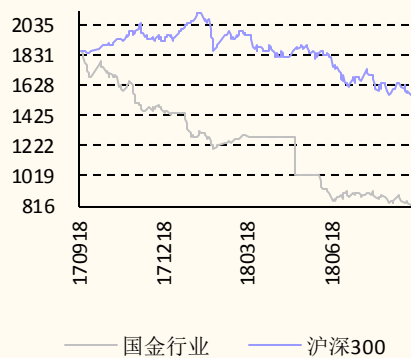


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	815.63
沪深300指数	3242.09
上证指数	2681.64
深证成指	8113.88
中小板综指	8290.24



## 相关报告

1. 《2018 教育行业周报第 34 期：教改一直在路上，任重而道远-2...》，2018.9.9
2. 《2018 教育行业周报第 33 期：国务院发文明确扩大教育社会投入...》，2018.9.2
3. 《国务院办公厅印发《意见》，明确提出积极扩大教育经费中的社会投...》，2018.8.27
4. 《2018 教育行业周报第 32 期：送审稿本意在于规范而非禁止限制...》，2018.8.26
5. 《民生教育公告拟收购云南滇池学院，自证高校外延并购逻辑持续！《...》，2018.8.21

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002  
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人  
zhenghuilin@gjzq.com.cn

## 2018 教育行业周报第 35 期：民促法各地细则推进进程差异大，部分已设有学校有限公司

### 投资建议

- 本周，国金教育指数涨跌幅-2.19%，上证指数-0.76%，深证成指-2.51%，创业板指-4.12%，传媒指数(中信)-3.12%，餐饮旅游(中信)-1.61%，沪深 300 指数-1.08%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅-24.94%，上证指数-19.91%，深证成指-27.41%，创业板指-22.78%，传媒指数(中信)-33.82%，餐饮旅游(中信)-3.20%，沪深 300 指数-20.68%。

### 行业点评

- 2016 年 11 月，民办法三审稿通过，确立了营利性和非营利性民办学校分类管理的法律依据，自 2017 年 9 月起正式生效。三审稿通过之后，各省级政府据此发布了地方的实施细则。
- 在各省级政府发布的《关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》中对于民办学校营利性的选择过渡期规定有所规定。截止目前，我国现有 24 个省级单位发布省级实施意见，对民办学校分类登记有所规定，其中 17 个省级单位对于营利性选择有明确过渡期要求，并有 7 个省级单位单独公布了民办学校分类登记实施办法。各省推进落地进程不一，全国民办学校全部完成分类登记仍需一定时间。其中，上海的过渡期最短为 2 年，其他大部分省级单位过渡期为 5 年，最晚于 2022 年 12 月 31 日前完成分类登记。其中发布明确过渡期最早的为安徽省（2017 年 11 月 27 日发布），而发布明确过渡期最晚的为广西省（2018 年 7 月 2 日发布）。
- 各省《实施意见》中规定，举办者自主选择举办非营利性民办学校或者营利性民办学校，但不得设立实施义务教育的营利性民办学校。非营利性民办学校在民政部门登记为民办非企业单位或在事业单位登记管理机关登记为事业单位，营利性民办学校到工商行政管理部门办理登记。但是民办学校需取得县级以上人民政府教育行政部门、县级以上人民政府人力资源社会保障行政部门办学许可证后，方可进行依法登记。而《工商总局、教育部关于营利性民办学校名称登记管理有关工作的通知》（工商企注字[2017]156 号）中要求，营利性民办学校只能采取公司制企业法人的形式。由于大部分省规定 2017 年 9 月 1 日前的民办学校有一定过渡期，而 2017 年 9 月 1 日后成立的学校须在批准设立时要明确学校的非营利性或营利性类型。故而，在非义务教育阶段可设置营利性民办学校背景下，开始出现学校有限公司/公司制民办学校。
- 根据企查查的搜索结果显示，目前湖南、河北、贵州、山东、浙江等地辖区内设有公司制民办学校。选择公司形式登记的学校大部分为 2016 年之后新设学校，公司注册时间集中在 2017 年和 2018 年。举例如，湖南师大第二附属中学有限公司其实创办于 2016 年，2016 年 9 月正式招收第一批学生，于 2017 年 10 月 31 日注册为公司，是湖南师范大学与深圳市博纳教育合作共建的一所民办全日制普通高中，其中博纳教育持股 51%，湖南师范大学持股 49%。山东的曲阜夫子学校于 2016 年 8 月 28 日建成，于 2017 年 3 月 21 日注册为公司。
- 推荐标的：新高教集团，新华教育，中教控股，百洋股份，佳发教育
- 风险提示：送审稿公开征求意见结果存不确定性，民促法细则未完全落实

## 本周发布报告

**【公司深度】佳发教育：“新高考”改革的信息化先锋，政策红利显著业绩增长迅速**

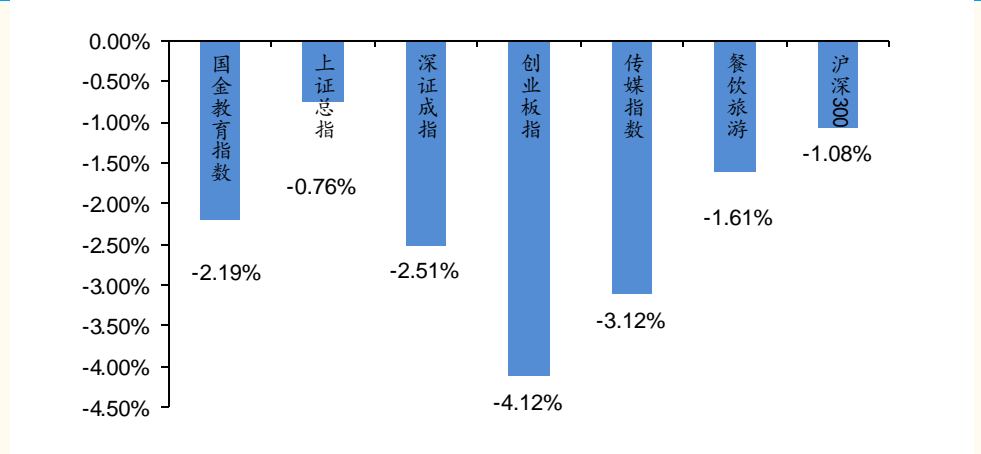
### 投资逻辑

- 佳发教育成立于 2002 年，2004 年进入教育信息化行业，多年来深耕教育考试信息化板块，2016 年底推出“新高考”云巅智慧教育产品和解决方案。目前主要有考试考务信息化和智慧教育两块业务，公司标准化考点覆盖 28 个省市，新高考业务超额完成上半年产品进百家学校、服务进十个省的目标。
- **政策加码助力，国家教育信息化支出经费 2020 年或将超 3000 亿。**①**标准化考点迎更新周期，平台整合是重点。**2007 年国家开始教育考试信息化统一建设，2011-2013 年为建设高峰期。当下第一代建设的设备已进入更新换代时期。第一代主要以网上巡查建设为主，而本次更新建设是采用围绕平台数据整合，展开多系统共同建设，带来更大的市场空间。省级高中学业水平考试和部分省市中考对标准化考点增量需求上升。②**新高考带来发展新机遇，走班排课需求大。**2014 年新高考启动改革试点，总成绩采取“3+3+1”模式。“走班选课”模式下，学校特别是高中在教学、管理、家校沟通过程中出现对信息化产品的刚性需求。2018 年秋季预计有 17 个省份第三批试点。
- **公司亮点：①把握行业机会，具备先发优势，注重研发投入。**2007 年国家开始教育考试信息化统一建设，同年公司参与国家多个省市的网上巡查系统建设，2011-2013 年间业绩实现近 200% 增长。公司及时开展新业务，把握新高考动向。公司 2012 年就开始了云巅智慧教育项目的规划和研发，并于新高考政策公布的 2014 年同年年底成立了相关事业部。公司重视自主研发和技术创新，2017 年研发人员占比提高 5.5pct，研发投入占营收比提升 4.4pct。②**积累客户资源，形成校园网络，建立入口优势。**丰富的行业经验（成功案例）和客户资源，为公司进一步推广新产品和获取招标项目奠定坚实基础。行业客户也倾向于选择有长期合作关系的供应商，平台和系统的兼容效果更好。公司布局广泛，入口优势明显，音视频采集设备运行在全国 1.3 万所学校，覆盖了 30 多万间教室，其中高中学校约 8000 多所，已布点学校具有示范效应。依托积累的优质客户资源，2018H1 “新高考”智慧教育超额完成目标。③**公司 2018H1 营收和净利同比增长 110%，增长势头强劲。**公司计划于 2018-2020 年覆盖 300/1300/5000 所新高考相关业务模块的学校用户。随着智慧教育产品收入占比扩大，公司整体毛利率仍有提升空间。
- **盈利预测：**预计 18-20 年公司收入为 3.85/5.96/8.59 亿，归母净利润为 1.36/1.95/2.81 万元，同比增速分别为 86%/44%/44%，对应 pe 为 41/28/20 倍。首次覆盖，给予增持评级，目标价 45.8 元。
- **风险提示：**教育信息化市场竞争加剧、行业依赖程度较高及政策等风险。

### 一周行情回顾

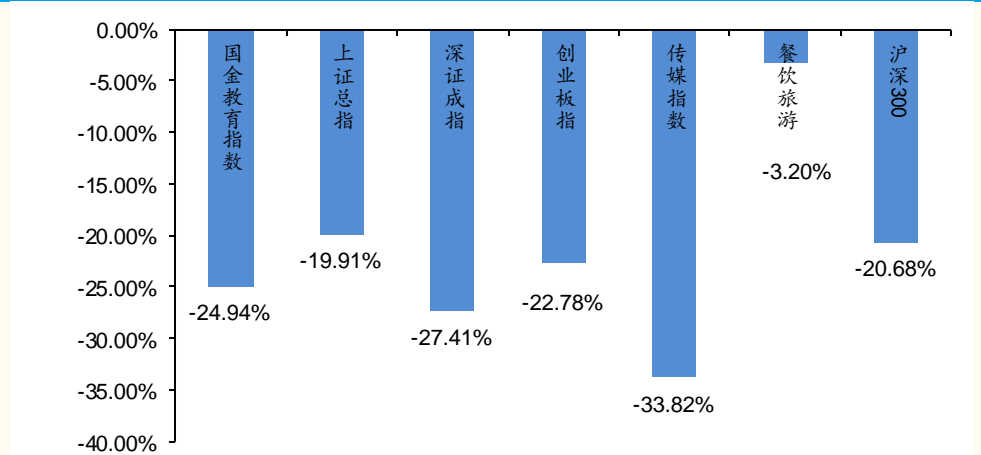
- 本周，国金教育指数涨跌幅-2.19%，上证指数-0.76%，深证成指-2.51%，创业板指-4.12%，传媒指数(中信)-3.12%，餐饮旅游(中信)-1.61%，沪深300指数-1.08%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅-24.94%，上证指数-19.91%，深证成指-27.41%，创业板指-22.78%，传媒指数(中信)-33.82%，餐饮旅游(中信)-3.20%，沪深300指数-20.68%。

图表 1：本周各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

**一周行业重点公告**

- **【中教控股】(00839) 9月10日中国教育集团控股有限公司发布公司获选为沪港通合资格股份的公告**

中教控股9月10日发布公告,公司已获选为沪港通合资格股份,自2018年9月10日起生效。
- **【凯文教育】(002659) 9月10日北京凯文德信教育科技股份有限公司发布关于公司股东部分股份解除质押的公告**

凯文教育9月10日发布公告,公司持股5%以上股东浙江慧科将其持有的公司部分股份办理解除质押手续。解除股数1431万股,本次解除质押股份占其所持股份比例为47.60%。截至本公告日,浙江慧科持有公司股份3006万股,占公司总股本的6.03%;累计质押股份1424.7万股,占其持有公司股份总数的47.4%,占公司总股本的2.86%。
- **【51talk】(COE) 9月10日51talk公布2018Q2财务业绩报告**

51talk9月10日发布公告,公司FY2018Q2营业收入2.82亿元,+46.9%YOY。净亏损为人民币0.737亿元,+47.1%YOY。毛利率65.7%,同比提升2.8pct。
- **【希望教育】(01765) 9月11日希望教育集团有限公司发布截止2018年9月10日的招生情况**

希望教育9月11日公告,公司已于9月10日结束2018/2019学年的招生工作,其总招生人数为3.1万人,+43.0%YOY。其中,包括去年收购的四川托普信息技术职业学院4513人。在报到率方面,本学年上升4.63%至88.65%。其中本科报到率97.52%,专科报到率83.71%。
- **【佳发教育】(300559) 9月11日成都佳发安泰教育科技股份有限公司发布关于持股5%以上股东减持股份预披露的公告**

佳发教育9月11日发布公告,公司持股5%以上股东陈大强持有公司股份1826万股,占公司总股本的13.09%。陈大强计划自本公告披露之日起15个交易日后的三个月内,因自身资金需要通过集中竞价方式减持公司股份不超过140万股(占公司当前总股本比例1%)。
- **【百洋股份】(002696) 9月11日百洋产业投资集团股份有限公司发布关于控股股东股权质押展期的公告**

百洋股份9月11日发布公告,公司控股股东孙忠义先生办理1037万股质押展期一年,展期后到期日为2019年9月12日,本次质押占所持有股份7.78%。
- **【威创股份】(002308) 9月12日威创集团股份有限公司发布关于全资子公司对外投资的公告**

威创股份9月12日公告,威创股份全资子公司威学教育与徐刚、阳光视界签订了协议,威学教育以现金5000万元向阳光视界增资认购阳光视界新增63.32万元注册资本,增资后,阳光视界注册资本为506.53万元,威学教育占12.50%。
- **【全通教育】(300359) 9月13日全通教育集团(广东)股份有限公司发布业绩承诺补偿股份注销完成的公告**

全通教育9月13日公告,公司回购业绩承诺补偿股份涉及朱敏、张雪涛、陈江武、顺业恒通、张威5名股东的股份,回购注销的股份共计76.91万股,占回购前全通教育总股本的0.12%。本次应补偿股份由公司分别以1元对价回购并注销。
- **【科斯伍德】(300192) 9月14日苏州科斯伍德油墨有限公司发布关于控股子公司参与投资设立教育产业并购基金的公告**

科斯伍德 9 月 14 日公告，公司控股子公司龙门教育拟与浙江中迪投资共同发起设立教育产业并购基金。基金首期暂定规模为 1 亿元，第二期以全体合伙人一致同意后发起。其中龙门教育拟出资 2000 万元认购基金份额的 20%。重点投资于教育产业项目，重点投资于陕西省。其中不超过 30% 投资于外省及早期项目，投资方式为现金投资。

## 一周行业重点新闻

### ■ 安永进军职业教育领域

蓝鲸教育 9 月 10 日讯，安永在上海宣布成立国内首家职业技能培训机构 -- 安永商务技能培训(上海)有限公司(安永学院)，为企业中高级管理人员、职业经理人、创业者、投资者、家族企业接班人以及其他相关领域人士提供培训及多样化的学习解决方案。安永全球分布在 150 多个国家，共有四大业务，也有 18 个研发中心。服务近百万家客户，包括超过三分之二的财富 500 强公司。

### ■ 未成年人互联网普及率高达 98.1%，微信成为第一新闻获取渠道

芥末堆 9 月 11 日讯，《青少年蓝皮书——中国未成年人互联网运用和阅读实践报告(2017-2018)》在京发布。未成年人首次触网年龄持续走低，被调查未成年人互联网运用的总体普及率高达 98.1%，其中城市为 98.7%，农村为 97.9%。在未成年人对网络功能需求的统计中，“在线学习”、“在线知识答疑/辅导”排在最前面。

### ■ 春来教育招股价下限定价，明日上市

蓝鲸教育 9 月 12 日讯，春来教育公布招股结果，以招股价下限 2.08 港元定价，公司获得了全球发售所得款项净额 5.52 亿港元，并且将于明日(2018 年 9 月 13 日)正式挂牌上市。

### ■ 傲梦获 1.2 亿 B 轮融资

芥末堆 9 月 12 日讯，傲梦编程宣布获得 1.2 亿元 B 轮融资，本轮融资由好未来集团(学而思)与 IDG 资本联合领投，前海母基金跟投。本轮融资将主要用于提升课程研发质量、扩建优秀师资队伍。傲梦成立于 2014 年，为 6 到 18 岁的青少年提供 1 对 1 编程教学。

### ■ 沪江大语文升级

蓝鲸教育 9 月 13 日讯，沪江宣布大语文产品升级。其在原有“大语文”课件课、“爱语文”直播课的基础上，对课程体系进行延伸，课程内容和授课形式将更加多样，还丰富了一对一和一对多的授课形式。另外对中国文学、作文模块内容进行了深化。

### ■ 教育部：今年未取得教师资格的，培训机构不得继续聘用

蓝鲸教育 9 月 13 日讯，教育部办公厅印发了《关于切实做好校外培训机构专项治理整改工作的通知》，要求各地切实做好校外培训机构整改工作，务求今年年底全面完成整改。若今年未能取得教师资格的，培训机构不得继续聘用其从事学科类培训工作。

## 风险提示

- 送审稿公开征求意见结果存不确定性，政策落地时间存在不确定性。由于政策从出台到具体实施存在时间差，民促法实施条例正式版本仍未颁布。
- 民促法细则未完全落实，政策实施结果存在不确定性。民促法实施条例和地方实施细则部分条目如何落实，落实后对教育公司产生的实质影响仍存不确定性。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH