、公务员在线学习平台，助力教育产品的信息化升级。

2018H1 中大英才实现总收入 3,540 万元(+38.92%)，归母净利润 1,016 万元（+14.76%），毛利率为 60.64%，目前中大网校注册用户近 500 万人，

合作网站达 70 余家，主营业务包括职教在线课程、图书、学习卡、媒体广告 4 个板块，未来公司将进一步完善在线职教业务体系，加快二三线城市网点布局，依托在线教学平台推动线上线下教育业务深度融合。

开元股份 2018Q1-Q3 业绩指引。开元股份 2017 年 7-9 月归属于上市公司股东净利润 5,406 万元，预计 2018 年 7-9 月净利润区间为 5,406 万元~7,657 万元，同比增长 0.00%~ 41.62%。

估值分析。公司仪器仪表业务不及预期，我们下调开元股份 18~20 年净利润预测为 1.8 亿元、2.4 亿元、3.0 亿元，对应 18~20 年 EPS 预测为 0.53、0.71、0.88 元，净利润 3 年 CAGR 约为 23%。目前公司股价约 9.64 元/股，对应 18/19/20 年 P/E 为 18x、14x 和 11x。公司教育业务增长稳定，且目前开元股份股价约 9.64 元/股，低于恒企高管大宗受让价格和粤民投举牌价格，目前 A 股教育重点公司 18 年 P/E 为 28x，开元股份 18 年 P/E 为 18x，我们对公司维持“买入”评级。

风险提示：商誉减值风险、职业教育培训行业竞争加剧的风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	341	981	1,266	1,454	1,658
营业收入增长率	20.69%	187.67%	29.10%	14.84%	14.00%
净利润（百万元）	6	160	180	240	300
净利润增长率	55.31%	2617.09%	12.45%	33.32%	25.04%
EPS（元）	0.02	0.47	0.53	0.71	0.88
ROE（归属母公司)（摊薄）	0.78%	7.59%	7.88%	9.53%	10.67%
P/E	565	21	18	14	11
P/B	4.4	1.6	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 17 日

6.2、早幼教企业宝宝树香港 IPO 拟募资 10 亿美元——教育行业跨市场周报（第 41 期）

外发时间：8 月 21 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 6.15%，跑输创业板指（VS-5.12%）、跑输沪深 300（VS-5.15%）。截至 2018 年 8 月 17 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 39x/28x/25x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 27X/28X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 53X/38X。

重点报告回顾：《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）》。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》或将对民办学历教育带来的 4 方面影响：（1）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；（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；（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。

重要事件：宝宝树预计 9 月底通过港交所聆讯，拟募资 10 亿美元。早幼教企业宝宝树计划在 10 月份通过香港 IPO 筹集 8 亿~10 亿美元资金，目标估值 30 亿至 50 亿美元。宝宝树成立于 2007 年，是一家定位为母婴社区的早幼教企业，其商业逻辑是通过社区引流，依靠广告、电商来盈利，同时通过投资和并购，补充产业链以及扩大利润。据招股书显示，2015-2017 年，宝宝树营收分别为 2.00 亿元、5.09 亿元(+154.5%)、7.29 亿元(+43.22%)；毛利率分别为 54.6%、53.1%、63.2%；2015 年经调整年内亏损 1.72 亿元，2016 年转为盈利 0.44 亿元（+25.58%），2017 年净利润 1.38 亿元（+213.64%）。2017 年宝宝树总收入中，广告营收为 3.72 亿元，占总营收的 51%；电商营收为 3.33 亿元，占总营收的 45.6%，两者共占总营收的 96.6%；知识付费营收规模也在不断扩大，收入占比为 3.4%。

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）成长主线建议关注百洋股份、盛通股份、开元股份、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） 2017	2018E	2019E	2020E	PE（X） 2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	359	55.20	1.06	1.47	1.99	2.62	52	38	28	21
百洋股份	002696.SZ	38	9.72	0.29	0.54	0.67	0.82	34	18	15	12
开元股份	300338.SZ	33	9.64	0.47	0.53	0.71	0.88	21	19	14	11
盛通股份	002599.SZ	33	10.15	0.29	0.48	0.65	0.79	35	21	16	13
三盛教育	300282.SZ	37	14.66	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	25	24	23

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 17 日

6.3、中小学学科类培训短空长多，素质早教和成人培训空间巨大——教育行业重大事项点评十一之《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》

外发时间：8 月 22 日

事件：2018 年 8 月 6 日，国务院印发《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》，我们点评如下：

《意见》主要和精选内容：

1、基本原则：分类管理。鼓励发展以培养中小学生兴趣爱好、创新精神和实践能力为目标的培训，重点规范语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训，坚决禁止应试、超标、超前培训及与招生入学挂钩的行为。

2、明确设置办学标准。（1）场所条件方面：校外培训机构必须有符合安全条件的固定场所，同一培训时段内生均面积不低于 3 平方米；必须符合消防、环保、卫生、食品经营等管理规定要求。（2）师资条件方面，校外培训机构必须有稳定的师资队伍，不得聘用中小学在职教师。（3）从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应具有相应的教师资格。

3、办学需要依法审批登记。（1）确保证照齐全。校外培训机构必须经审批取得办学许可证后，登记取得营业执照（或事业单位法人证书、民办非企业单位登记证书，下同），才能开展培训。（2）严格审批登记。县级教育部门负责审批颁发办学许可证，校外培训机构在同一县域设立分支机构或培训点的，均须经过批准；跨县域设立分支机构或培训点的，需到分支机构或培训点所在地县级教育部门审批。（3）中小学校不得举办或参与举办校外培训机构。

4、规范培训行为。（1）细化培训安排。校外培训机构开展学科知识培训的内容、班次、招生对象、进度、上课时间等要向所在地县级教育部门备案并向社会公布；培训内容不得超出相应的国家课程标准；培训进度不得超过所在县（区）中小学同期进度；校外培训机构培训时间不得和当地中小学校教学时间相冲突，培训结束时间不得晚于 20:30，不得留作业；严禁组织举办中小学生学科类等级考试、竞赛及进行排名。（2）规范收费管理。不得一次性收取时间跨度超过 3 个月的费用。

点评：本次《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》目的在于解决中小学生课外负担过重问题，努力构建校外培训机构规范有序发展的长效机制。教育行业属于消费服务行业，可以分为培训、学校、教育信息化（2B）、在线教育（2C）、出版五大领域；其中培训和学校是教育行业的核心构成。前期司法部公布的《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）》主要的市场争议点在于学校领域。《送审稿》和本次《意见》对于培训领域规范力度趋于加强，大部分培训机构短期均受影响，中小机构受冲击较大。由于国内升学和就业带来的压力和焦虑感，目前国内培训需求强烈，而全国龙头和区域巨头培训机构长期仍有望受益于集中度的提升。

6.4、留学业务稳步增长，美杰姆并购持续推进——三垒股份（002621.SZ）2018 年半年报点评

外发时间：8 月 23 日

事件：三垒股份于 2018 年 8 月 22 日披露 2018 年半年度报告：2018H1 收入 9,755 万元（+62.99%），归母净利润 759 万元（-13.18%），对此我们点评如下：

点评：公司加大基础板块销售力度，2018H1 总收入增长 63%。三垒股份 2018 年上半年收入 9,755 万元（+62.99%），归母净利润 759 万元（-13.18%），扣非归母净利润-284 万元（-144.83%），摊薄 EPS 为 0.02 元，公司收入大幅增加的主要原因是高端机床的国内销售收入和塑机装备的出口收入均比上年同期大幅增长。2018 年上半年公司塑料管道制造装备业

务、高端机床业务、教育咨询业务收入分别为 6,419 万元（+43.96%）、1,747 万元（+671.35%）、1,589 万元（+22.26%），收入占比分别为 65.80%、17.91%、16.29%。

毛利率下降 1.05pcts，净利率下降 6.80pcts。公司 2018 年上半年毛利率 35.09%（-1.05pcts），净利率 7.77%（-6.8pcts），其中塑料管道制造装备业务、高端机床业务、教育咨询业务毛利率分别为 37.16%、23.84%、39.08%。公司销售费用率 8.60%（-0.56pcts）、管理费用率 20.70%（-1.12pcts）、财务费用率-1.34%（-0.62pcts）。管理费用比 2017H1 增加 72%，主要是公司设立产业投资团队，增加了相应的员工薪酬、租赁及并购重组中介费用等；财务费用率减少的主要原因是公司外币资产汇兑损失较 2017H1 大幅度减少。

持续并购优质教育标的，“留学+早教”深入布局。2017 年 2 月三垒股份全资收购北京楷德教育咨询有限公司切入教育行业后，形成了教育、制造业双主业运营的产业格局。2018 年 1 月，公司启动针对国内儿童早期教育龙头企业美杰姆的 33 亿元现金并购。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。我们预计美杰姆教育 2018-2020 年总收入为 3.77、4.78 和 5.83 亿元；承诺净利润分别不低于 1.80、2.38 和 2.90 亿元。

三垒股份 Q1~Q3 业绩指引。三垒股份 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东净利润 1,752 万元，预计 2018 年 1-9 月净利润区间为 1,752 万元~2,628 万元，同比增加 0.00%~50.00%。

盈利预测和投资评级。（1）在不考虑美杰姆教育收购的情况下，我们维持三垒股份 2018~2020 年净利润预测为 0.29、0.36 和 0.40 亿元，对应 2018~2020 年 EPS 为 0.08、0.11 和 0.12 元。（2）考虑美杰姆教育并购成功且 2018 年 70%权益全年并表，我们维持三垒股份 2018~2020 年备考归母净利润预测为 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 39x、30x 和 25x。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。

风险提示：业务转型风险、并购失败风险、教育政策变化风险等。

业绩预测和估值指标

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
ROE（归属母公司)（摊薄）	0.89%	1.60%	2.43%	2.96%	3.26%
P/E	584	320	205	165	146
P/B	5.2	5.1	27.9	25.0	22.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 21 日

6.5、净利润大幅增长，职教占比持续提升——百洋股份（002696.SZ）2018 年半年报点评

外发时间：8 月 24 日

事件：百洋股份于 2018 年 8 月 24 日披露《2018 年半年度报告》：实现营收 11.73 亿元（+34.14%），归母净利润 5,036 万元（+246.04%）。对此我们点评如下：

点评：营收增长 34%，扣非净利润增长 386%。百洋股份 2018H1 收入 11.73 亿元，同比增长 34.14%；归属于上市公司股东净利润 5,036 万元，同比增长 246.04%；扣非归母净利润 4,497 万元，同比增长 386.28%，基本每股收益 0.13 元。收入和净利润增长的主要原因是：火星时代 2017 年 8 月并表，2017H1 火星时代未贡献收入和利润。公司 2018H1 饲料及饲料原料业务收入 5.30 亿元（+18.39%）、水产食品业务收入 3.32 亿元（-3.80%）、水产畜牧养殖业务收入 7,232 万元（+7.38%）、教育文化业务收入 2.12 亿元、其他业务分别收入 2,668 万元（+80.01%）。

毛利率上升 13.2pcts，管理费用和销售费用大幅增长。公司 2018H1 毛利率 23.74%，同比上升 13.20pcts；净利率 4.37%，同比上升 2.37pcts；管理费用率 11.14%，同比上升 6.24pcts；销售费用率 8.11%，同比上升 5.34pcts。分产品来看：（1）水产业务方面，饲料制造、食品加工、养殖毛利率分别为 14.14%、6.95%、2.62%；（2）教育业务方面，职教培训毛利率为 81.26%；（3）其他业务毛利率 22.15%。公司综合毛利率提升的主要原因系新增教育业务的毛利率水平较高。销售费用及管理费用增长系并购火星时代新增市场服务费和薪酬福利支出所致。

职教业务占比持续提升，火星时代内生外延增厚业绩。2018H1 公司职教业务收入为 2.12 亿元，占总营收比重为 18.12%，环比（2017H2）上升 4.45pcts，收入占比持续提升。截至 2018 年 6 月 30 日，火星时代在全国 13 个城市设立了 15 个线下教学中心，未来三年线下校区将增至 20+个，预计公司 18-19 年培训学生数为 2.79 万人、2.93 万人。火星时代于 2017 年 12 月将 15 门课程的客单价平均提价 16%，上调之后生均客单价为 4600-4700 元/月、约 2.3 万元/年。火星时代未来将借助资本平台围绕艺术教育领域横向扩张火星原有业务体系，积极并购整合 IT 教育、青少年数字艺术教育；纵向延伸 STEAM、艺术留学和游学等领域，内生+外延将驱动火星时代业绩稳健增长。

火星时代与楷魔视觉业务协同，深度布局职教领域。 2018 年 6 月公司通过火星时代现金收购楷魔视觉 80%股权，交易对价 3.41 亿元，楷魔视觉承诺 2018-2020 年净利润分别不低于 3,600 万元、4,860 万元、6,561 万元。2018 年 7 月 10 日，楷魔受让百洋股份控股股东 790 万股股份，占百洋股份总股本 2%，总价款 1.03 亿元。楷魔视觉主营业务为影视特效制作，业务链覆盖影视特效全流程，2017 年收入为 5,765 万元，净利润为 2,061 万元。截至 6 月 26 日，楷魔视觉 2018 年已签订的制作项目有 12 个，项目合同总金额约 1.1 亿元。未来楷魔视觉将和火星时代在人才培养、培训内容、品牌

宣传、行业资源 4 个方面形成良好的业务协同效应，百洋股份并购楷魔视觉后，将持续深度布局职教领域，增厚公司业绩。

百洋股份 2018Q1-Q3 业绩指引。百洋股份 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东净利润 5,017 万元,预计 2018 年 1-9 月净利润区间为 1.20 亿元~ 1.35 亿元，同比增长 140.00%~ 170.00%。

估值分析。我们维持百洋股份 18~20 年净利润预测为 2.14 亿元、2.63 亿元、3.23 亿元，对应 18~20 年 EPS 预测为 0.54、0.67、0.82 元，净利润 3 年 CAGR 约为 15%。目前公司股价约 9.59 元/股，对应 18/19/20 年 P/E 为 18x、14x 和 12x。我们维持百洋股份目标价 15.00 元，维持 “买入”评级。

风险提示：收购整合风险、教育行业监管和产业政策变化风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,069	2,394	2,995	3,334	3,618
营业收入增长率	10.99%	15.74%	25.10%	11.31%	8.51%
净利润（百万元）	59	113	214	263	323
净利润增长率	3.81%	91.04%	88.83%	23.14%	22.84%
EPS（元）	0.15	0.29	0.54	0.67	0.82
ROE（归属母公司)（摊薄）	5.79%	5.14%	9.16%	10.36%	11.57%
P/E	64	33	18	14	12
P/B	1.8	1.6	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 23 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

志诚教育（836711.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3514万元（+78.61%），归母净利润765万元（+143.14%）。

恒谦教育（837138.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1208万元（-50.12%），归母净利润-823万元（-416.30%）。

昇迪科技（872255.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3978万元（-7.22%），归母净利润211万元（+10.83%）。

泰祺教育（837549.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2461万元（+52.67%），归母净利润-678万元（+106.84%）。

ST图骥科（430729.OC）：公司股票解除限售公告（08/20）

公司解除限售股票182万股，占公司总股本8.47%，可转让时间为2018年8月23日。

朗悦科技（831322.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1821万元（+11.00%），归母净利润-48万元（-217.95%）。

新课堂（871748.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入6817万元（+24.64%），归母净利润491万元（+78.21%）。

金智教育（832624.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1.19亿元（+12.60%），归母净利润490万元（+631.61%）。

中山教育（871662.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入636万元（-0.22%），归母净利润34万元（-64.88%）。

西蔓色彩（837404.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入801万元（-18.79%），归母净利润102万元（+12647.54%）。

纳加软件（839443.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1905万元（+91.82%），归母净利润-98万元（-2309.47%）。

远大教科（430511.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2519万元（+99.6%），归母净利润38万元（+104.51%）。

领航文化（833242.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2808万元（-46.88%），归母净利润-436万元（-409.74%）。

敦善文化（838726.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3909万元（-12.24%），归母净利润-1140万元（-2063.52%）。

正保育才（837730.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2501万元（-14.43%），归母净利润-2062万元（-608.86%）。

知音文化（831767.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2.01亿元（-4.71%），归母净利润995万元（-7.35%）。

朝霞文化（871954.OC）：2018年半年度报告及2018年半年度权益分派预案公告（08/20）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入4797万元（+33.51%），归母净利润1085万元（+49.84%）。

2、公司拟以未分配利润向全体股东每10股送红股1.00股，每10股派发现金红利4.00元(含税)，以资本公积向全体股东每10股转增9.01股。

天一文化（872706.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1.09亿元（+5.73%），归母净利润41万元（-96.51%）。

中安华邦（839163.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1138万元（+48.88%），归母净利润-588万元（+59.91%）。

基理科技（872218.OC）：2018年半年度报告（08/20）

公司发布2018H1财务数据：营业收入678万元（+11.50%），归母净利润-513万元（-75.38%）。

起航股份（833380.OC）：公司股票终止挂牌的公告（08/20）

公司股票自2018年8月22日起在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。

学海文化（837108.OC）：公司股票解除限售公告（08/21）

公司解除限售股票359万股，占公司总股本5.62%，可转让时间为2018年8月24日。

十二年（835210.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入974万元（-31.40%），归母净利润147万元（-75.35%）。

光大教育（833500.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1901万元（+5.84%），归母净利润205万元（-57.43%）。

众巢医学（837797.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入4228万元（+44.15%），归母净利润1072万元（+61.77%）。

龙源数媒（837482.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入4865万元（+10.30%），归母净利润706万元（+60.10%）。

学美教育（839268.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1951万元（+2.33%），归母净利润304万元（-36.34%）。

亿童文教（430223.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3.13亿元（+11.85%），归母净利润6217万元（+7.21%）。

星科智能（430545.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3761万元（-21.89%），归母净利润-145万元（+65.44%）。

景格科技（430638.OC）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入4544万元（+8.47%），归母净利润-1432万元（-137.30%）。

威科姆（831601.OC）：重大合同公告（08/22）

公司与郑州市金水区教育体育局签订590万元采购合同。

中赫时尚（870377.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2053万元（+6.88%），归母净利润-323万元（-916.50%）。

百锐基业（837352.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3548万元（+53.26%），归母净利润59万元（+700.32%）。

英谷教育（834266.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2301万元（+16.70%），归母净利润1152万元（+15.15%）。

通铭教育（834622.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入736万元（-20.43%），归母净利润-375万元（-40.79%）。

汇博股份（871462.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入9830万元（+134.74%），归母净利润1028万元（+387.03%）。

艾的教育（835614.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1060万元（+86.63%），归母净利润127万元（+131.47%）。

五道口（838782.OC）：股票暂停转让公告（08/22）

公司股票自2018年8月23日开市起暂停转让，暂定最晚恢复转让日为：2018年11月22日。

森霖木（836218.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入299万元（-67.30%），归母净利润-424万元（-520.60%）。

逸臣文化（839280.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2001万元（-1.11%），归母净利润84万元（+23.50%）。

海利华科（872503.OC）：2018年半年度报告及对外投资公告（08/22）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入4962万元（+264.04%），归母净利润-14万元（+97.62%）。

2、公司子公司北京北师鸿儒教育咨询有限公司出资200万元设立全资子公司固安宇通校车运营服务有限公司。

奥尔斯（430248.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入99万元（+919.44%），归母净利润-72万元（+5.63%）。

考拉超课（836601.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1734万元（-3.98%），归母净利润-266万元（+79.21%）。

奥派股份（830794.OC）：2018年半年度报告（08/22）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1870万元（+6.61%），归母净利润56万元（-71.62%）。

ST太奇（870263.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1644万元（-52.35%），归母净利润381万元（-60.24%）。

童学文化（870388.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1789万元（+20.07%），归母净利润229万元（-20.79%）。

龙源数媒（837482.OC）：公司股权被收购公告（08/23）

光一科技以2.86亿元收购汤潮先生等15名股东合计持有的2251万股股份，占总股本的80.41%，本次交易完成后龙源数媒成为光一科技的控股子公司。

行动者（833312.OC）：权益变动公告（08/23）

上海西点文化传播有限公司增持公司股份30万股，增持完成后直接持有公司股份226万股，占总股本18.54%；西点文化法人杨林及其一致行动人持有公司股份815万股，占总股本66.80%。

中育传媒（837484.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入7169万元（+176.72%），归母净利润293万元（+451.76%）。

金恒股份（837533.OC）：2018年半年度报告、对外投资公告及设立分公司公告（08/23）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入5521万元（+45.39%），归母净利润2175万元（+92.11%）。

2、拟出资700万元设立控股子公司北京金恒英豪科技有限公司，占注册资本的70%。

3、设立吉林省金恒企业管理集团股份有限公司上海分公司。

银狐科技（872063.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3412万元（+291.07%），归母净利润47万元（+119.71%）。

必由学（831341.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入491万元（+21.26%），归母净利润0.59万元（+100.75%）。

银联信（838723.OC）：2018年半年度报告及对外投资公告（08/23）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入1648万元（-28.54%），归母净利润-266万元（-579.86%）。

2、拟对控股子公司农家客(海南)科技有限公司增资100万元人民币。

华樱出国（870937.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1339万元（-1.12%），归母净利润-296万元（+10.00%）。

教师网（871610.OC）：2018年半年度报告及设立子公司公告（08/23）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入9529万元（-3.56%），归母净利润314万元（-64.39%）。

2、拟设立分公司北京教培师训网络科技股份有限公司河北分公司，作为公司外延式发展的平台，扩大公司市场份额。

经纬腾云（872688.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入211万元（-71.50%），归母净利润-524万元（-464.20%）。

睿智教育（871835.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入687万元（+11.69%），归母净利润4万元（+103.16%）。

天成源通（871875.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入321万元（+146.21%），归母净利润-351万元（+9.38%）。

沃尔得（871387.OC）：2018年半年度报告（08/23）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1420万元（-10.36%），归母净利润61万元（-14.63%）。

粤嵌科技（839909.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3710万元（+157.26%），归母净利润455万元（+74.51%）。

伟才教育（838140.OC）：对外投资公告（08/24）

公司拟出资270万元设立广州市番禺区金沙丽水厚永幼儿园，占注册资本的20.00%。

绿网天下（831084.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1.14亿元（+157.96%），归母净利润530万元（+140.78%）。

行动者（833312.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入3058万元（+55.85%），归母净利润1023万元（+108.08%）。

光华教育（838468.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入4895万元（-8.03%），归母净利润914万元（+19.97%）。

国学时代（430053.OC）：出售资产公告、2018年半年度权益分派预案公告及终止2017年度权益分派预案公告（08/24）

1、拟以20万元将公司持有的控股子公司北京国学汉风文化传播有限公司51%的股权转让给邓雨琳。本次交易完成后，公司不再持有国学汉风的股权。

2、拟以未分配利润向全体股东每10股派发现金红利0.30元(含税)。

3、公司在操作2017年年度利润分配时超过了股转系统所规定的期限而终止分配。

星立方（430375.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2300万元（-43.66%），归母净利润1万元（-99.68%）。

黄金屋（836306.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入4763万元（-22.28%），归母净利润1430万元（-5.60%）。

华发教育（833960.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2979万元（+7.62%），归母净利润476万元（-36.87%）。

东西方（837491.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入2696万元（-17.95 %），归母净利

润-2027万元（-0.45%）。

好兄弟（872141.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1179万元（+107.38%），归母净利润421万元（+199.59%）。

和君商学（831930.OC）：全资子公司注销完成公告及股票暂停转让公告（08/24）

1、完成全资子公司江西和君商学在线科技有限公司的注销手续。

2、公司股票自2018年8月27日开市起暂停转让，暂定最晚恢复转让日为：2018年11月26日。

纵横六合（834202.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入8121万元（-30.22%），归母净利润268万元（-72.55%）。

光环国际（838504.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入6456万元（+58.67%），归母净利润397万元（-39.99%）。

凯米教育（835085.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入55万元（+96.02%），归母净利润-229万元（+22.68%）。

明博教育（837526.OC）：2018年半年度报告、取消对外投资公告及对外投资公告（08/24）

1、公司发布2018H1财务数据：营业收入8532万元（+259.42%），归母净利润1312万元（+899.97%）。

2、取消对参股公司人民融媒出版有限责任公司的投资。

3、拟出资280万元设立参股公司明博爱迪乐(北京)教育科技有限公司，占注册资本的55.90%。

博雅智学（870332.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入1834万元（-51.34%），归母净利润-1109万元（-2628.60%）。

环球优学（871337.OC）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布2018H1财务数据：营业收入8867万元（+22.42%），归母净利润772万元（+44.26%）。

7.2、A股教育上市公司重要公告

科大讯飞（002230.SZ）：非公开发行股票预案公告（08/20）

公司拟定向发行股票募集不超过34.74亿元（发行不超过1.08亿股）用以公司的日常经营。

盛通股份（002599.SZ）：公司股份回购公告（08/20）

公司首次以集中竞价方式回购9.86万股（占公司总股本的0.03%），支付的总金额为99.62万元（不含交易费用）。

三垒股份（002621.SZ）：2018年半年度报告（08/21）

公司发布2018H1财务数据：营业收入9755万元（+62.99%），归母净利润759万元（-13.18%）。

百洋股份(002696.SZ)：2018年半年度报告（08/23）

2018H1财务数据：营业收入11.73亿元（+34.14%），归母净利润5036万元（+246.04%）。

新南洋（600661.SH）：2018年半年度报告（08/24）

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 9.63 亿元（+21.42%），归母净利润 4751 万元（+12.36%）。

7.3、海外教育上市公司重要公告

21 世纪教育（1598.HK）：2018 年半年度报告（08/21）

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1.02 亿元（+13.5%），经调整纯利 3980 万元（+20.60%）。

民生教育（1569.HK）：对外投资公告（08/21）

公司旗下全资子公司民生职业教育拟以5.83亿元收购励德集团51%股份，获得滇池学院100%净利润。

达内科技（TEDU.O）：2018 财年第二季度报告（08/21）

公司发布 2018Q2 财务数据：营收 5.18 亿元（+13.6%），净亏损 1.66 亿元（-538.26%）。

朴新教育（NEW.N）：2018 财年第二季度报告（08/23）

公司发布 2018Q2 财务数据：净收入 5.31 亿元（+123.2%），净亏损 1.88 亿元（+347.3%）。

尚德机构（STG.N）：2018 财年第二季度报告（08/24）

公司发布 2018Q2 财务数据：净收入 4.82 亿元（+134.1%），净亏损 2.72 亿元（+105.3%）。

中教控股(0839. HK)：2018 年半年度报告（08/24）

公司发布 2018H1 财务数据：收入 6.69 亿元（+65.1%），纯利 3.73 亿元（+ 86.20%）。

成外实教育（1565.HK）：2018 年半年度报告（08/25）

公司发布 2018H1 财务数据：收益 5.90 亿元（+23.10%），股东应占溢利 2.13 亿元（+20.50%）。

民生教育（1569.HK）：2018 年半年度报告（08/25）

公司发布 2018H1 财务数据：收益 3.16 亿元（+24.20%），中期核心净溢利 2.27 亿元（+22.4%）。

8、业内动态

蝉鸣科技完成数千万人民币 Pre-A 轮融资（芥末堆，08/20）

教育消费全场景交易服务平台蝉鸣科技宣布完成数千万人民币 Pre-A 轮融资，本轮投资方为涌铧投资，桃李资本担任独家财务顾问。本轮融资将用于搭建教育消费全场景服务矩阵、提升渠道与精细化运营能力。北京蝉鸣信息科技有限公司成立于 2014 年，专注在教育场景下为客户提供支付、金融、SaaS 等服务，目前拥有两个核心品牌——校易收、知了。截至 2018 年 4 月，校易收已覆盖全国 31 个省、市、自治区，已有 16000+所学校同时使用，用户包括天津南开中学、上海向明中学、东方剑桥教育集团等。知了是专为优质单园、集团连锁幼儿园打造的一体化管理平台，其业务涵盖集团管理、财务管理、营养保健、园务管理、移动办公、家园共育、智能硬件七个服务模块，目前已覆盖全国 30 个省份 200 个城市 10000+幼儿园，家庭用户数近 200 万。

天赋通获千万美元 Pre-A 轮融资（鲸媒体，08/20）

少儿在线数理思维机构天赋通获千万美元 Pre-A 轮融资，投资方为启明创投、贝塔斯曼亚洲基金、险峰长青基金。此前，天赋通曾获得真格基金数百万元天使轮投资。本轮融资将主要用于技术、产品升级、团队扩大等方面。天赋通成立于 2018 年，致力于为 3-12 岁幼少儿提供数理思维培训。教学模式上，天赋通采用 1 次正课+1 次专家辅导课的授课模式。通过有声绘本辅助情景教学，结合线下配送的教具，采用直播互动的教学方式，线上线下相结合。其创始人唐振华表示，天赋通将很快进行商业化。线上与喜马拉雅头部品牌、千聊亲子、小伴龙、林清玄读书会等进行合作，并在其个人公众号鼎鼎爸爸、火星妈妈等 8 个公众号做推广布局，同时还有引流免费课、拼团/砍价等裂变玩法。线下也会做相应的市场推广活动。

民生教育拟以 5.8 亿元收购励德集团 51%股权（鲸媒体，08/21）

民生教育旗下全资子公司民生职业教育拟以 5.8 亿元收购励德集团 51%股权，获得滇池学院 100%净利润。在委托管理期间，民生职业教育将有权享有励德集团 100%净利润作为其管理服务回报。励德集团主要业务为高等教育投资控股，直接持有励德香港 100%股权，间接持有励德中国、励德云南、职业学院公司、云南大学滇池学院、资产管理公司、教育管理公司 100%股权。2015-2017 年，励德集团营收分别为 2.13 亿元、2.3 亿元、2.57 亿元，税后净利润为 6971.1 万元、7857.8 万元、8763.8 万元。2018 年前 7 个月营收为 1.72 亿元，税后净利润为 3011.2 万元。滇池学院位于云南省昆明市，是一所提供本科课程的民办高等院校。2017-2018 学年，滇池学院在校生约 18470 人。截止目前，滇池学院已录取约 6000 名新生，预计 2018-2019 学年将达到约 19200 在校生。滇池学院 2018-2019 学年学费约人民币 1.6 万元至 2.45 万元。

好未来与（ETS）签署了 GRE®战略合作协议（鲸媒体，08/22）

好未来与美国教育考试服务中心（ETS）签署了 GRE®战略合作协议，好未来将正式引入 GRE®官方练习并应用到旗下 KMF 考满分产品上，KMF 考满分将在网站（www.kmf.com）和 App（GRE 考满分）上线 ETS 授权的 GRE®官方练习题目。此外，双方还将在技术和数据等方面开展合作。好未来旗下产品 KMF 考满分成立于 2010 年，专注于出国考试在线科学备考。业务聚焦 TOEFL®、GRE® 等留学考试在线备考与辅导，目前，KMF 考满分推出的托福考满分、GRE 考满分、GRE3000 词、考满分词汇等 App 产品，已积累并服务了超过 100 万学生，累积的学员备考记录超过 10 亿条。

斑马老师获数千万天使轮融资（鲸媒体，08/23）

在线幼儿英语品牌斑马老师获得由鼎晖投资的数千万元天使轮融资。本轮融资将主要用于产品研发、团队运营与市场推广。“斑马老师”主要面向 3-6 岁幼儿，提供在线英语外教直播互动课程。课程采用游戏式、互动式方式，并与生活场景相结合。班型为 1 对 4 以下小班，旨在通过同班小伙伴之间的互动（模仿、鼓励、合作、竞争）提升课程的输入与输出的效率和效果。“斑马老师”方面表示，其外教团队均来自英、美、加 3 个国家，具备 3 年以上幼儿教育经验，在经过“斑马老师”的系统培训及试讲后才能上岗。

大耳猴获得数百万元天使轮融资（鲸媒体，08/23）

少儿编程在线教育平台大耳猴宣布获得数百万元天使轮融资，投资方为在线途游科技有限公司，本次融资金额将主要用于少儿编程的课程研发以及市场拓展等方面。大耳猴成立于 2018 年 3 月，主要以“录播”的教学形式为 5 到 12 岁的儿童提供在线图形化编程教学服务和课程产品。大耳猴以美国 CSTA2016 中小学计算机为教学大纲，基于游戏化和关卡式的学习，帮助学生在游戏闯关过程中掌握编程的基础知识和技能，培养孩子数据化、逻辑化、系统化的思维方式，训练创新思维和动手能力。大耳猴从 2018 年 3 月开始进行课程研发，5 月份对外推出在线少儿编程课程。其创始人郑奎表示，本次融资除了完善线上端的课程体系之外，大耳猴将在武汉落地其第一家线下体验门店，重点优化学生体验和家长端的沟通与服务，由点到面地占领市场。

方体语文完成 Pre-A 轮融资（鲸媒体，08/24）

在线语文教育品牌方体语文完成 Pre-A 轮融资，由真格教育基金投资，具体金额暂未披露。本轮融资将主要用于加强师资队伍建设，扩大教师团队。方体语文创办于 2017 年，专注于在线小班、语文培优方面教学，以能力型产品为核心，将人文底蕴、跨学科融合、读写能力、贴近生活理念与课程内容、教学设计相融合。小班课在 20 人左右。其中，人文底蕴方面课程主要选用经典文学作品，并配备思想、情感交流；跨学科融合方面则将地理、历史、科技等内容与语文课程结合；此外，方体语文还开发出综合表达课程，将动手实践与口语表达相结合，实现语文听说读写思五方面的融合。方体语文计划将各年级读写能力课程，升级为以语文素养为核心、跨学科融合的综合能力课程。同时，技术团队也将继续优化多媒体上课工具，以提升学生的上课体验。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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见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

上海市新闸路 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
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	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	suyy@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	zhrui@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
	安羚娴	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