

教育板块 18H1 业绩持续分化，春来教育拟赴港 IPO

——教育行业跨市场周报（第 43 期）

行业周报

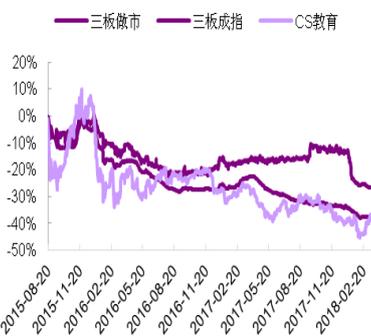
分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)
021-22169324
kailiu@ebcn.com

联系人

冷玥
lengyue@ebcn.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………

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数 (930717) 本周下跌 1.40%，跑输创业板指 (VS-1.03)、跑输沪深 300 (VS+0.28%)。截至 2018 年 8 月 31 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 40x/30x/25x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 32X/34X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 53X/37X。

◆**重点报告回顾：**《北京新高考：“3+3”模式取代文理分科，探索综合评价录取体系——教育行业重大事项点评之十二》。2018 年 8 月 22 日，北京市教育委员会印发了《北京市深化高等学校考试招生制度综合改革实施方案》：（1）统一高考招生改革：明确取消文理分科，改为 3 门统考科目+3 门选考科目，总分满分为 750 分，统考科目英语听力给予 2 次考试机会，选考科目引入等级赋分制，2019 年起本科一批、二批合并；（2）高职院校分类考试招生改革：高职分类考试招生成为招生主渠道；（3）综合评价录取改革：部分高校试点，参考高考成绩、学业水平考试成绩、面试成绩、综合素质评价等，高考成绩占比原则上不低于 60%。我们认为新高考改革将深刻影响培训、教育信息化、在线教育等细分赛道。

◆**重要事件：春来教育拟赴港 IPO，估值 25-35.8 亿港元。**春来教育将于 8 月 31 日至 9 月 5 日期间进行招股，将以每股 2.08-2.98 港元的价格发行 3 亿股股票，其中 90% 配售，10% 公开发售，集资最多 8.94 亿元，一手 1000 股，入场费为 3010.03 元。假设不行使超额配售权，公司市值应在 25 亿-35.8 亿港元之间，公司计划于 9 月 6 日确定发行价，并于 9 月 13 日正式挂牌上市。春来教育成立于 2004 年，目前在河南省经营三所学校，在湖北省参与经营一所学校。分别是：商丘学院、安阳学院、商丘学院应用科技学院、长江大学工程技术学院，旗下在校生总数合计 5.3 万人。2015-2017 年，春来教育实现收入 3.36 亿元、3.79 亿元 (+12.80%)、4.61 亿元 (+21.64%)；净利润-6278 万元、1.09 亿元、1.52 亿元 (+39.45%)。2018 年前两月，公司实现收入 2.44 亿元、期内利润 5867 万元。

◆**截止到 2018 年 9 月 1 日，跨市场（三板、A 股、港股、美股）教育行业公司 2018 年半年报已披露完毕。**我们根据主营业务的不同，将数万亿产值的 272 家跨市场教育行业公司划分为五大细分子行业，主要包括：（1）B 端教育信息化、（2）培训、（3）学校、（4）在线教育、（5）教育出版。并得到以下结论：

◆**教育行业整体增长稳健，关注高景气的细分板块。**根据年报信息披露完全的 272 家跨市场教育行业公司，跨市场（三板、A 股、港股、美股）教育行业 2018H1 总体营业收入 822.42 亿元，同比增长 14.25%；总体净利润 103.51 亿元，同比增长 12.93%。其中净利润样本包括（1）三板、美股、港股中 2018 年半年报信息披露完全的所有公司；（2）A 股包含三垒股份、开元股份、百洋股份等 45 家企业。扣除教育出版板块，跨市场（三板、A 股、港股、美股）教育行业 2018H1 总体收入 421.17 亿元，同比增长 28.25%；总体净利润 52.89 亿元，同比增长 26.24%。

◆**跨市场细分领域：**(1) 教育信息化：收入 95.74 亿元，+15.63%；净利润 7.58 亿元，-0.47%。(2) 培训：收入 259.70 亿元，+32.42%；净利润 27.10 亿元，+26.37%。(3) 学校：收入 54.15 亿元，+30.42%；净利润 18.25 亿元，+43.13%。(4) 在线教育：收入 11.58 亿元，+45.32%；净亏损 486.48 万元，-162.45%。(5) 教育出版：收入 401.25 亿元，+2.51%；净利润 50.62 亿元，+1.72%。

◆**投资建议。**我们维持年初至今对于 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)				PE (X)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
视源股份	002841.SZ	393	60.40	1.06	1.47	1.99	2.62	57	41	30	23
百洋股份	002696.SZ	39	9.92	0.29	0.54	0.67	0.82	34	18	15	12
开元股份	300338.SZ	32	9.15	0.47	0.53	0.71	0.88	19	17	13	10
盛通股份	002599.SZ	32	9.86	0.29	0.48	0.65	0.79	34	21	15	12
三盛教育	300282.SZ	30	12.12	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 31 日收盘价

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11家公司上涨，涨幅前三名为视源股份、松发股份、新南洋，涨幅分别为+8.73%、+5.05%、+4.53%。跌幅前三名为威创股份、凯文教育、秀强股份，跌幅分别为-9.20%、-5.08%、-5.03%。(2) 估值：截至2018年8月31日，A股重点公司2017/2018/2019年PE为40x/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198家，做市转让板块和竞价转让板块各有26家和192家，待挂牌4家。(2) 挂牌：上周(2018年8月27日-2018年8月31日)无新增挂牌教育公司。(3) 交易：做市板块有2只股票上涨，涨幅最高为五岳鑫(+11.11%)，成交额最高为亿童文教(2,680.69万元)。竞价转让板块有4家公司上涨，涨幅最高为乐源股份(+181.34%)，成交额最高为清大教育(30.93万元)。创新层板块无股票上涨，基础层板块有6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31日，新三板重点公司2017/2018年PE为19X/14X。

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10家公司股价上涨，涨幅第一名为大地教育(+16.23%)。(2) 港股重点公司FY2017/FY2018年PE为32X/33X。

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(+17.93%)。(2) 美股重点公司FY2017/FY2018年PE为53X/37X。

一级市场教育行业回顾。 上周(2018年8月27日-2018年8月31日)，9家一级市场教育公司获得融资。

重要公告：

(1) 拓维信息(002261.SZ)：2018年半年度报告：公司发布2018H1财务数据：营业收入4.88亿元(-11.46%)，归母净利润1,426万元(-89.02%)。

(2) 亚夏汽车(002607.SZ)：2018年半年度报告：公司发布2018H1财务数据：营业收入27.69亿元(-3.77%)，归母净利润3,773万元(-11.41%)。

(3) 创业黑马(300688.SZ)：全资子公司增资公告：公司拟使用募集资金人民币1,000万元对募投项目实施主体暨全资子公司北京黑马创投科技有限公司、北京创业未来传媒技术有限公司进行增资，金额分别为700万人民币和300万人民币。

(4) 龙门教育(838830.OC)：2018年半年度报告：公司发布2018H1财务数据：营业收入2.41亿元(+30.95%)，归母净利润5,763万元(+34.15%)。

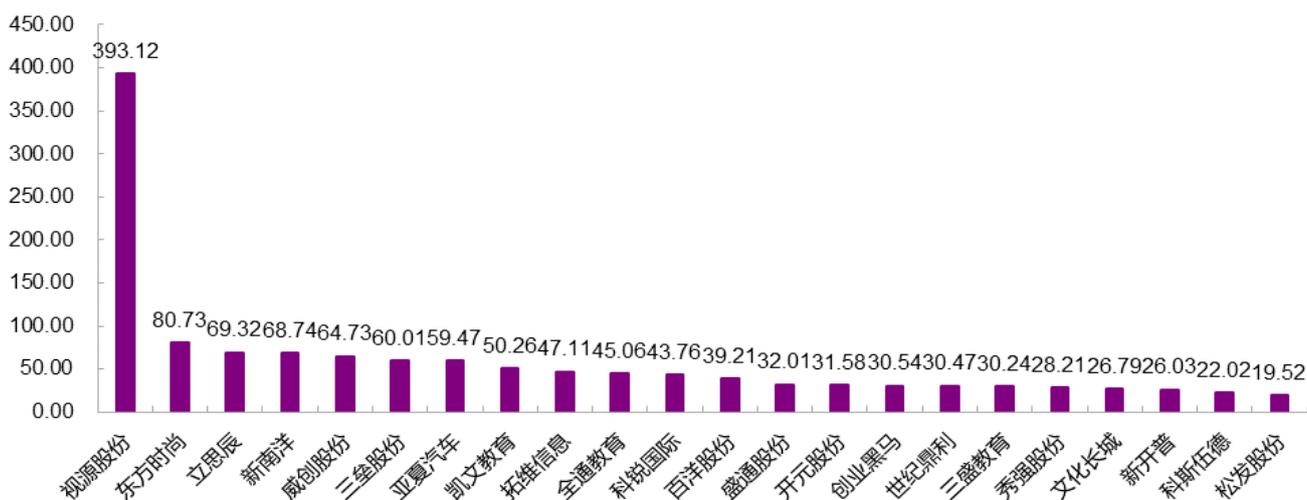
(5) 星立方(430375.OC)：对外投资公告：公司全资子公司北京中星在线教育科技有限公司拟与孙顺发共同出资设立山东星师教育科技有限公司，注册资本1,000万元，由全资子公司北京中星在线出资人民币400万元，占注册资本的40%。

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（0827~0831）

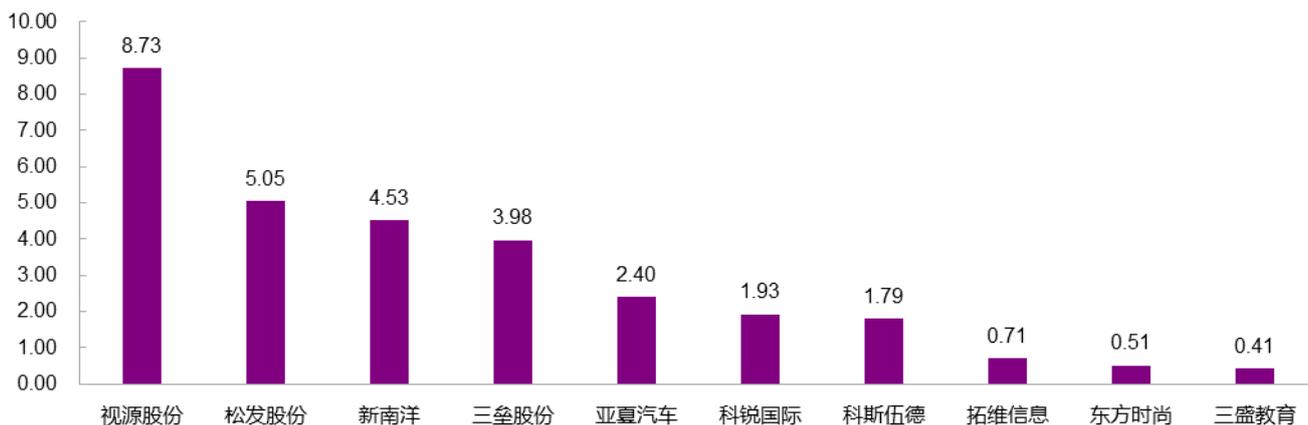
市场回顾。上周（2018年8月27日至2018年8月31日），A股教育行业22家重点公司中11家公司上涨，涨幅前三名为视源股份、松发股份、新南洋，涨幅分别为+8.73%、+5.05%、+4.53%。跌幅前三名为威创股份、凯文教育、秀强股份，跌幅分别为-9.20%、-5.08%、-5.03%。

图 1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



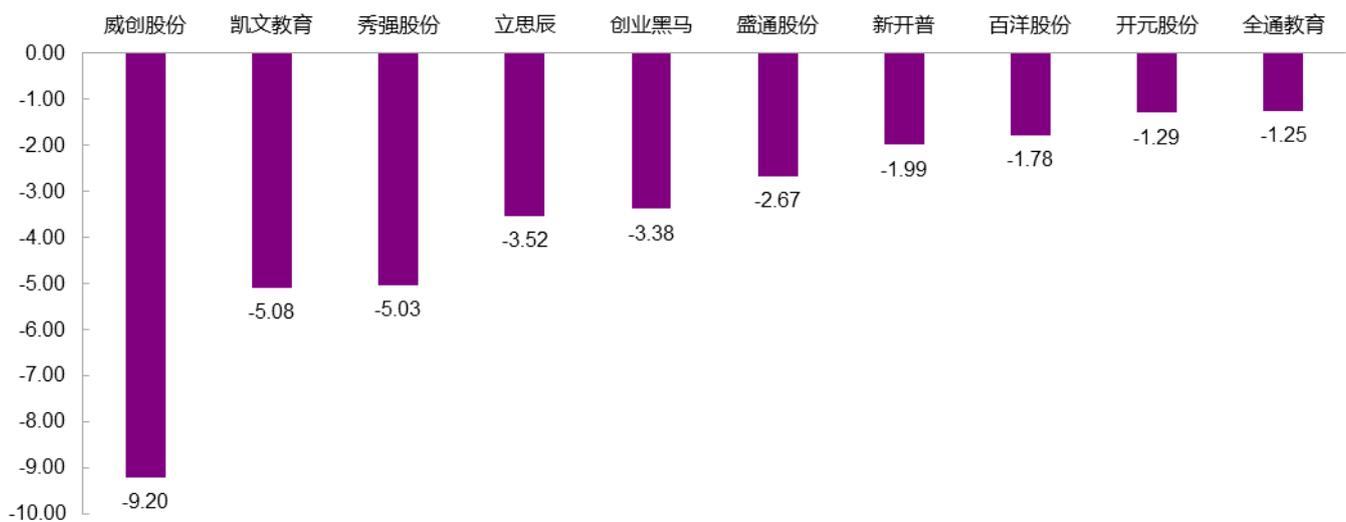
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2018年8月31日市值

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27日到2018年8月31日

图 3: A 股教育行业公司跌幅榜前十名 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 8 月 27 日到 2018 年 8 月 31 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	393	60.40	1.06	1.47	1.99	2.62	57	41	30	23
百洋股份	002696.SZ	39	9.92	0.29	0.54	0.67	0.82	34	18	15	12
文化长城	300089.SZ	27	5.57	0.13	0.46	0.55	0.63	43	12	10	9
开元股份	300338.SZ	32	9.15	0.47	0.53	0.71	0.88	19	17	13	10
盛通股份	002599.SZ	32	9.86	0.29	0.48	0.65	0.79	34	21	15	12
全通教育	300359.SZ	45	7.11	0.10	N/A	N/A	N/A	71	N/A	N/A	N/A
三盛教育	300282.SZ	30	12.12	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	21	20	19
三垒股份	002621.SZ	60	17.78	0.05	0.08	0.11	0.12	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	50	10.08	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	35	18
拓维信息	002261.SZ	47	4.28	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
立思辰	300010.SZ	69	7.94	0.23	0.24	0.26	0.28	34	33	31	28
佳发安泰	300559.SZ	57	41.06	1.02	1.40	1.81	2.27	40	29	23	18
威创股份	002308.SZ	65	7.11	0.22	0.29	0.36	0.43	32	24	19	17
秀强股份	300160.SZ	28	4.72	0.19	N/A	N/A	N/A	25	N/A	N/A	N/A
创业黑马	300688.SZ	31	44.91	0.83	0.77	0.88	0.97	54	58	51	46
科锐国际	300662.SZ	44	24.31	0.47	0.59	0.76	0.96	52	41	32	25
新南洋	600661.SH	69	23.99	N/A	0.60	0.76	0.92	N/A	40	32	26
松发股份	603268.SH	20	15.60	0.52	N/A	N/A	N/A	30	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	22	9.08	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	17	21	17
东方时尚	603377.SH	81	13.73	0.56	0.52	0.65	0.75	25	27	21	18
世纪鼎利	300050.SZ	30	5.48	0.21	0.38	0.47	0.56	26	14	12	10
新开普	300248.SZ	26	5.41	0.37	0.51	0.69	0.93	15	11	8	6
亚夏汽车	002607.SZ	59	7.25	0.09	0.09	0.10	0.10	81	81	73	73
平均								40	30	26	22

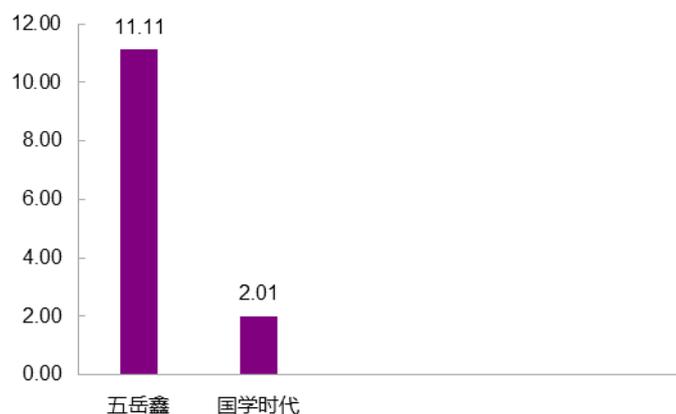
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 8 月 31 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、亚夏汽车、立思辰、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

2.2、新三板二级市场教育行业交易回顾（0827~0831）

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 27 日至 2018 年 8 月 31 日），26 家公司构成的做市板块中有 13 家发生交易，192 家公司构成的竞价板块中有 8 家发生交易，4 家公司处于待挂牌状态。**(1) 做市转让板块**，共有 2 只股票上涨，涨幅前二分别为五岳鑫（+11.11%）、国学时代（+2.01%）。成交额最高的前三位分别为亿童文教（2,680.69 万元）、朗朗教育（42.10 万元）、赢鼎教育（14.00 万元）。**(2) 竞价转让板块**，共有 4 只股票上涨，涨幅前三分别为乐源股份（+ 181.34%）、泰祺教育（+ 81.13%）、志诚教育（+ 57.60%）。成交额最高的前三位分别为清大教育（30.93 万元）、中赫时尚（29.60 万元）、志诚教育（8.85 万元）。**(3) 待挂牌 4 家公司。**

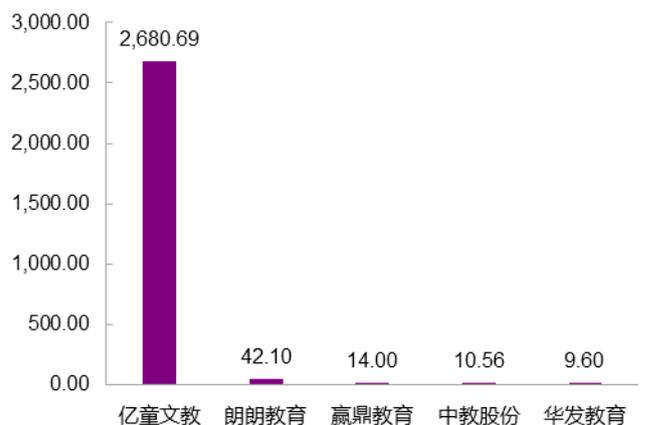
新三板教育行业创新层板块和基础层板块回顾。**(1) 创新层板块：**共有 20 家公司，没有公司上涨。**(2) 基础层板块：**共有 198 家公司，6 家公司上涨，涨幅前三分别为乐源股份（+ 181.34%）、泰祺教育（+ 81.13%）、志诚教育（+ 57.60%）。**(3) 待挂牌 4 家公司。**

图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前二名（单位：%）



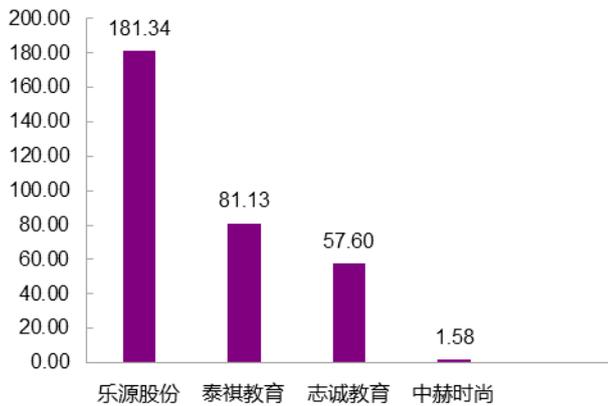
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

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）



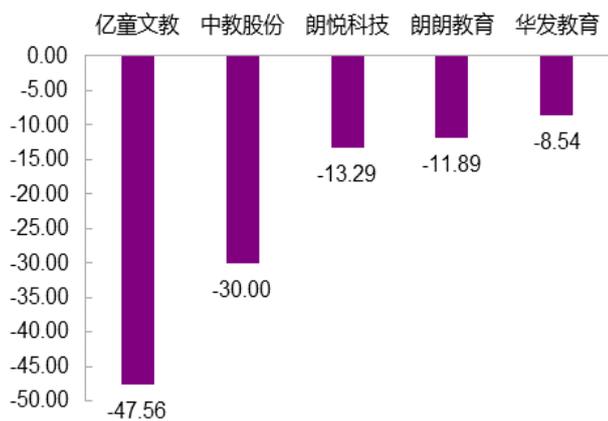
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

图 6：新三板竞价转让教育企业上周涨幅前四名（单位：%）



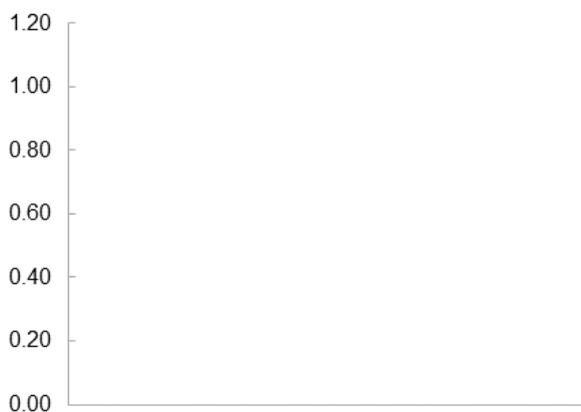
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

图 8：新三板做市转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



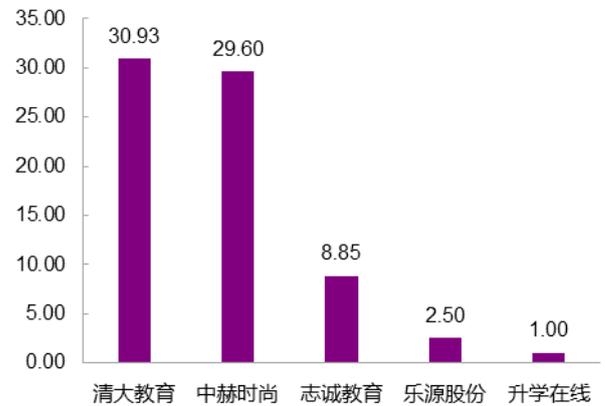
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅排名（单位：%）



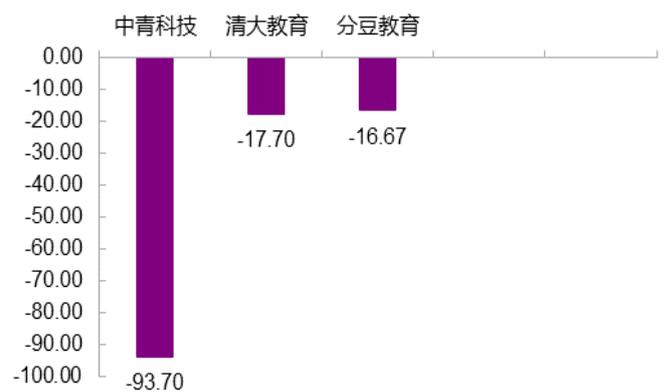
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

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）



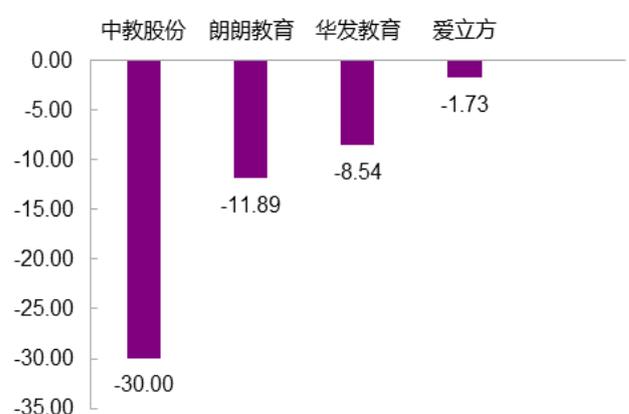
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

图 9：新三板竞价转让教育企业上周跌幅前三名（单位：%）



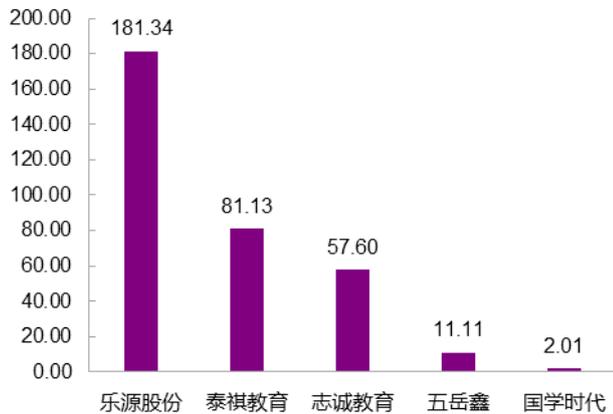
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前四名（单位：%）



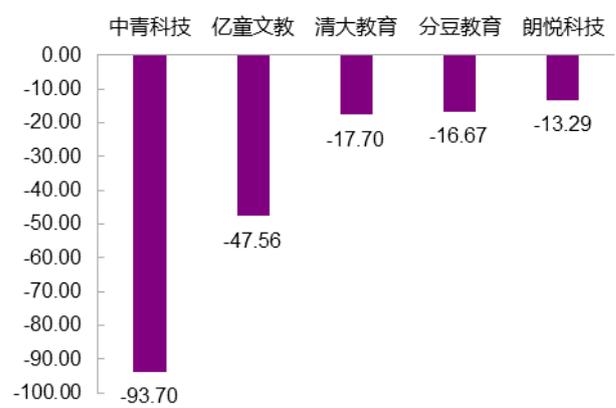
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日

图 12: 新三板基础层教育企业上周涨幅前五名 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 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 27 日至 2018 年 8 月 31 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	8.45	4	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	3.98	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	7.28	3	1	26	32	43	33	26	20
430176.OC	中教股份	1.26	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	N/A	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	硕大教育	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 31 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	22	14.84	129	136	155	180	17	16	14	12
硕大教育	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	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	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	1.69	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	3.98	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	4	8.45	24	30	40	52	18	14	11	8
平均								19	14	12	10

资料来源：Wind，光大证券研究所注：(1) 股价为 2018 年 8 月 31 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 (0827~0831)

上周 (2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 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 31 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
志诚教育	836711.OC	2018/8/10	股东大会通过	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	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	停止实施	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 (0827~0831)

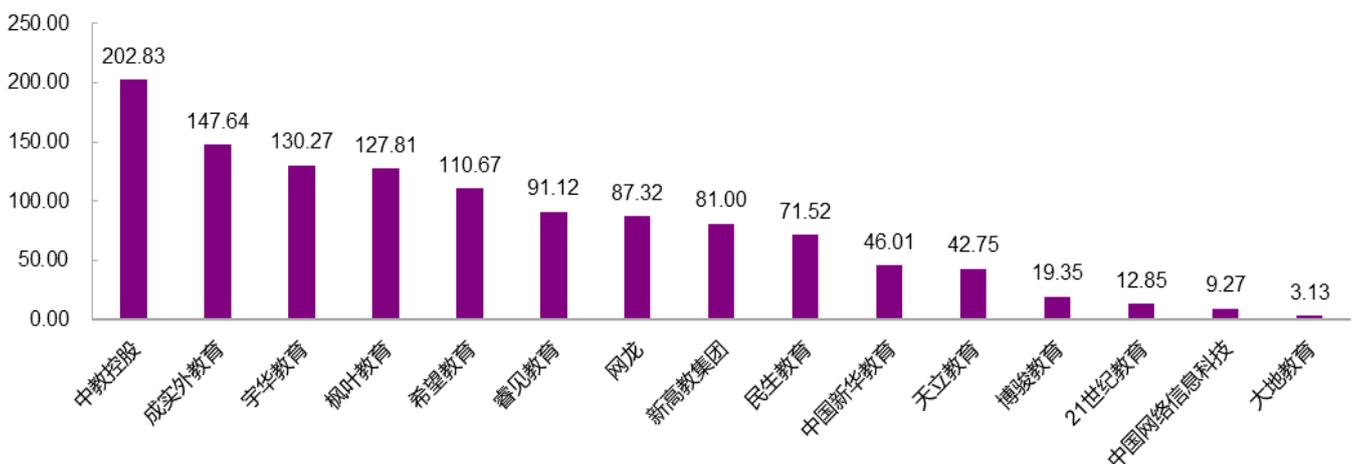
市场回顾。上周(2018年8月27日至2018年8月31日), 港股中概股教育行业15家公司中10家公司股价上涨。

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27日至2018年8月31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31日收盘价

表 5: 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	4.78	12	367	440	587	772	40	34	25	19
网龙	0777.HK	87	16.44	12	-25	84	332	428	N/A	104	26	20
枫叶教育	1317.HK	128	4.29	8	487	608	788	993	26	21	16	13
宇华教育	6169.HK	130	3.99	8	372	527	697	845	35	25	19	15
民生教育	1569.HK	72	1.78	12	311	398	491	515	23	18	15	14
睿见教育	6068.HK	91	4.46	8	237	360	475	610	38	25	19	15
中教控股	0839.HK	203	10.04	12	513	758	969	1147	40	27	21	18
中国新华教育	2779.HK	46	2.86	12	212	258	306	379	22	18	15	12
新高教集团	2001.HK	81	5.66	12	279	346	446	567	29	23	18	14
平均									32	33	19	16

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 8 月 31 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

表 6: 港股教育行业部分重点公司 EV/EBITDA 估值列表 (单位: 港元)

公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	市值 (亿 RMB)	PE			EV (亿元)	EV/EBITDA		
				FY2017	FY2018E	FY2019E		FY2017	FY2018E	FY2019E
中教控股	0839.HK	239	208	49	34	26	186	31	23	18
枫叶教育	1317.HK	186	162	39	31	23	165	38	27	21
宇华教育	6169.HK	167	145	46	32	24	147	41	25	19
成实外教育	1565.HK	140	122	40	31	23	136	32	24	19
希望教育	1765.HK	125	109	51	32	21	156	39	27	20
民生教育	1569.HK	66	58	22	17	15	50	28	13	11
睿见教育	6068.HK	137	120	60	38	29	132	35	28	22
新高教集团	2001.HK	97	85	36	28	22	92	32	23	19
中国新华教育	2779.HK	57	50	29	22	19	50	24	19	14
平均				41	29	23		33	23	18

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 9 月 3 日收盘价; (2) 公司盈利预测来自 Wind 一致预期

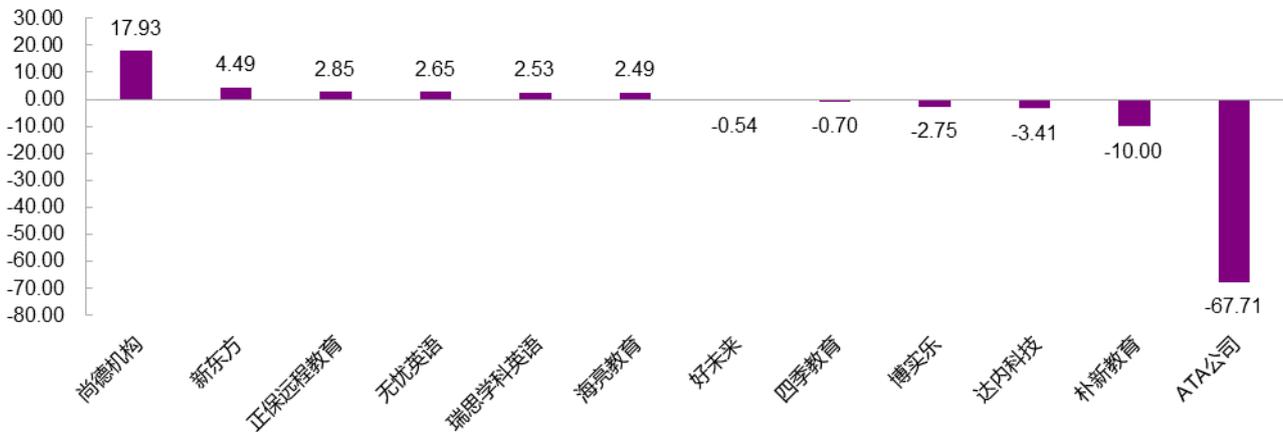
表 7: 港股教育行业部分重点公司 PE 估值列表 (单位: 港元)

公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	市值 (亿 RMB)	PE			EV (亿元)	EV/EBITDA		
				FY2017	FY2018E	FY2019E		FY2017	FY2018E	FY2019E
中教控股	0839.HK	239	208	45	33	25	186	31	23	18
枫叶教育	1317.HK	186	162	45	34	26	165	38	27	21
宇华教育	6169.HK	167	145	50	33	25	147	41	25	19
成实外教育	1565.HK	140	122	41	32	24	136	32	24	19
希望教育	1765.HK	125	109	74	33	22	156	39	27	20
民生教育	1569.HK	66	58	37	20	18	50	28	13	11
睿见教育	6068.HK	137	120	57	36	28	132	35	28	22
新高教集团	2001.HK	97	85	37	29	22	92	32	23	19
中国新华教育	2779.HK	57	50	32	24	20	50	24	19	14
平均				46	30	23		33	23	18

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 9 月 3 日收盘价; (2) 公司盈利预测来自 Wind 一致预期

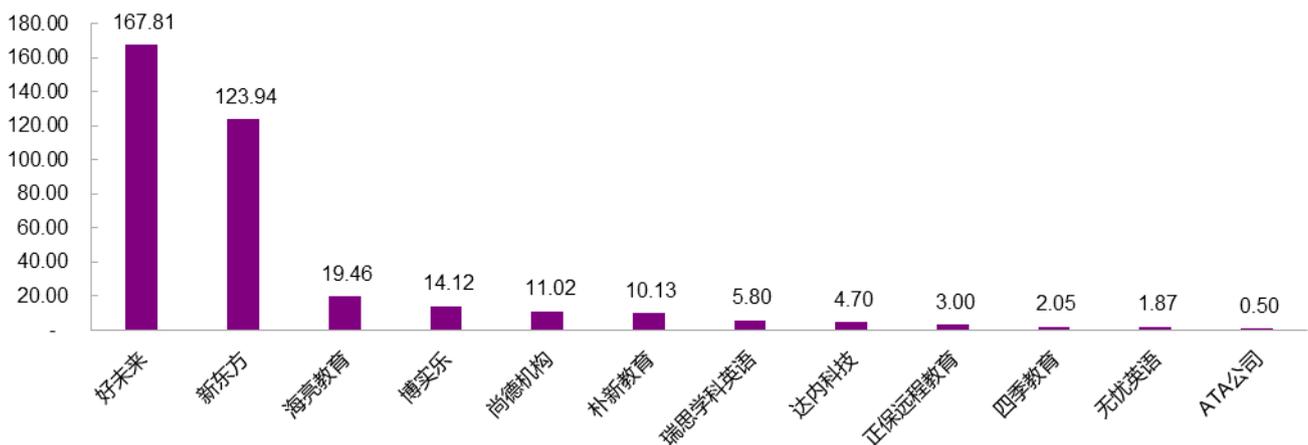
上周（2018年8月27日至2018年8月31日），美股中概股教育行业12家公司中6家公司股价上涨。

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27日至2018年8月31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31日收盘价

表 8：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	124	78.60	5	296	387	528	42	32	23
好未来	TAL.N	168	29.60	2	151	225	349	111	75	48
达内科技	TEDU.O	5	8.50	12	42	54	70	11	9	7
博实乐	BEDU.N	14	12.04	8	26	44	66	54	32	21
海亮教育	HLG.O	19	75.71	6	25	N/A	N/A	78	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	3	9.01	9	15	N/A	N/A	20	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	6	10.55	12	-7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均								53	37	25

资料来源：Wind，光大证券研究所注：(1) 股价为2018年8月31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（0827~0831）

上周（2018年8月27日至2018年8月31日），9家一级市场教育公司获得融资。（1）8月27日，Lockin China完成数百万美元A轮融资。（2）8月28日，斑马老师获数千万元Pre-A轮融资。（3）8月28日，Knewton获2,500万美元融资。（4）8月28日，顶思获得千万级天使轮融资。（5）8月29日，博鸟绘本完成1,000万元Pre-A轮融资。（6）8月29日，小红圈获800万元Pre-A轮融资。（7）8月29日，慧科教育完成D轮融资。（8）8月30日，Makeblock完成3亿元人民币C轮融资。（9）8月31日，创想童年获得数千万元A轮投资。

表9：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
Lockin China	8月27日	数百万美元	A轮	五岳资本	全球青年人才职业发展平台
斑马老师	8月28日	数千万元	Pre-A轮	鼎晖投资	在线少儿英语品牌
Knewton	8月28日	2,500万美元	—	Triple Point Capital、Accel、Atomico、Bessemer Venture Partners、FirstMark Capital、First Round Capital、Founders Fund、Sofina	自适应学习技术平台
顶思	8月28日	千万级	天使轮	新东方教育科技集团领投，德骏国际教育投资基金跟投	K12国际教育资源聚合平台
博鸟绘本	8月29日	1,000万元	Pre-A轮	真格基金领投，立元投资跟投	儿童绘本平台
小红圈	8月29日	800万元	Pre-A轮	天津仁爱集团、聚秀资本、聚募网	解决内容难沉淀、粉丝难管理问题APP
慧科教育	8月29日	—	D轮	新龙脉资本、泛海集团	综合性信息教育企业
Makeblock	8月30日	3亿元	C轮	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	STEAM教育解决方案提供商
创想童年	8月31日	数千万元	A轮	中青国融	儿童创新教育服务提供商

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27日至2018年8月31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

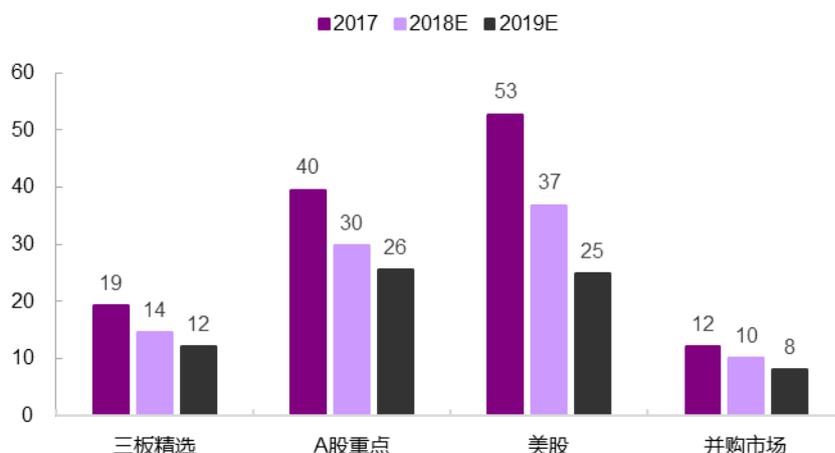
4.1.1、估值分析

估值梳理。截至2018年8月31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40X/30X；
- 2、新三板教育：重点公司2017/2018年PE为19X/14X；
- 3、美股教育：重点公司FY2017/FY2018年PE为53X/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 31 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、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；

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、北京新高考：“3+3”模式取代文理分科，探索综合评价录取体系——教育行业重大事项点评之十二

外发时间：8 月 27 日

事件：2018年8月22日，北京市教育委员会印发了《北京市深化高等学校考试招生制度综合改革实施方案》。我们对此点评如下：

《方案》精选内容：

1、基本原则：育人为本、公平公正、科学选才。（1）把促进学生健康成长成才作为改革的出发点和落脚点，坚持正确育人导向，深入推进素质教育；（2）把促进公平公正作为高考综合改革的基本价值取向，健全体制机制，完善规章制度，切实保障考试招生机会公平、程序公开、结果公正；（3）提升高校人才选拔水平，引导高校办学模式和人才培养模式改革；增加学生选择权，促进学生全面发展和个性发展。

2、改革目标：2020年在北京初步建立现代高考制度。2017年启动北京高等学校考试招生综合改革，建立普通高中学业水平考试制度，完善高中生综合素质评价制度；到2020年，初步建立符合首都教育实际的现代高等学校考试招生制度，形成分类考试、综合评价、多元录取、公平公正的高等学校考试招生模式。

3、统一高考招生改革：取消文理分科，改为3门统考科目+3门选考科目，统考科目英语听力给予2次考试机会，选考科目引入等级赋分制；2019年起本科一批、二批合并。（1）统考科目。从2020年起，北京市统一高考科目调整为语文、数学、外语3门，不分文理科，每门科目满分150分，总分450分。（2）英语考试。英语听力分值保持30分不变，与统考笔试分离，一年两次考试；取听力最高成绩与笔试成绩一同组成英语科目成绩计入高考总分。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。（3）成绩构成。从2020年起，参加本科院校招生录取的考生的总成绩由语文、数学、外语3门统一高考成绩和考生选考的3门普通高中学业水平考试等级性考试科目成绩构成，其中选考科目每门满分100分（按照考生原始成绩划定A、B、C、D、E五等，分别占各科目考试人数的15%、40%、30%、14%和1%，在五等基础上，进一步细化为21级，按最接近的累计比例划定，每级分差为3分，起点赋分40分，满分100分），即高校招生录取总分满分为750分。（4）录取方式。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。在总结本科二批与本科三批合并为本科二批经验基础上，2019年将本科一批与本科二批合并为本科普通批。

4、高职院校分类考试招生改革：高职分类考试招生成为招生主渠道。高职院校分类考试招生包括高职自主招生、单考单招等形式，逐步使高职分类考试招生成为高职招生的主渠道。高职院校对普通高中和中职生分别制定测试办法，普通高中生综合考虑学业水平考试成绩、高中生的职业适应性测试情况和综合素质评价信息；中职生在文化课笔试基础上，充分考虑学生的职业技能水平。

5、综合评价录取改革：部分高校试点，参考高考成绩、学业水平考试成绩、面试成绩、综合素质评价等，高考成绩占比原则上不低于60%。综合素质评价指的是在每个学期的期末或每个学年的期末，全国各地的中等学校组织的一次对全体在校学生全面的综合素质和能力评价的测评任务。一般分为七个维度，分别是“道德品质”、“公民素养”、“学习能力”、“交流合作与实践创新”、“运动与健康”、“审美”、“表现能力”，打分方式

为 50%学生互评和 50%教师评分。北京将充分借鉴其他省份的经验，在部分高校探索综合评价录取模式改革试点，综合评价录取依据统一高考成绩、学业水平考试成绩、面试成绩、普通高中综合素质评价等，高考成绩占比原则上不低于总成绩的 60%。在总结经验的基础上，逐步扩大试点院校范围。
点评：营收增长 91%，归母净利润增长 19%。

点评：《北京市深化高等学校考试招生制度改革实施方案》提升了学生的选择权。《方案》提升了学生的选择权，主要体现在：（1）考试科目，学生可在除语文、数学、外语三门统一高考科目外，从物理、化学、生物、政治、历史、地理六门等级性考试科目中选择三门作为高考科目；（2）考试时间，学业水平合格性考试分散在高中三年，学生可根据实际情况选择时间；（3）考试次数，统一高考科目中英语听力可有两次考试机会，取最高成绩计入总分。

《方案》提升了高校的选择权。部分高校将开展综合评价录取试点，从原来单一参考高考成绩，变为参考高考成绩、学业水平合格性考试成绩、面试成绩、综合素质评价等，参考标准更为多元。高校能够结合自身的专业设置和培养方案，对学生进行更为全面的选拔。

《方案》对于综合评价录取改革尚未制定细则。《方案》明确提出将进行综合评价录取改革，但尚未公布首批试点高校名单、具体录取依据、高考成绩具体占比等细则。预计综合评价录取改革细则将符合“育人为本、公平公正、科学选才”的基本原则。

表 10：2018 年北京统一招生考试各批次录取最低控制分数线

	文科	理科
本科一批录取控制分数线	576	532
本科二批录取控制分数线	488	432
艺术类本科录取控制分数线	340	300
体育教育、社会体育和休闲体育专业（体育分数线 60 分）	340	300
专科提前批面试参考线（三科总分）	150	150
一本率	25.19%	48.44%
考生人数	15890	34952

资料来源：北京市招生考试委员会、光大证券研究所整理

图 19：新高考改革后分数构成



资料来源：高三网

图 20：选考科目等级赋分办法

等	A					B					C					D					E
比例	15%					40%					30%					14%					1%
级	A1	A2	A3	A4	A5	B1	B2	B3	B4	B5	C1	C2	C3	C4	C5	D1	D2	D3	D4	D5	E
比例	1%	2%	3%	4%	5%	7%	8%	9%	8%	8%	7%	6%	6%	6%	5%	4%	4%	3%	2%	1%	1%
分数	100	97	94	91	88	85	82	79	76	73	70	67	64	61	58	55	52	49	46	43	40

资料来源：北京市教委、高三网

投资建议。我们认为新高考改革将深刻影响培训、教育信息化、在线教育等细分赛道。推荐教育信息化龙头视源股份(002841.SZ)，建议关注收购中文未来布局大语文培训，旗下百年英才提供在线自主招生及志愿填报的立思辰(300010.SZ)、探索新高考赛道的科斯伍德(300192.SZ)。

表 11：重点公司估值情况

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资 评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002841.SZ	视源股份	55.55	1.06	1.47	1.99	52	38	28	买入
300010.SZ	立思辰	8.23	0.23	0.24	0.26	36	34	32	增持
300192.SZ	科斯伍德	8.92	0.02	0.52	0.44	446	17	20	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：股价时间为 2018 年 8 月 24 日

风险因素。(1) **政策变化的风险。**新高考教改正处在启动推进阶段，大部分省份尚未出台新高考改革后的考试细则，存在由于新高考政策调整，导致新高考改革内容变化，改革节奏调整的风险。(2) **竞争激烈导致盈利能力下降的风险。**培训、教育信息化、在线教育领域的企业数量呈现上升趋势，存在由于企业抢占市场份额，降低产品及服务价格，导致企业盈利能力下降的风险。(3) **教育经费不足的风险。**K12 阶段的教育信息化设备及软件的采购主要依赖中央及地方财政经费，存在由于财政经费不足导致教育信息化经费缺乏，进而影响企业盈利能力的风险。

6.2、国务院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）

外发时间：8 月 26 日

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。

重要报告回顾《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改革实施方案》

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)			PE (X)				
				2017	2018E	2019E	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

6.3、收入规模大幅增长，业务优势持续扩大——视源股份（002841.SZ）2018年中报点评

外发时间：8月31日

事件：2018年8月29日，视源股份（002841.SZ）发布2018年中报，公司2018H1实现营业收入62.19亿元（YoY+66.83%），实现归母净利润3.85亿元（YoY+24.36%），实现扣非后归母净利润3.67亿元（YoY+25.78%），预计2018年1-9月归母净利润变动幅度为20%~40%，业绩表现符合市场预期。

点评：液晶电视显示主控板卡份额优势持续扩大，智能板卡出货量占比进一步提升。2018H1视源股份液晶电视显示主控板卡出货量达3,585万片，实现营业收入35.96亿元（YoY+72.77%），收入占比达57.82%。公司板卡出货量占全球比重超过36%，相比2017年29%的全球市场份额优势持续扩大。其中，公司智能板卡2018H1出货量达到1,271万片，实现营业收入21.82亿元（YoY+133.79%），约占公司2018H1板卡出货量的35.45%，

相比 2017 年 29%的出货量占比进一步提升；智能板卡收入已达到公司 2018H1 板卡业务收入的 60.68%。2018H1 公司非智能板卡平均单价为 61 元，智能板卡平均单价达到 172 元。

教育业务收入规模快速增长，行业地位稳固，应用场景不断延伸。 2018H1 视源股份教育业务实现营业收入 18.36 亿元 (YoY+46.96%)，收入占比达 29.52%。依据奥维云网《2018 年 Q2 中国 B2B IWB 市场研究报告》，公司教育信息化品牌希沃，继续保持国内交互智能平板销量和销售额份额第一。2018H1 公司实现了教育信息化产品收入结构优化，大尺寸的交互智能平板销售占比显著提升；智慧黑板、幼教产品、学生终端及软件等新产品收入增长态势良好。

企业服务业务实现收入高速增长，MAXHUB 引领市场趋势。 2018H1 视源股份企业服务业务实现营业收入 2.45 亿元 (YoY+127.53%)，收入占比达 3.94%。在渠道建设方面，MAXHUB 会议平板业务销售渠道完善，已初步完成全国经销与服务网络部署、线上渠道布局、行业及大客户直销团队建设三类销售渠道建设。在兼容整合方面，公司根据行业客户的应用需求，开放 SDK 进行需求开发与整合，提升大客户黏性。在产品营销方面，MAXHUB 针对全用户提供免费试用的体验，进一步打开产品及品牌的用户认知。在技术及产品层面，MAXHUB 凭借强大的产品研发能力，加快产品迭代速度。

整体毛利率有所下降，板卡业务受制于原材料价格上涨毛利率下降，教育及会议平板业务毛利率稳中有升。 2018H1 视源股份毛利率为 19.77% (-1.91pcts)，主要由于板卡业务毛利率显著下降所致，教育及会议平板业务毛利率稳中有升。公司板卡产品部分原材料如多层陶瓷电容、MOS 管等持续缺货及涨价，导致原材料采购成本持续上涨；同时，受人民币贬值因素影响，公司进口原材料采购成本增加。2018H1，公司液晶显示主控板卡业务的毛利率为 11.74% (-3.41pcts)，教育及会议业务毛利率达 33.55% (+3.45pcts)。

管理费用率、销售费用率同比下降，财务费用率有所上升。 2018H1 视源股份管理费用率 7.52% (-0.42pcts)，销售费用率 4.59% (-0.31pcts)，均有所改善。公司财务费用率为-0.01% (+0.34pcts)，主要由于发生手续费 324.25 万元 (YoY+262.45%)，同时出现汇兑损失 1872.15 万元 (2017 年同期发生汇兑收益 617.72 万元)。此外，2018H1 公司研发投入达到 2.67 亿元 (YoY+60.25)，研发费用收入占比达 4.29%。

应收账款收入占比仍处低位，经营性现金流量净额显著改善 2018H1。 视源股份应收账款收入占比为 2.35%，依然处于低位。公司经营性现金流量净额达到 2.88 亿元 (2017 年同期为-2.27 亿元)，改善较为明显。公司基本每股收益为 0.60 元 (YoY+22.45%)，加权平均净资产收益率为 14.29% (-1.47pcts)，应收账款周转率为 65.98 (YoY-2.03%)，存货周转率为 3.37 (YoY+17.01%)。

2018Q2 业绩表现相比 2018Q1 显著提升。 2018Q2 视源股份实现营业收入 2.57 亿元，相比 2018Q1 增长 33.80%；2018Q2 实现归母净利润 2.57 亿元，相比 2018Q1 增长 100.78%；2018Q2 实现扣非后归母净利润 2.36 亿元，相比 2018Q1 增长 80.15%。

盈利预测。结合公司 2018 年中报的业绩表现，充分考虑视源股份各项业务发展趋势，我们预计 2018 年前三季度视源股份实现净利润在 7.15~8.34 亿元，其中 2018Q3 实现净利润在 3.30~4.49 亿元。维持对视源股份的盈利预测，预计 2018~2020 年收入为 141.93 亿元/181.24 亿元/220.90 亿元，归母净利润预测为 9.60 亿元/12.95 亿元/17.03 亿元，对应 EPS 为 1.47/1.99/2.62 元，维持买入评级。

表 12：视源股份 2016-2020 年盈利预测

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	8,237.94	10,867.61	14,193.10	18,124.58	22,090.24
营业收入增长率	37.39%	31.92%	30.60%	27.70%	21.88%
净利润（百万元）	741.96	691.08	960.41	1,295.47	1,703.29
净利润增长率	109.32%	-6.86%	38.97%	34.89%	31.48%
EPS（元）	1.14	1.06	1.47	1.99	2.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	59.60%	27.56%	28.60%	30.00%	30.59%
P/E	52	56	40	30	23
P/B	27.5	13.6	10.2	7.9	6.1

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测注：股价为 2018 年 8 月 29 日收盘价

风险提示。液晶显示主控板卡业务收入下降、交互智能平板业务拓展不及预期、汇率波动、原材料价格上涨。

7、挂牌/上市公司重要公告

7.1、新三板挂牌公司重要公告

中信出版(834291.OC)：2017 年年报(更正)及 2018 年半年度报告(08/27)

1、公司更正 2017 年度财务数据：营业收入 12.71 亿元 (+30.12%)，归母净利润 1.81 亿元 (+43.48%)；

2、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 7.57 亿元 (+20.46%)，归母净利润 1.15 亿元 (+1.39%)。

中德诺浩(839994.OC)：2018 年半年度报告(08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 4,717 万元 (+8.18%)，归母净利润 1,472 万元 (+12.09%)。

蔚蓝航空(834543.OC)：2018 年半年度报告(08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 6,269 万元 (+30.10%)，归母净利润 314 万元 (+5.25%)。

三一学院(870999.OC)：2018 年半年度报告(08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 3,343 万元 (+16.63%)，归母净利润 908 万元 (+324.63%)。

博志成 (872526.OC) : 2018 年半年度报告及终止收购资产的公告 (08/27)

1、公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 2,826 万元 (+35.80%) , 归母净利润 321 万元 (-30.85%) ;

2、经与交易对手协商, 公司决定终止收购清尚博尼 (北京) 科技有限公司 51% 股权。

国拓科技 (872810.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1,427 万元 (-9.38%) , 归母净利润 606 万元 (-2.90%) 。

华讯信息 (872773.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 139 万元 (-24.16%) , 归母净利润-83 万元 (-3.36%) 。

决胜股份 (836544.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1.93 亿元 (+71.34%) , 归母净利润-2,540 万元 (-709.92%) 。

新为股份 (832142.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 849 万元 (-4.63%) , 归母净利润 2 万元 (-90.10%) 。

聚智未来 (834538.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1,457 万元 (-3.03%) , 归母净利润-520 万元 (-26.16%) 。

智乐园 (836632.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 432 万元 (-29.24%) , 归母净利润 19 万元 (-85.50%) 。

华育智能 (871137.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 2,439 万元 (+40.73%) , 归母净利润-755 万元 (-15.22%) 。

辰云科技 (872790.OC) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 763 万元 (+11.85%)，归母净利润-287 万元 (-1,222.68%)。

天保人力 (872779.OC)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1.41 亿元 (+13.88%)，归母净利润-251 万元 (+13.43%)。

华科易汇 (838377.OC)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 701 万元 (+6.34%)，归母净利润-66 万元 (+1,318.52%)。

轩创国际 (837175.OC)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 770 万元 (+169.04%)，归母净利润-316 万元 (-73.32%)。

升学在线 (871717.OC)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 2,414 万元 (+124.79%)，归母净利润 581 万元 (-182.81%)。

一乘股份 (834592.OC)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1.44 亿元 (+25.19%)，归母净利润-2,982 万元 (-18.30%)。

天立泰 (831918.OC)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 8,411 万元 (+9.29%)，归母净利润 521 万元 (-17.50%)。

清睿教育 (834987.OC)：股票终止挂牌公告 (08/27)

公司股票自 8 月 29 日起终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。

亿童文教 (430223.OC)：股票恢复转让公告 (08/28)

公司股票自 8 月 29 日起恢复转让。

创凯智能 (871106.OC)：2018 年半年度报告及 2018 年半年度利润分配预案公告 (08/28)

1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1.28 亿元 (+124.20%)，归母净利润 286 万元 (+1,343.39%)；

2、公司发布 2018H1 利润分配预案：拟以 6 月 30 日总股本 3,611 万股为基数，每 10 股派发 6.00 元现金（含税），共计派发 2,167 万元。

孩教圈 (872024.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1,002 万元 (+62.12%)，归母净利润 12 万元 (+1,337.81%)。

博智教育 (836040.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1,494 万元 (+1.97%)，归母净利润 408 万元 (+9.10%)。

轩辕网络 (830891.OC)：股票解除限售公告 (08/28)

公司拟解除股票限售，数量为 40 万股，占公司总股本 0.59%，可转让时间为 9 月 3 日。

开心教育 (870968.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 8,830 万元 (+24.46%)，归母净利润 253 万元 (+1,478.33%)。

和君商学 (831930.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 5,971 万元 (-93.49%)，归母净利润 3,238 万元 (+1.93%)。

易知科技 (838940.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 748 万元 (+29.06%)，归母净利润-317 万元 (+24.15%)。

启慧教育 (872669.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 601 万元 (+3.75%)，归母净利润-454 万元。

飞硕科技 (872010.OC)：2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 2,655 万元 (+30.09%)，归母净利润 824 万元 (+37.03%)。

乐创教育 (836667.OC) : 2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 519 万元 (+124.05%), 归母净利润-2 万元 (-100.90%)。

远播教育 (839024.OC) : 对外投资公告及 2018 年半年度报告 (08/28)

1、公司拟以自有资金通过全资子公司远播商务向全资孙公司远播旅行社增注资本 50 万人民币, 增资后远播旅行社的注册资本由 50 万元增加到 100 万元;

2、公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 5,208 万元 (+41.04%), 归母净利润-1,767 万元 (+19.97%)。

朗朗教育 (834729.OC) : 2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 6,465 万元 (-17.62%), 归母净利润 427 万元 (-77.81%)。

锐达科技 (836453.OC) : 2018 年半年度报告 (08/28)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 3,376 万元 (+3.07%), 归母净利润 16 万元 (+106.12%)。

赛诚智慧 (870758.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 429 万元 (+17.56%), 归母净利润-288 万元 (+21.72%)。

清大紫育 (839278.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 865 万元 (-12.72%), 归母净利润-93 万元 (+19.36%)。

麦可思 (833861.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 6,379 万元 (+93.05%), 归母净利润 3,180 万元 (+667.88%)。

唐音股份 (870691.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 14 万元 (-92.74%), 归母净利润-28 万元 (+81.74%)。

上海功途 (836974.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 459 万元 (-11.66%)，归母净利润 21 万元 (-35.04%)。

新励成 (871624.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 4,179 万元 (+12.35%)，归母净利润-259 万元 (-863.80%)。

梓耕教育 (871145.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 5,406 万元 (-33.41%)，归母净利润 365 万元 (-70.27%)。

智盛信息 (836955.OC) : 2018 年半年度报告及 2018 年半年度权益分派预案公告 (08/29)

1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 676 万元 (+278.51%)，归母净利润 271 万元 (+209.96%)；

2、公司发布 2018H1 利润分配预案：拟以权益分派实施时的总股本为基数，每 10 股派发 1.00 元现金（含税）；

行动教育 (831891.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1.87 亿元 (+32.92%)，归母净利润 4,590 万元 (+38.65%)。

光环国际 (838504.OC) : 注销控股子公司公告及收购资产公告 (08/29)

1、公司拟注销控股子公司霍尔果斯光环企业管理咨询有限公司；

2、(1) 公司拟以现金 0 元收购蔡沅江持有的北京光环交互 39.5% 的股权，交易完成后，公司将持有北京光环交互 90% 的股权；

(2) 控股子公司北京光环交互拟以现金 100 万元收购控股子公司霍尔果斯光环持有的西安光环交互 100% 的股权，交易完成后，公司将持有西安光环交互 90% 的股权；

(3) 控股子公司北京光环交互拟以现金 79.95 万元收购控股子公司霍尔果斯光环持有的武汉光环交互 30% 的股权，交易完成后，公司将持有武汉光环交互 62.05% 的股权。

安行天下 (839596.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1,091 万元 (+56.70%)，归母净利润 176 万元 (+32.01%)。

龙门教育 (838830.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 2.41 亿元 (+30.95%)，归母净利润 5,763 万元 (+34.15%)。

爱尔信 (871933.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 2,071 万元 (+72.86%)，归母净利润-122 万元。

ST 图骥科 (430729.OC) : 出售子公司股权公告及 2018 年半年度报告 (08/29)

1、公司拟以 0 元转让价将其持有的江苏顺雅大健康管理有限公司 57% 的股份分别转让给毛良涛、徐军等人；

2、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 44 万元 (-89.85%)，归母净利润-105 万元 (-234.06%)。

华腾教育 (834845.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 3,613 万元 (+6.60%)，归母净利润 1,773 万元 (+10.35%)。

分豆教育 (831850.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1,488 万元 (+222.53%)，归母净利润-1,598 万元。

学海文化 (837108.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 3,527 万元 (-67.84%)，归母净利润-389 万元 (-125.91%)。

盛达科技 (872170.OC) : 2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 623 万元 (+17.65%)，归母净利润 14 万元 (+109.26%)。

志诚教育 (836711.OC) : 股票发行认购公告 (08/29)

公司拟向不确定对象发行不超过 800 万股 (含)，发行价格为人民币 6.00 元/股，募集资金总额不超过人民币 4,800 万元 (含)。

仙剑文化 (831643.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 776 万元 (-38.27%)，归母净利润-475 万元 (-133.00%)。

读行学堂 (870537.OC) : 2018 年半年度报告、设立控股子公司公告及收购股权资产的公告 (08/30)

1、公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 3,428 万元 (+40.88%), 归母净利润 312 万元 (+7.32%);

2、公司拟以 0 元收购成都读行学堂股东张潇南 49% 的股权, 收购完成后, 成都读行学堂将成为公司的全资子公司;

3、(1) 公司拟与林道兴共同出资设立控股子公司江西省读行学堂文化旅游发展有限公司, 注册资本 200 万元, 其中公司出资 102 万元, 占比 51.00%; (2) 公司拟与河北鸿群文化传播有限公司、贾文翔共同出资设立控股子公司河北读行学堂旅行社有限公司, 注册资本 300 万元, 其中公司出资人民币 153 万元, 占比 51.00%。

东方童 (837776.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 634 万元 (-18.55%), 归母净利润 66 万元 (+18.61%)。

森纵教育 (837906.OC) : 取消股票发行公告 (08/30)

公司决定终止股票发行计划。

中微科技 (838094.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 343 万元 (-31.93%), 归母净利润 31 万元 (+137.05%)。

ST 神码 (834748.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1,100 元 (-99.86%), 归母净利润 -596 万元 (+6.24%)。

乐源股份 (872654.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1.74 亿元 (+247.78%), 归母净利润 1,365 万元 (+249.84%)。

精英在线 (871575.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1,437 万元 (+35.84%), 归母净利润 149 万元 (+452.94%)。

卓教国际 (871255.OC) : 2018 年半年度报告及 2018 年半年度权益分派预案公告 (08/30)

1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1,057 万元 (+28.25%)，归母净利润-241 万元 (+52.29%)；

2、公司发布 2018H1 利润分配预案：拟以权益分派实施时的总股本为基数，每 10 股派发 6.67 元现金（含税）。

ST 国人 (838887.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 605 万元 (+1,532.74%)，归母净利润-271 万元。

瑞普科技 (839399.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 1.20 亿元 (+26.54%)，归母净利润-1,277 万元 (-88.24%)。

真灼科技 (835230.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 894 万元 (-66.16%)，归母净利润-498 万元 (+107.48%)。

快乐营 (837368.OC) : 2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 804 万元 (-0.91%)，归母净利润-313 万元。

久良科技 (839298.OC) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 504 万元 (-4.49%)，归母净利润-207 万元 (-7.96%)。

星立方 (430375.OC) : 对外投资公告 (08/31)

公司全资子公司北京中星在线教育科技有限公司拟与孙顺发共同出资设立山东星师教育科技有限公司，注册资本 1,000 万元，由全资子公司北京中星在线出资人民币 400 万元，占注册资本的 40%。

清大教育 (839818.OC) : 股票解除限售公告 (08/31)

公司拟解除限售股票 208 万股，占公司总股本的 8.23%，可转让时间为 9 月 5 日。

中信出版 (834291.OC) : 权益变动公告 (08/31)

1、阅文源动力拟通过特定事项协议转让方式减持公司股份 1,426 万股，拥有权益比例从 10.00%拟变为 0%；

2、中信投资控股拟通过特定事项协议转让方式增持公司股份 1,426 万股，拥有权益比例从 4.40% 拟变为 14.40%。

环球艺盟 (870639.OC) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 9,889 万元 (+56.11%)，归母净利润 888 万元 (+402.31%)。

爱乐祺 (831797.OC) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 2,012 万元 (+22.82%)，归母净利润 508 万元 (+26.45%)。

成功之道 (870667.OC) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 1,279 万元 (-11.35%)，归母净利润 -437 万元 (-2,156.15%)。

土星教育 (430107.OC) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 363 万元 (-79.20%)，归母净利润 -1,490 万元 (+22.83%)。

7.2、A 股教育上市公司重要公告

创业黑马 (300688.SZ) : 股东减持股份公告、2018 年半年度报告及股票解除限售公告 (08/27)

1、公司股东深圳市达晨创丰股权投资企业 (有限合伙) 拟减持不超过 204 万股，即不超过总股本的 3%；

2、公司股东蓝创文化传媒 (天津) 合伙企业 (有限合伙) 拟减持不超过 204 万股，即不超过总股本的 3%；

3、公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 8,792 万元 (+21.17%)，归母净利润 1,646 万元 (+7.83%)；

4、本次解除限售股份总数为 1,954 万股，占公司股本总额的 28.73%，实际可流通股份数量为 1,874 万股，占公司股本总额的 27.56%，可上市流通日期为 8 月 30 日。

松发股份 (603268.SH) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据: 营业收入 2.67 亿元 (+20.56%)，归母净利润 2,128 万元 (+4.29%)。

文化长城 (300089.SZ) : 2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 4.01 亿元 (+79.59%)，归母净利润 4,949 万元 (+175.69%)。

科锐国际 (300662.SZ)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 7.26 亿元 (+36.94%)，归母净利润 4,783 万元 (+48.82%)。

秀强股份 (300160.SZ)：2018 年半年度报告及 2018 年半年度权益分派预案公告 (08/27)

1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 7.19 亿元 (-0.46%)，归母净利润 6,325 万元 (-44.43%)；

2、公司发布 2018H1 利润分配预案：拟以 6 月 30 日总股本 5.98 亿股为基数，每 10 股派发 2.00 元现金（含税），共计派发 1.20 亿元。

世纪鼎利 (300050.SZ)：2018 年半年度报告及回购注销股票减资公告 (08/27)

1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 4.60 亿元 (+37.65%)，归母净利润 2,961 万元 (-59.30%)；

2、公司决定终止实施 2017 年限制性股票激励计划并回购注销限制性股票共 1,108 万股，本次回购注销完成后，公司总股本将由 5.56 亿股减少至 5.45 亿股。

拓维信息 (002261.SZ)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 4.88 亿元 (-11.46%)，归母净利润 1,426 万元 (-89.02%)。

中国高科 (600730.SH)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 5,023 万元 (-81.32%)，归母净利润 -565 万元 (-107.73%)。

亚夏汽车 (002607.SZ)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 27.69 亿元 (-3.77%)，归母净利润 3,773 万元 (-11.41%)。

全通教育 (300359.SZ)：2018 年半年度报告 (08/27)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 2.97 亿元 (-32.95%)，归母净利润 28 万元 (+101.56%)。

创业黑马 (300688.SZ)：全资子公司增资公告 (08/28)

公司拟使用募集资金人民币 1,000 万元对募投项目实施主体暨全资子公司北京黑马创投科技有限公司、北京创业未来传媒技术有限公司进行增资，金额分别为 700 万人民币和 300 万人民币。

松发股份 (603268.SH)：控股股东转让公司股份公告 (08/28)

公司控股股东林道藩、陆巧秀拟向恒力集团转让持有的公司股份，转让数量分别为 870 万股和 2,873 万股，占公司总股本的比例分别为 6.95%和 22.96%。本次转让完成后，林道藩先生持有公司股份 2,764 万股，占公司总股本的 22.09%；陆巧秀女士不再持有公司股份；公司控股股东将变更为恒力集团，其持有的公司股份为 3,743 万股，占公司总股本的 29.91%。

威创股份(002308.SZ)：全资子公司增资公告及 2018 年半年度报告(08/29)

1、公司募投的儿童艺体培训中心建设项目实施主体由威创股份变更为威创股份和威乐教育；同时公司将向全资子公司威乐教育增资 4,000 万元。本次增资后，威乐教育注册资本将变更为 6,000 万元，公司仍持有其 100% 股份；

2、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 5.21 亿元 (+9.70%)，归母净利润 9,607 万元 (-7.41%)。

视源股份 (002841.SZ)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 62.19 亿元 (+66.83%)，归母净利润 3.85 亿元 (+24.36%)。

三盛教育 (300282.SZ)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 3.16 亿元 (-62.70%)，归母净利润 6,041 万元 (+16.43%)。

勤上股份 (002638.SZ)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 6.53 亿元 (-24.51%)，归母净利润 8,296 万元 (+0.98%)。

科斯伍德 (300192.SZ)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 4.72 亿元 (+113.89%)，归母净利润 7,232 万元 (+657.33%)。

立思辰 (300010.SZ)：2018 年半年度报告及参与设立产业投资基金公告 (08/29)

1、公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 5.50 亿元 (-19.22%)，归母净利润-5,673 万元 (-262.27%)；

2、公司拟与华宏海泰、中关村母基金、立思辰投资、佳辰投资等投资方合作设立立思辰华海教育产资基金，基金规模为 5.03 亿元，公司认缴出资 2 亿元。

长方集团 (300301.SZ)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：营业收入 7.86 亿元 (-8.19%)，归母净利润 859 万元 (-30.30%)。

勤上股份 (002638.SZ)：拟终止重大资产重组的提示性公告 (08/31)

公司拟将半导体照明业务相关资产负债转让给黄智勇先生，经友好协商，双方拟终止本次交易。

7.3、海外教育上市公司重要公告

网龙 (0777.HK)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：收益 24.70 亿元 (+39.1%)，股东应占溢利 2.01 亿元 (+678.76%)。

枫叶教育 (1317.HK)：股权收购公告 (08/29)

公司间接全资附属公司大连枫叶学前教育企业管理有限公司拟与上海鹏星企业管理咨询服务有限公司及上海鹏跃企业管理咨询合伙企业订立股权购买协议，分别以总代价 6,500 万元人民币收购襄阳君鹏教育咨询有限公司 50% 股权。收购完成后，枫叶教育将持有襄阳君鹏 100% 股权。

天立教育 (1773.HK)：2018 年半年度报告 (08/29)

公司发布 2018H1 财务数据：收益 3.09 亿元 (+34.55%)，经调整纯利 1.16 亿元 (+43.35%)。

希望教育 (1765.HK)：2018 年半年度报告 (08/30)

公司发布 2018H1 财务数据：收入 5.28 亿元 (+37.62%)，经调整纯利 1.92 亿元 (+37.80%)。

新高教集团 (2001.HK) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据: 收入 2.49 亿元 (+17.03%), 经调整纯利 0.93 亿元 (+15.42%)。

中国新华教育 (2779.HK) : 2018 年半年度报告 (08/31)

公司发布 2018H1 财务数据: 收入 2.01 亿元 (+14.57%), 期内溢利 1.37 亿元 (+34.22%)。

8、业内动态

Lockin China 完成数百万美元 A 轮融资 (鲸媒体, 08/27)

全球青年人才职业发展平台 Lockin China 宣布已于 5 月份获数百万美元 A 轮融资, 投资方为五岳资本。本轮融资将主要用于扩展、稳固海外大学渠道, 打开海外用户市场, 提高研发团队规模及研发能力。Lockin China 成立于 2015 年 6 月, 定位于全球青年人才职业发展平台, 主要为留学生、海归和外籍人才解决就业问题。Lockin China 现已整合世界千所高校的人才数据和学生数据, 帮助中国留学生匹配全球工作。Lockin China 于今年 4 月依据高校人才数据, 推出了 GTMD (世界人才图谱)。目前, GTMD 每个月拥有超过 100 万的线上现金收入。Lockin China 还将上线国际版本 APPLockinU, 实现全球企业与应届生人才的精准对接。据了解, LockinU 的原理是基于全球人才数据, 求职用户填写建立后, 系统将评估用户的竞争力, 为之匹配企业, 进而消除双方之间的信息错位。

斑马老师获数千万元 Pre-A 轮融资 (芥末堆, 08/28)

在线少儿英语品牌斑马老师获得鼎晖投资的数千万元 Pre-A 轮融资, 本轮融资将主要用于产品研发、团队运营以及市场推广。斑马老师成立于 2017 年, 主要面向 3-6 岁幼儿提供在线英语外教直播互动课程。其采用 1V4 以下小班模式, 每节课 25 分钟, 通过模仿、鼓励、合作、竞争等互动方式, 提升课程的输入、输出效率和效果。在团队标准上, 斑马老师具有准入、遴选、培训的标准机制, 外教团队主要来自英、美、加三个母语英语国家, 且必须具备 3 年以上幼儿教育经验。同时, 在达到前述标准的基础上, 必须经过斑马老师的系统培训及试讲后, 才能正式上课。目前斑马老师在产品研发、渠道与销售等方面已建立优势, 下一个战略目标在于加强直播平台技术研发, 培训师资团队, 并构建高效的运营服务体系, 通过产品体验和高效运营提升用户满意度和复购率。据了解, 斑马老师接下来将推出幼儿语文业务。

Knewton 获 2,500 万美元融资 (芥末堆, 08/28)

自适应学习平台 Knewton 获 2,500 万美元融资, 其中 Triple Point Capital 投资 2,000 万美元。其余来自 Accel, Atomico, Bessemer Venture Partners 等公司现有投资者。十年间, Knewton 筹集到 1.37 亿美元的总资金 (该公司已经在六轮股权和两笔债务融资中筹集资金), Knewton 的最新支持者 TriplePoint

Capital 为公司的新商业模式提供生命线：将数字课件直接销售给高等教育机构。目前 Knewton 有 36 种 Alta 课件产品，主要用于数学相关学科，包括化学、经济学和统计学。该公司估计，超过 250 所大学的学生将在即将到来的秋季学期使用 Alta。该公司最初是将其自适应学习技术授权给出版商，如今进入课件业务，标志着这家总部位于纽约的公司的主要业务支柱有所改变。

顶思获得千万级天使轮融资（鲸媒体，08/28）

K12 国际教育资源聚合平台顶思获得千万级天使轮融资，由新东方教育科技集团领投，德骏国际教育投资基金跟投，本轮融资将主要用于团队建设与教师培训产品研发。顶思成立于 2016 年 8 月，经过 2 年时间的发展，形成了包括顶思媒体、顶思研究、顶思学院和顶思人才在内四大服务体系。其中，顶思媒体通过网站、微信公众号、微信群矩阵以及线上线下活动等渠道，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、行业沟通的专业内容与服务；顶思研究围绕国际学校生态、筹建、运营、市场、升学指导等关键模块撰写行业研究报告；顶思学院针对课堂教学、课程开发、学生发展等提供线上线下培训内容，通过校内外的培训、项目实践、考察交流、入校评估等方式，帮助学校提升教学管理品质；顶思人才专注于 K12 国际教育行业的招聘服务，包括双语中教、学科外教以及中外方管理岗位人才。由顶思团队举办的国际学校行业交流峰会及相关服务在行业内口碑反响较好，社群交流的品牌效应和影响力初步显现。

博鸟绘本完成 1,000 万元 Pre-A 轮融资（芥末堆，08/29）

儿童绘本平台博鸟绘本完成 1,000 万元 Pre-A 轮融资，领投方为真格基金，天使轮投资方立元投资继续跟投。本轮融资将用于扩大仓库、技术研发以及业务拓展，重点加强内容创新与生产，逐步把博鸟绘本打造成综合性亲子阅读教育平台。此前，公司曾获得由华旦天使领投、立元投资跟投的 500 万元天使轮融资。博鸟绘本上线于 2017 年 11 月，早期以儿童绘本租赁为切入点，用户可以通过博鸟绘本小程序、微信公众号、App、支付宝信用入口租赁儿童绘本，芝麻信用 600 分以上免收押金。目前中国绘本市场规模在 300-500 亿之间，仍有非常大的上升空间，虽然一二线城市小孩的绘本阅读相对普及，但综合三至五线城市甚至农村等地区，中国小孩年均阅读不到 10 本，而在欧美、日本等国家这个数字是 50-100 本。预计未来 5-10 年，整个儿童绘本的市场规模会扩大 5 倍以上，其中租赁将是非常重要的方式之一。

小红圈获 800 万人民币 Pre-A 轮融资（芥末堆，08/29）

小红圈近日获 800 万人民币的 Pre-A 轮融资，投资方为天津仁爱集团、及老股东聚秀资本和聚募网。此前，小红圈曾在创立之初获 400 万人民币天使轮融资。小红圈是一款解决内容难沉淀、粉丝难管理问题的 APP，可以看做是财经、金融、投资行业的「知识星球」（知识星球原名小密圈），既做内容渠道，又是社群管理工具。从产品 5 月上线至今，小红圈共有 10 万左右的注册用户，付费用户超 1 万，用户累计建圈近千个，付费圈子在 400 个

左右。为了保证内容纯净，小红圈接入了鉴黄鉴暴系统，杜绝传递非法内容。而在 KOL 的获取上，小红圈目前主要依靠资方陈宇的人脉和资源。

慧科教育完成 D 轮融资（鲸媒体，08/29）

慧科教育已完成由新龙脉资本与泛海集团参与的 D 轮融资，目前估值超过 10 亿美元。截至目前，慧科集团已完成 4 轮融资，历轮融资累计已超过 15 亿元。慧科集团成立于 2010 年 8 月，通过与阿里巴巴、腾讯、IBM、VMware、华为、思科等数十家国内外知名企业共建以阿里云大数据学院为代表的产业学院、定制学历教育培养项目、建立线下联合实验室等深度合作。目前业务已覆盖高校、政府、企业等，并陆续自主开发了移动互联网、云计算、大数据、在线教育、互联网金融等 10 个领域专业方向的培养方案、课程体系和教学资源，是目前信息教育领域覆盖高校最多的企业，包括与北京航空航天大学、复旦大学、清华大学等 1500 多所全国知名高校、地方本专科院校共建慧科产业学院。

Makeblock 完成 3 亿元 C 轮融资（鲸媒体，08/30）

STEAM 教育解决方案提供商 Makeblock 完成 3 亿元 C 轮融资，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，本次融资将重点投入三个方面：研发、市场和本地化运营。目前，Makeblock 已拥有完整的 STEAM 教育产品线：包括入门级 STEAM 教育机器人 mBot 系列、模块化飞行器 Airblock、可编程电子积木平台神经元、普及型 AI 智能编程机器人程小奔和拥有超过 500 个金属零部件的创客平台，并有 17 套面向学校的可定制的创客空间套装。此次融资后，Makeblock 将再次下降产品的使用门槛，也将关注新技术，如激光切割、3D 打印、人工智能等，或将这些新技术运用到下一款新品中。今年 10 月份，Makeblock 将陆续发布数款新品，并将会发布会上公布新的中文品牌名。

枫叶教育收购襄阳君鹏教育咨询有限公司 50% 股权（鲸媒体，08/30）

公司间接全资附属公司大连枫叶学前教育企业管理有限公司与上海鹏星企业管理咨询服务有限公司与上海鹏跃企业管理咨询合伙企业订立股权购买协议，分别以 6,500 万元收购襄阳君鹏教育咨询有限公司 50% 股权。集团旗下全资附属公司已经订立协议，将通过总金额为 1.3 亿元的收购获得湖北省襄阳市 7 所幼儿园的运营权，幼儿园目前在校生人数为 1380 人。枫叶教育创立于 1995 年，主要从事国际学校教育，在中国经营多所双语民办学校及幼儿园，业务覆盖学前教育至 K12 全学段。目前，枫叶教育主要面向中产阶级家庭和旨在寻求海外高等教育的学生。据了解，枫叶教育在襄阳市与当地政府合作运营的小学将于 2019 年 9 月开学，此次收购的幼儿园将能够为小学输送生源。另外，枫叶集团也希望借此收购进一步提高品牌在襄阳市的知名度，并为之后拓展湖北省的学校网络奠定基础。

创想童年获得数千万元 A 轮投资，将研发 STEAM 线上内容（鲸媒体，08/31）

国内儿童创新教育品牌创想童年获得中青国融领投的数千万元 A 轮融资，本轮融资将主要用于创想童年全国加盟业务的快速拓展、STEAM 创新教育线上内容的深度研发，中青国融也将提供多方位资源支持。创想童年成立于 2009 年，是一家儿童创新教育服务提供商，为 2-16 岁儿童提供创新能力教育服务。针对不同的年龄阶段，创想童年设置乐高建构、机器人编程、幼儿绘本等课程内容。截止 2017 年底，已拥有十一家直营中心，三家加盟中心。本轮融资领投方中青国融为国有参股的大型金融集团，也是国内从事上市公司并购重组业务的投资机构，目前公司资产管理规模超 120 个亿，且一直关注教育行业的投资机会。

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达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达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	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	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
安玲娟		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	lijiaxia@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	