

增持

——维持

日期：2018年9月4日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

国务院出台教育经费使用相关意见，鼓励提高社会投入占比

——教育行业周报

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号:

■ 一周表现回顾:

上周上证综指下跌 0.15%，深证成指下跌 0.23%，中小板指下跌 0.12%，创业板指下跌 1.03%。同期，教育 A 股下跌 0.42%，教育港股上涨 2.93%，教育美股下跌 2.92%。上周股价上涨幅度较大的有电光科技 (7.39%)、科大讯飞 (7.17%)、佳发教育 (6.59%)、新南洋 (4.53%) 和三垒股份 (3.98%)；股价下跌幅度较大的有威创股份 (-9.20%)、方直科技 (-5.09%)、凯文教育 (-5.08%)、秀强股份 (-5.03%) 和高乐股份 (-4.83%)。上周港股教育板块上涨，其中民生教育上涨 14.84%、博骏教育上涨 9.81%、宇华教育上涨 5.28%、中国新华教育上涨 3.62%、睿见教育上涨 2.06%。股价下跌幅度较大的有天立教育 (-3.29%)、新高教集团 (-2.92%)、希望教育 (-0.60%)、成实外教育 (-0.42%)。上周教育美股中股价上涨幅度较大的有尚德机构 (17.93%)、新东方 (4.49%)、正保远程 (2.85%)、精锐教育 (2.71%)、51TALK (2.65%)。股价下跌幅度较大的有朴新教育 (-10.00%)、达内科技 (-3.41%)、博实乐 (-2.75%)、四季教育 (-0.70%)、好未来 (-0.54%)。

■ 行业最新动态:

- 1、流利说递交赴美上市申请书：去年亏损 2.43 亿元，今年上半年亏损 1.82 亿元
- 2、DaDa 发布最新运营数据：日活单月环比增 50%
- 3、幼儿企业三育教育获联想控股 2.5 亿美元投资，在园生超 3 万名
- 4、STEAM 教育解决方案提供商 Makeblock 获 3 亿元 C 轮融资

■ 投资建议:

上周，国务院发布《关于进一步调整优化结构提高教育经费使用效益的意见》，核心要点是要完善教育经费投入机制、优化教育经费支出结构和科学管理使用教育经费。《意见》要求“全面建立生均拨款制度，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例一般不低于 4%”，我国从 2012 年以来每年国家财政性教育经费支出/GDP 的比例均高于 4%，平均约为 4.18%，主要用于义务教育，有效保障了我国教育事业的发展。但现阶段我国教育仍存在不平衡、不充分的问题，教育经费多渠道筹集体制不健全，当前教育经费总投入 80% 以上来自财政性教育经费，社会投入占比偏低，未来将通过鼓励扩大社会投入、完善政府补贴等政策制度

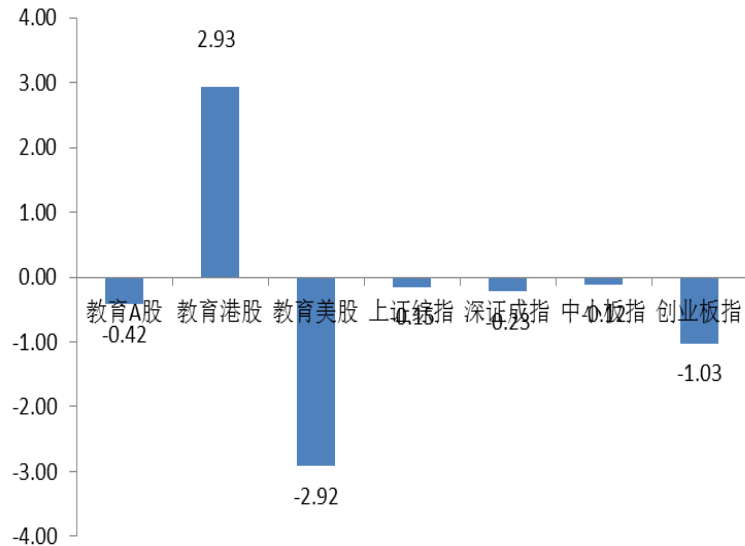
重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

来将逐步提高教育经费总投入中社会资本所占比重。我们认为，民办教育已经成为我国教育体系的重要构成成分，从《民促法》到《送审稿》均肯定了民办教育的价值，但意在要加强分类管理，非营利性享受公办学校待遇，而营利性可以市场化运营，且有望享受税率优惠、财政补贴等政策，以进一步鼓励社会资本投资民办教育来供给多样化教育内容，共同承担社会的培养成本。从经费支出结构来看，首要是保障义务教育的均衡发展，其次也要着力补短板，**积极支持扩大普惠性学前教育资源、普及高中阶段教育、发展现代职业教育**。从目前教育经费支出结构来看，义务教育阶段占大头，我们预计未来国家财政性教育经费支出仍将主要投入义务教育阶段，而在非义务教育的学前、高中及职业教育等领域，有望引入更多的社会力量参与建设，支持社会力量举办民办幼儿园、民办高中、民办职业院校、民办高等院校等，社会资本将在非义务教育领域发挥重要作用。

一、上周行业回顾

上周上证综指下跌0.15%，深证成指下跌0.23%，中小板指下跌0.12%，创业板指下跌1.03%。同期，教育A股下跌0.42%，教育港股上涨2.93%，教育美股下跌2.92%。

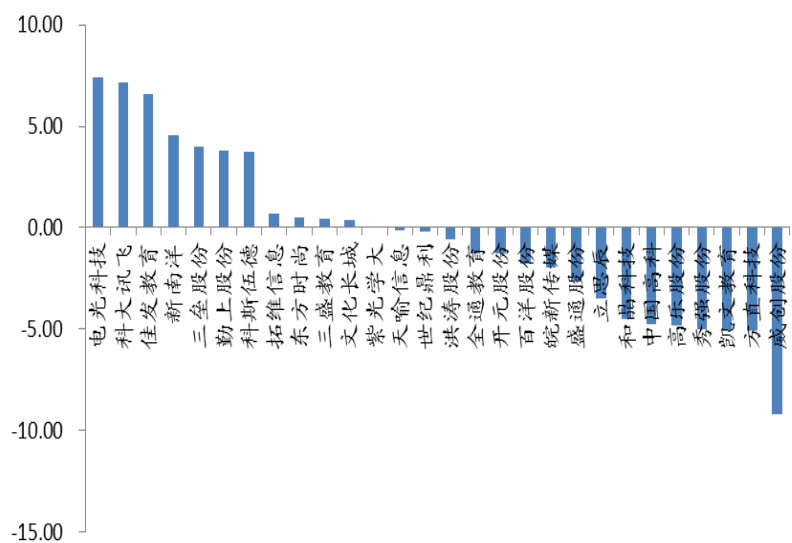
图 1 上周行业市场表现 (%)



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电光科技（7.39%）、科大讯飞（7.17%）、佳发教育（6.59%）、新南洋（4.53%）和三垒股份（3.98%）；股价下跌幅度较大的有威创股份（-9.20%）、方直科技（-5.09%）、凯文教育（-5.08%）、秀强股份（-5.03%）和高乐股份（-4.83%）。

图 2 教育个股市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

上周港股教育板块上涨，其中民生教育上涨 14.84%、博骏教育上涨 9.81%、宇华教育上涨 5.28%、中国新华教育上涨 3.62%、睿见教育上涨 2.06%。股价下跌幅度较大的有天立教育（-3.29%）、新高教集团（-2.92%）、希望教育（-0.60%）、成实外教育（-0.42%）。

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
1569.HK	民生教育	14.84	5.33	-16.82
1758.HK	博骏教育	9.81	-11.65	-18.12
6169.HK	宇华教育	5.28	-27.59	-31.33
2779.HK	中国新华教育	3.62	-21.64	-29.38
6068.HK	睿见教育	2.06	-33.43	-35.55
1317.HK	枫叶教育	1.90	-35.29	-42.80
0839.HK	中教控股	0.40	-20.57	-32.89
1598.HK	21 世纪教育	0.00	-21.21	-33.76
1565.HK	成实外教育	-0.42	2.58	-15.16
1765.HK	希望教育	-0.60	-11.23	-11.23
2001.HK	新高教集团	-2.92	-22.15	-27.81
1773.HK	天立教育	-3.29	-35.83	-35.42

数据来源：Wind、上海证券研究所

上周教育美股中股价上涨幅度较大的有尚德机构（17.93%）、新东方（4.49%）、正保远程（2.85%）、精锐教育（2.71%）、51TALK（2.65%）。股价下跌幅度较大的有朴新教育（-10.00%）、达内科技（-3.41%）、博实乐（-2.75%）、四季教育（-0.70%）、好未来（-0.54%）。

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
STG.N	尚德机构	17.93	4.76	-39.12
EDU	新东方	4.49	-9.27	-22.49
DL.N	正保远程	2.85	20.62	20.94
ONE	精锐教育	2.71	5.50	5.50
COE.N	无忧英语	2.65	-4.63	-21.14
REDU	瑞思学科英语	2.53	-18.91	-35.59
HLG	海亮教育	2.49	-6.17	-5.94
RYB	红黄蓝	0.98	-6.25	15.31
TAL	好未来	-0.54	-10.14	-30.91
FEDU	四季教育	-0.70	-13.06	-37.72
BEDU	博实乐	-2.75	-17.98	-34.81
TEDU	达内科技	-3.41	-3.08	-12.01
NEW.N	朴新教育	-10.00	-23.24	-37.86

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
	拓维信息	002261	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 4.88 亿元, 同比下降 11.46%, 归属净利润 1426 万元, 同比下降 89.02%。
	秀强股份	300160	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 7.19 亿元, 同比下降 0.46%, 归属净利润 6325 万元, 同比下降 44.43%。
	中国高科	600730	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 5023 万元, 同比下降 81.32%, 亏损 565 万元, 同比下降 107.73%。
	方直科技	300235	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 4483 万元, 同比增长 21.63%, 归属净利润 472 万元, 同比增长 330.98%。
	世纪鼎利	300050	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 4.60 亿元, 同比增长 37.65%, 归属净利润 2961 万元, 同比下降 59.30%。
	佳发教育	300559	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 1.64 亿元, 同比增长 109.98%, 归属净利润 4927 万元, 同比增长 109.62%。
	文化长城	300089	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 4.01 亿元, 同比增长 79.59%, 归属净利润 4949 万元, 同比增长 175.69%。
	亚夏汽车	002607	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 27.69 亿元, 同比下降 3.77%, 归属净利润 3773 万元, 同比下降 11.41%。
	全通教育	300359	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 2.97 亿元, 同比下降 32.95%, 归属净利润 28 万元, 同比增长 101.56%。
公司公告	电光科技	002730	2018H1 业绩&对外投资	1、公司上半年实现营收 3.66 亿元, 同比增长 15.86%, 归属净利润 2847 万元, 同比增长 20.27%。2、公司全资子公司电光教育拟收购慧诺文化 51% 股权, 对价 102 万元, 并出资 35.7 万元用于增资, 慧诺文化主要从事 3-15 岁少儿艺术培训。
	和晶科技	300279	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 7.03 亿元, 同比下降 10.76%, 归属净利润 3706 万元, 同比下降 26.96%。
	紫光学大	000526	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 16.57 亿元, 同比增长 1.76%, 归属净利润 1.01 亿元, 同比增长 0.68%。
	威创股份	002308	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 5.21 亿元, 同比增长 9.70%, 归属净利润 9607 万元, 同比下降 7.41%。
	三盛教育	300282	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 3.16 亿元, 同比下降 62.70%, 归属净利润 6041 万元, 同比增长 16.43%。
	洪涛股份	002325	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 20.41 亿元, 同比增长 4.61%, 归属净利润 1.10 亿元, 同比增长 6.12%。
	勤上股份	002638	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 6.53 亿元, 同比下降 24.51%, 归属净利润 8296 万元, 同比增长 0.98%。
	科斯伍德	300192	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 4.72 亿元, 同比增长 113.89%, 归属净利润 7232 万元, 同比增长 657.33%。
	立思辰	300010	2018H1 业绩&对外投资&中文未来近况	1、公司上半年实现营收 5.50 亿元, 同比下降 19.22%, 亏损 5673 万元, 同比下降 262.27%。2、公司拟合作设立立思辰华海教育产业投资基金, 规模 5.025 亿元, 公司出资 2 亿元, 投资教育培训或在线教育等。3、2018H1 中文未来 (持股 61%) 累计就读 29964 人次,

截止 8 月 30 日，累计就读人次达到 46062 人次。

皖新传媒	601801	2018H1 业绩	公司上半年实现营收 43.77 亿元, 同比增长 15.59%, 归属净利润 8.74 亿元, 同比增长 5.27%。
盛通股份	002599	回购股份	截止 8 月 31 日, 公司累计回购股份 65.81 万股, 占比 0.20%, 成交价格 9.96-10.42 元/股。
开元股份	300338	权益变动	因公司限制性股票激励计划新增股份上市, 导致昌都高腾持股比例由 5.0% 被动下降至 4.93%, 不再属于公司持股 5% 以上股东。

数据来源: Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

流利说递交赴美上市申请书: 去年亏损 2.43 亿元, 今年上半年亏损 1.82 亿元

9 月 1 日凌晨, 流利说 (代码: LAIX) 正式向美国 SEC 递交招股书, 拟在纽交所挂牌上市, 拟通过首次公开募股 (IPO) 募集最高 1 亿美元资金。2017 年流利说实现净收入 1.66 亿元, 而截至今年 6 月 30 日的六个月, 该数字为 2.32 亿元, 去年同期为 4006.1 万元; 2017 年流利说净亏损 2.43 亿元, 而截至今年 6 月 30 日止的六个月, 该数字为 1.82 亿元。截至 2018 年 6 月 30 日, 流利说在中国和全球拥有 8380 万累计注册用户。平均每月活跃用户数量从 2016 年的 200 万增加到 2017 年的 440 万, 并在 2018 年上半年进一步增加到 720 万。2017 年, 流利说的付费用户数量为 81.57 万人, 截至 2018 年 6 月 30 日止的六个月, 这一数量达到 101.61 万人。

DaDa 发布最新运营数据: 日活单月环比增 50%

在线少儿英语品牌 DaDa 发布最新运营数据, 宣布旗下用户日活跃率单月环比增长 50%, 用户留存率达 70%。在线一对一模式的关键在于“转消续退”, 即转介绍、消课率、续费率和退费率, 四个点的高质量推进将直接帮助企业在指标、规模和健康度方面优质发展。DaDa 现阶段由转介绍带来的新生试听转化率为 50%, 其未来目标是 85% 以上流量来自转介绍, 10% 来源于自有流量, 通过采购而来的流量则压缩至 5%。DaDa 官方也曾披露其确认收入在 2017 年实现了 600% 的增长, 学员每月固定消课 8 节以上, DaDa 现已将目标定为学员每月的消课数量提升 20%。DaDa 将于 9 月份推出“课必 Da”服务计划和“DaDa smart”系统两款新产品, 将从细节和智能技术应用层面提升用户体验。

幼儿企业三育教育获联想控股 2.5 亿美元投资, 在园生超 3 万名

联想控股 (03396.HK) 在 2018 年中期财报中表示, 将向三育教育及

其附属公司提供不超过 2.5 亿美元或等值人民币的财务资助。其中，1 亿美元或等值人民币用于支持其日常运营及业务发展需要，1.5 亿美元或等值人民币以备特殊重大项目并购使用。三育教育成立于 1985 年，是一个中高端直营连锁幼儿园集团，旗下品牌包括三之三早教中心、三之三幼儿园、欧毅幼儿园、多智达幼儿园、安格堡幼儿园、欧顿培训学校。2017 年 7 月，三育教育被联想控股以 1.275 亿美元收购，其中联想控股持有 51%，弘毅投资（联想控股旗下）持有 29%，随后被联想控股(天津)有限公司 100% 持股。报告期内三育教育实现收入 2.45 亿元。

职业考试培训机构课观教育获得千万级人民币 A 轮融资

职业考试培训机构课观教育宣布获得千万级人民币 A 轮融资，红点创投中国基金（红点中国）领投。此次融资将主要用作职业考试市场的横向布局，包括课程研发、市场推广、人员招聘等。课观教育发展初期首先以银行招聘考试培训业务切入市场，通过 PC 端在线学习和移动端 App 提供智能题库、求职社群和资讯等为用户提供服务。2016 年，开始横向拓展业务领域，布局公务员考试与教师类考试培训项目，旗下有银行帮、教师派、过招公考三个子品牌。

新东方旗下素质品牌斯林姆与华为达成合作

新东方教育科技集团旗下专注 STEAM 教育的斯林姆国际教育和华为终端在北京华为研究所签署战略合作协议，双方将共同研发联名款专业教育版 PAD。目前华为 PAD 已是斯林姆课堂上每个孩子的“专属互动学习工具”。斯林姆与华为的技术团队正在进一步合作，共同研发联名款专业教育版 PAD，应用于斯林姆的所有课程和教学体系，让 STEAM 素质教育平台更加智能化。

STEAM 教育解决方案提供商 Makeblock 获 3 亿元 C 轮融资

STEAM 教育解决方案提供商 Makeblock 宣布完成 C 轮 3 亿元人民币融资，估值达 25 亿元。本次融资由中金甲子领投，越秀产业基金、光信资本、朗玛峰创投跟投，预见资本担任 FA。本次融资将重点投入三个方面，即研发、市场和本地化运营。目前，Makeblock 已经进入了全球 140 多个国家和地区，2 万多所学校，拥有渠道伙伴 1600 多家，合作伙伴包括微软、软银 C&S 等国际企业。

K12 国际教育服务平台顶思获千万级天使轮融资，新东方领投

北京顶思宣布获得由新东方教育科技集团领投，德骏国际教育投资基金跟投的千万级天使轮融资，本轮融资将主要用于团队建设与教师培

训产品研发。顶思创立于2016年8月，定位是K12国际教育资源聚合平台，目前拥有顶思媒体、顶思研究、顶思学院和顶思人才四大服务体系，通过网站、微信公众号等渠道，聚焦于国际学校行业，面向行业相关机构和从业者，提供专业交流、品牌传播、行业沟通的内容与服务。

励步英语引入经典分级阅读读物牛津阅读树

好未来旗下励步英语与牛津大学出版社举行合作签约仪式，引进牛津大学出版社旗下全球知名的少儿英语分级读物——《牛津阅读树(Oxford Reading Tree)》作为核心阅读资源，面向励步英语全体学员开放使用。励步英语是好未来旗下国际化素质英语教育品牌，目前覆盖全国60个城市，累计服务全国近10万家庭。

领跑分级阅读赛道，新东方在线携手蓝思 Lexile 推双语阅读整体解决方案

新东方在线宣布与英文阅读分级系统提供商美国 MetaMetrics 教育公司达成战略合作。推进“全民阅读”工程的持续落地、促进中国学生快速提升英语阅读能力。双方将携手完善新东方在线自主研发的“新东方在线双语阅读整体解决方案”的评测体系，使之标准、科学、可量化的推动中国英语阅读素质教育的规范化发展，培养中国学生养成英语阅读习惯，最终成为独立阅读者。同时，这次合作也是新东方在线双语阅读整体解决方案的一次全面升级。

四、投资建议

上周，国务院发布《关于进一步调整优化结构提高教育经费使用效益的意见》，核心要点是要完善教育经费投入机制、优化教育经费支出结构和科学管理使用教育经费。《意见》要求“全面建立生均拨款制度，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例一般不低于4%”，我国从2012年以来每年国家财政性教育经费支出/GDP的比例均高于4%，平均约为4.18%，主要用于义务教育，有效保障了我国教育事业的发展。但现阶段我国教育仍存在不平衡、不充分的问题，教育经费多渠道筹集体制不健全，当前教育经费总投入80%以上来自财政性教育经费，社会投入占比偏低，**未来将通过鼓励扩大社会投入、完善政府补贴等政策制度来将逐步提高教育经费总投入中社会资本所占比重。**我们认为，民办教育已经成为我国教育体系的重要构成成分，从《民促法》到《送审稿》均肯定了民办教育的价值，但意在要加强分类管理，非营利性享受公办学校待遇，而营利性可以市场化运营，且有望享受税率优惠、财政补贴等政策，以进一步鼓励社会资本

投资民办教育来供给多样化教育内容，共同承担社会的培养成本。从经费支出结构来看，首要是保障义务教育的均衡发展，其次也要着力补短板，**积极支持扩大普惠性学前教育资源、普及高中阶段教育、发展现代职业教育**。从目前教育经费支出结构来看，义务教育阶段占大头，我们预计未来国家财政性教育经费支出仍将主要投入义务教育阶段，而在非义务教育的学前、高中及职业教育等领域，有望引入更多的社会力量参与建设，支持社会力量举办民办幼儿园、民办高中、民办职业院校、民办高等院校等，社会资本将在非义务教育领域发挥重要作用。

分析师承诺

周菁

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

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

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

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

行业投资评级：

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

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

投资评级说明：

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

免责条款

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

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

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

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