

# 民办普通高等教育供应商中国春来赴港上市

## ——教育行业跨市场周报（第45期）

行业周报

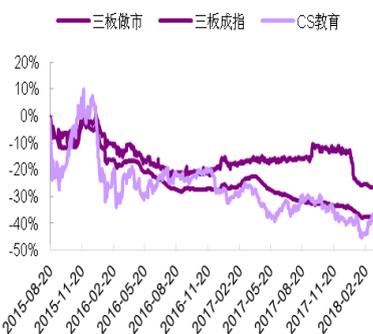
### 分析师

刘凯(执业证书编号：S0930517100002)  
021-22169324  
[kailiu@ebsecn.com](mailto:kailiu@ebsecn.com)

### 联系人

冷玥  
[lengyue@ebsecn.com](mailto:lengyue@ebsecn.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 0.55%，跑赢创业板指(VS-4.12%)、跑赢沪深 300(VS-1.08%)。截至 2018 年 9 月 14 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 38x/29x/25x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 29X/25X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 48X/33X。

◆**重点报告回顾：《英语流利说拟赴美上市，2018H1 实现营收 2.32 亿元——教育行业跨市场周报（第 44 期）》。**2018 年 9 月 1 日英语流利说(代码：LAIX)向美交所递交招股书，拟募集最高 1 亿美元资金，主要用于研发和技术投入、加大营销推广、补充营运资金和投资并购。流利说于 2012 年创立，总部位于上海，是一家人工智能驱动的教育科技公司，主要产品有移动端 App“英语流利说”、留学考试测评 App“雅思流利说”、AI 交互课程“懂你英语”等。截至 2018 年 6 月 30 日，流利说累计注册用户为 8,380 万人。2016 年有约 7 万名用户购买课程和服务，2017 年约 82 万，截至 2018 年 6 月 30 日约 102 万名付费用户。2016、2017 年，英语流利说实现收入 1,233 万元、1.66 亿元(+1246.31%)。2018 年 H1 公司实现收入 2.32 亿元、期内净利润亏损 1.82 亿元。

◆**重要事件：民办普通高等教育供应商中国春来赴港上市。**2018 年 9 月 13 日中国春来教育集团有限公司(1969.HK)在香港联交所挂牌上市，开盘价为 2.05 港元，发行数量 3 亿股股票。上市融资所得款项主要用于扩张学校设施及招生规模、收购国内其他高校、偿还企业贷款以及投入企业运营。中国春来成立于 2004 年，目前在河南省经营三所院校包括商丘学院、安阳学院以及商丘学院应用科技学院，并参与运营长江大学工程技术学院。2017-2018 学年中国春来经营三所院校在校生超过 4.5 万人。学费和住宿费是中国春来收入的主要来源，2015-2017 实现收入分别为 3.36 亿元、3.79 亿元(+12.80%)、4.61 亿元(+21.64%)；2015-2017 毛利率分别为 62%、61.7%、63.1%。截至 2018 年 2 月 28 日，中国春来 2018 年 H1 实现收入 2.44 亿元(+6.09%)，毛利率 58.5%。

◆**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	382	58.73	1.06	1.47	1.99	2.62	55	40	30	22
百洋股份	002696.SZ	36	9.02	0.29	0.54	0.67	0.82	31	17	13	11
开元股份	300338.SZ	31	8.98	0.47	0.53	0.71	0.88	19	17	13	10
盛通股份	002599.SZ	32	9.91	0.29	0.48	0.65	0.79	34	21	15	13
三盛教育	300282.SZ	28	11.25	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	19	19	18

资料来源：Wind，光大证券研究所预测注：股价为 2018 年 9 月 14 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2家公司上涨，涨幅前二名为新南洋、三垒股份，涨幅分别为+6.45%、+0.53%。跌幅前三名为科锐国际、创业黑马、立思辰，跌幅分别为-14.88%、-9.90%、-8.26%。（2）估值：截至2018年9月14日，A股重点公司2017/2018/2019年PE为38x/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220家公司，创新层和基础层各有20家和197家，做市转让板块和竞价转让板块各有26家和191家，待挂牌3家。（2）挂牌：上周（2018年9月10日-2018年9月14日）无新增挂牌教育公司。（3）交易：做市板块有5只股票上涨，涨幅最高为中教股份（+30.19%），成交额最高为亿童文教（84.11万元）。竞价转让板块有3家公司上涨，涨幅最高为远播教育（+71.43%），成交额最高为顺治科技（32.50万元）。创新层板块3只股票上涨，基础层板块有5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9月14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2家公司股价上涨，涨幅第一名为成实外教育（+5.05%）。（2）港股重点公司FY2017/FY2018年PE为29X/25X。

**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5家公司股价上涨，涨幅第一名为尚德机构（+8.15%）。（2）美股重点公司FY2017/FY2018年PE为48X/33X。

**一级市场教育行业回顾。**上周（2018年9月10日-2018年9月14日），6家一级市场教育公司获得融资。

### 重要公告：

**（1）威创股份（002308.SZ）：**全资子公司对外投资公告：公司全资子公司北京威学教育咨询有限公司与徐刚、广东阳光视界教育科技有限公司签订了投资协议，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的63万元注册资本，增资后，阳光视界注册资本为507万元，威学教育占12.50%。

**（2）启慧教育（872669.OC）：**对外投资设立子公司公告：公司拟设立全资子公司中山市名慧艺术培训有限公司，注册资本为人民币50万元。

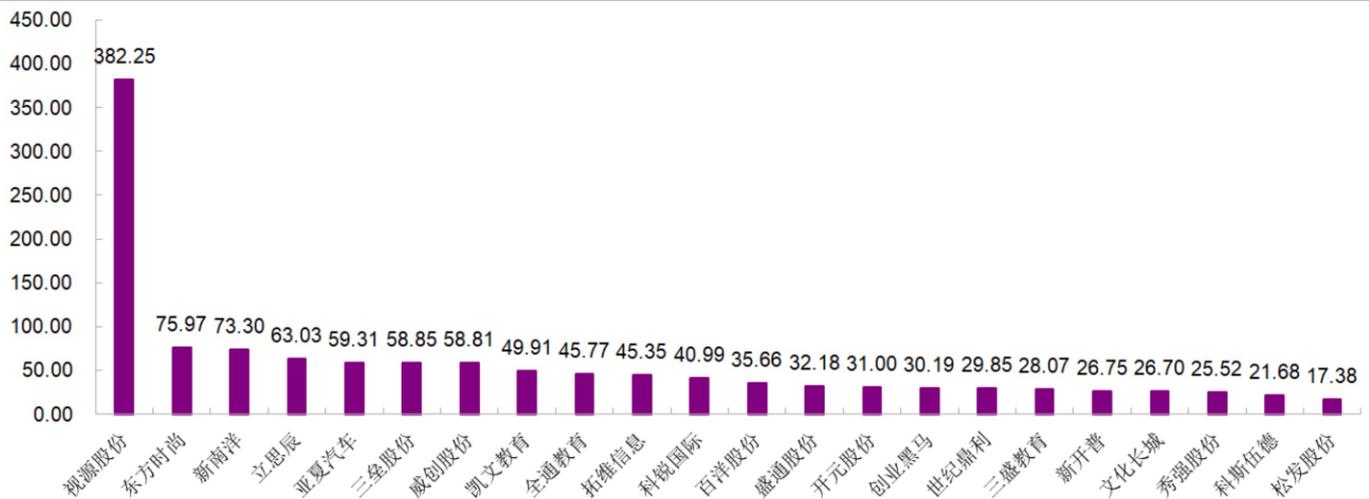
**（3）盛达科技（872170.OC）：**对外投资公告：公司全资子公司黑龙江盛达投资有限公司与高志刚、周游、王树斌、李忠江、李树柏共同设立控股子公司哈尔滨兴协科技有限公司，注册资本为人民币200万元。黑龙江盛达投资有限公司出资102万元，占注册资本的51%。

## 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（0910~0914）

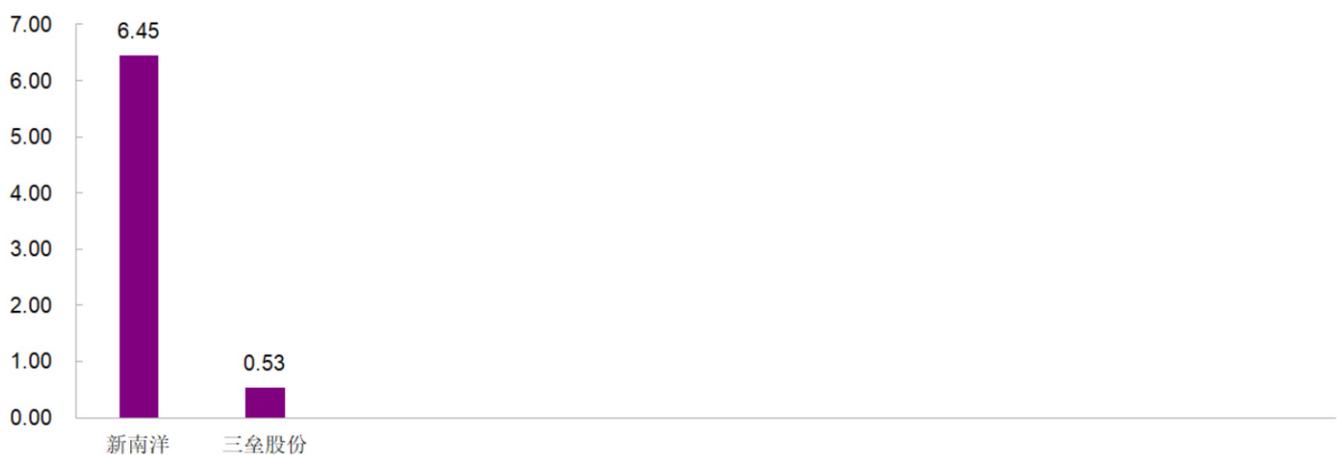
**市场回顾。**上周（2018年9月10日至2018年9月14日），A股教育行业22家重点公司中2家公司上涨，涨幅前二名为新南洋、三垒股份，涨幅分别为+6.45%、+0.53%。跌幅前三名为科锐国际、创业黑马、立思辰，跌幅分别为-14.88%、-9.90%、-8.26%。

图1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



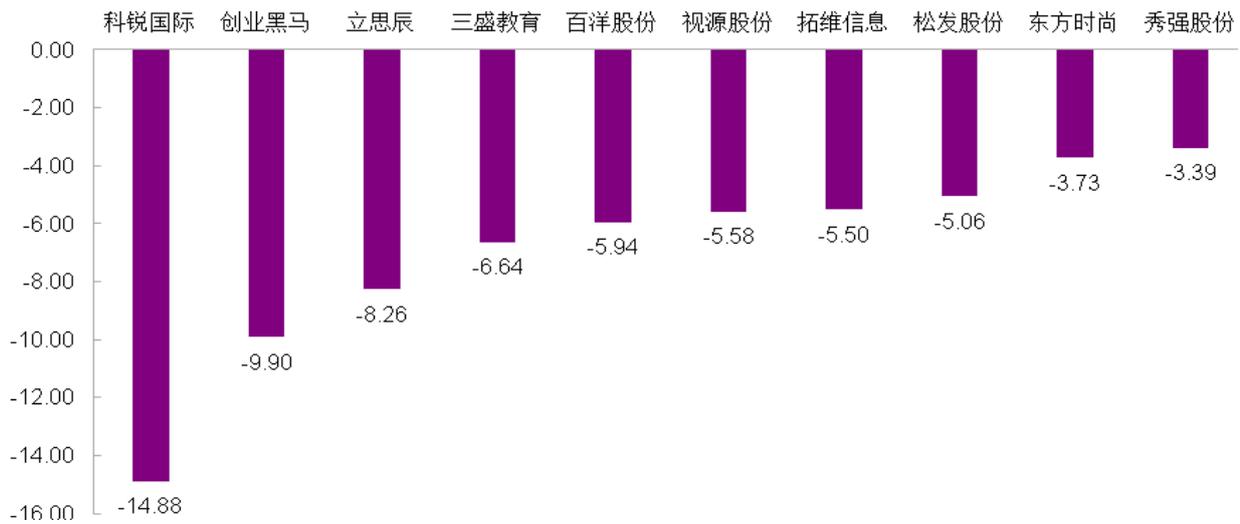
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2018年9月14日市值

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9月10日到2018年9月14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 9 月 10 日到 2018 年 9 月 14 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	382	58.73	1.06	1.47	1.99	2.62	55	40	30	22
百洋股份	002696.SZ	36	9.02	0.29	0.54	0.67	0.82	31	17	13	11
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	8.98	0.47	0.53	0.71	0.88	19	17	13	10
盛通股份	002599.SZ	32	9.91	0.29	0.48	0.65	0.79	34	21	15	13
全通教育	300359.SZ	46	7.23	0.10	N/A	N/A	N/A	72	N/A	N/A	N/A
三盛教育	300282.SZ	28	11.25	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	19	19	18
三垒股份	002621.SZ	59	16.93	0.05	0.08	0.11	0.12	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	50	10.01	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	34	18
拓维信息	002261.SZ	45	4.12	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
立思辰	300010.SZ	63	7.22	0.23	0.24	0.26	0.28	31	30	28	26
佳发安泰	300559.SZ	57	40.70	1.02	1.40	1.81	2.27	40	29	22	18
威创股份	002308.SZ	59	6.46	0.22	0.29	0.36	0.42	29	22	18	16
秀强股份	300160.SZ	26	4.27	0.19	N/A	N/A	N/A	22	N/A	N/A	N/A
创业黑马	300688.SZ	30	44.39	0.83	0.77	0.88	0.97	53	57	51	46
科锐国际	300662.SZ	41	22.77	0.47	0.59	0.78	0.99	48	38	29	23
新南洋	600661.SH	73	25.58	N/A	0.60	0.76	0.92	N/A	42	34	28
松发股份	603268.SH	17	13.89	0.52	N/A	N/A	N/A	27	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	22	8.94	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	17	20	17
东方时尚	603377.SH	76	12.92	0.56	0.52	0.65	0.75	23	25	20	17
世纪鼎利	300050.SZ	30	5.37	0.21	0.38	0.47	0.56	26	14	11	10
新开普	300248.SZ	27	5.56	0.37	0.51	0.69	0.93	15	11	8	6
亚夏汽车	002607.SZ	59	7.23	0.09	0.09	0.10	0.10	80	80	72	72
<b>平均</b>								<b>38</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>21</b>

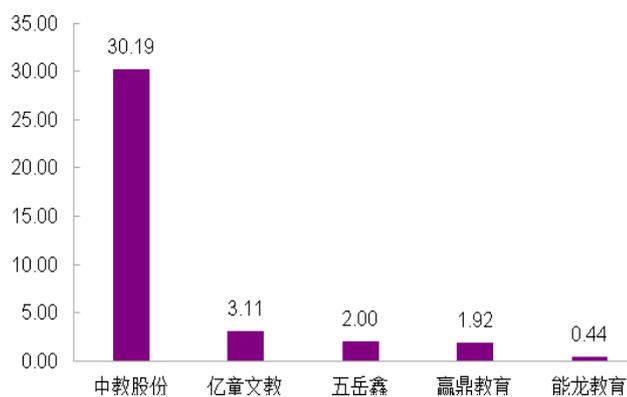
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 9 月 14 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、亚夏汽车、立思辰、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

## 2.2、新三板二级市场教育行业交易回顾（0910~0914）

**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 220 家公司。上周（2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日），26 家公司构成的做市板块中有 14 家发生交易，191 家公司构成的竞价板块中有 6 家发生交易，3 家公司处于待挂牌状态。**(1) 做市转让板块**，共有 5 只股票上涨，涨幅前三分别为中教股份（+30.19%）、亿童文教（+3.11%）、五岳鑫（+2.00%）。成交额前三位分别为亿童文教（84.11 万元）、北教传媒（45.81 万元）、威科姆（32.01 万元）。**(2) 竞价转让板块**，共有 3 只股票上涨，涨幅前三分别为远播教育（+71.43%）、绿网天下（+13.00%）、分豆教育（+9.09%）。成交额前三位分别为顺治科技（32.50 万元）、远播教育（30.00 万元）、绿网天下（4.67 万元）。**(3) 待挂牌 3 家公司。**

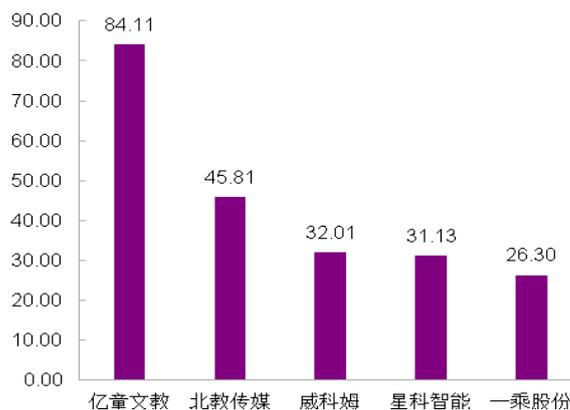
**新三板教育行业创新层板块和基础层板块回顾。****(1) 创新层板块**：共有 20 家公司，3 家公司上涨，涨幅前三为中教股份（+30.19%）、绿网天下（+13.00%）、能龙教育（+0.44%）。**(2) 基础层板块**：共有 197 家公司，5 家公司上涨，涨幅前三分别为远播教育（+71.43%）、分豆教育（+9.09%）、亿童文教（+3.11%）。**(3) 待挂牌 3 家公司。**

图 4：新三板做市转让教育企业上周涨幅前五名（单位：%）



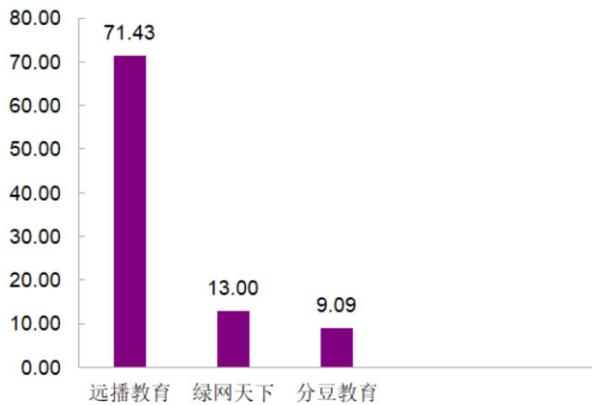
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

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）



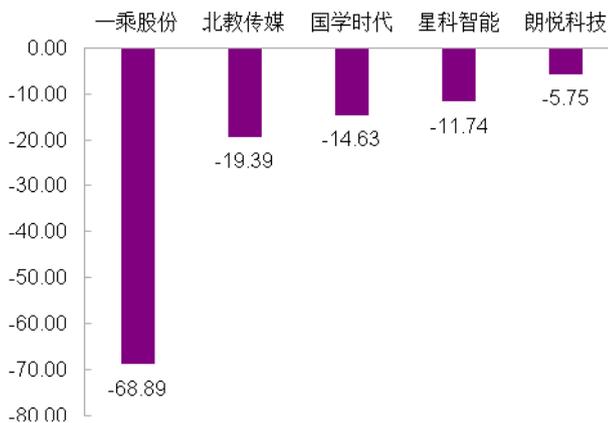
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

图 6：新三板竞价转让教育企业上周涨幅前三名（单位：%）



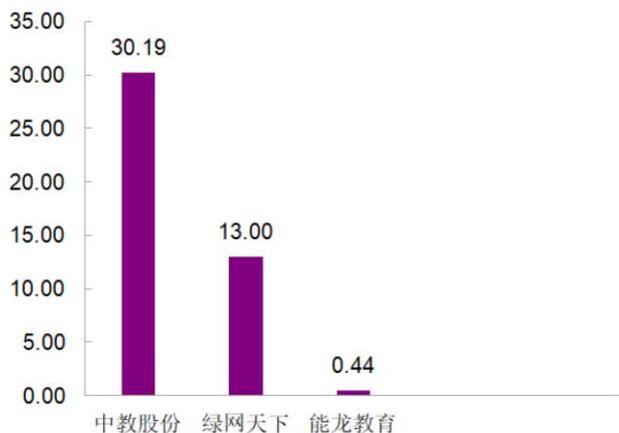
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

图 8：新三板做市转让教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



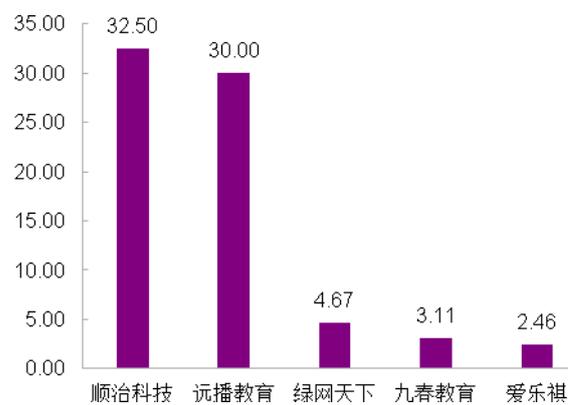
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

图 10：新三板创新层教育企业上周涨幅前三名（单位：%）



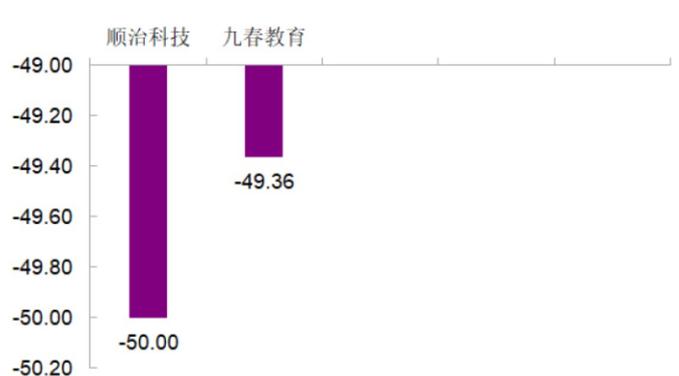
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

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）



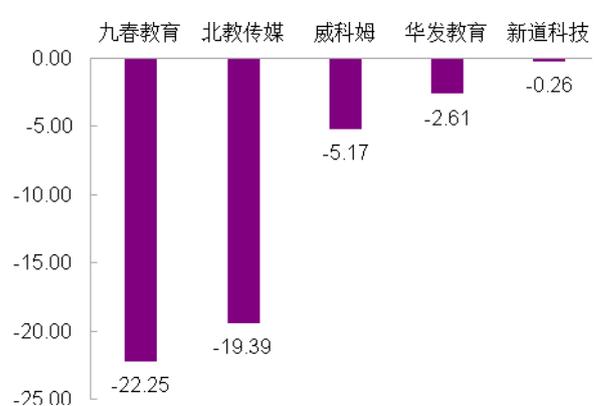
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

图 9：新三板竞价转让教育企业上周跌幅前三名（单位：%）



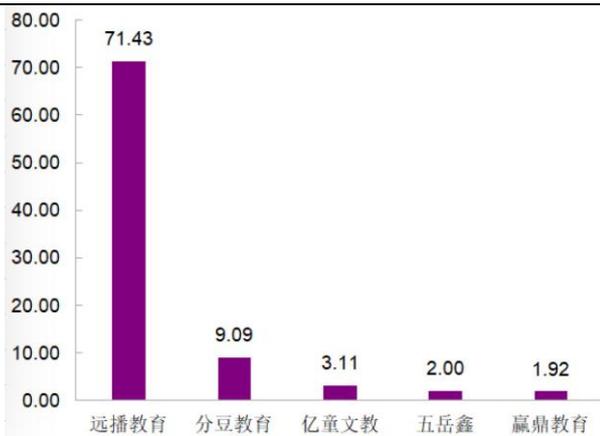
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

图 11：新三板创新层教育企业上周跌幅前五名（单位：%）



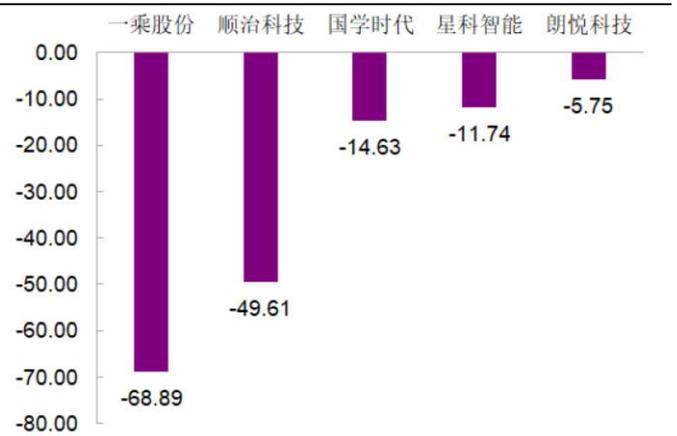
资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日

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 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 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 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 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	3.83	8	13	83	88	99	10	10	8
831601.OC	威科姆	1.10	4	16	10	N/A	N/A	81	N/A	N/A
834729.OC	朗朗教育	8.49	4	2	24	30	40	36	28	21
831084.OC	绿网天下	2.26	2	N/A	3	N/A	N/A	305	N/A	N/A
836859.OC	爱立方	3.98	2	N/A	12	15	19	68	55	45
838504.OC	光环国际	9.50	2	0.47	8	N/A	N/A	107	N/A	N/A
839505.OC	九春教育	3.11	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	49	N/A	N/A
833960.OC	华发教育	7.09	3	1	26	N/A	N/A	32	N/A	N/A
430176.OC	中教股份	1.38	1	N/A	7	N/A	N/A	128	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	65	N/A	N/A
837138.OC	恒谦教育	12.70	5	1	5	N/A	N/A	160	N/A	N/A
839149.OC	良华科教	9.85	4	N/A	14	N/A	N/A	60	N/A	N/A
838830.OC	龙门教育	18.23	24	8	99	136	160	8	N/A	N/A
839264.OC	世纪明德	19.60	12	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	6.07	4	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	2.26	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 9 月 14 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	17	11.61	129	136	155	180	14	13	11	10
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	1.10	10	N/A	N/A	N/A	40	N/A	N/A	N/A
北教传媒	831299.OC	4	6.07	34	N/A	N/A	N/A	13	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	12	19.60	61	71	86	106	20	17	14	11
龙门教育	838830.OC	24	18.23	99	136	160	N/A	24	17	15	N/A
新道科技	833694.OC	8	3.83	83	88	99	92	10	10	8	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	2	6.24	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	8.49	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 9 月 14 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 (0910~0914)

上周 (2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 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 9 月 14 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

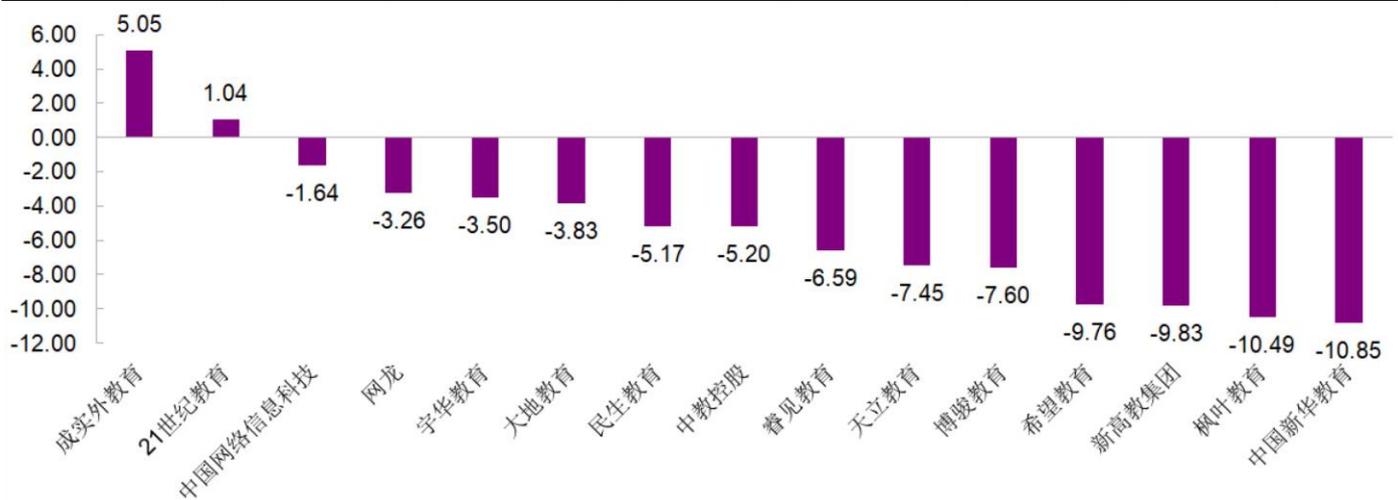
泰祺教育	837549.OC	2016/9/27	停止实施	2.50	250	项目融资
智乐园	836632.OC	2016/8/16	停止实施	5.00	500	补充流动资金
圣才教育	831611.OC	2016/8/2	停止实施	6.00	1800	补充流动资金
京融教育	837052.OC	2016/7/27	股东大会未通过	18.00	1000	项目融资
朗朗教育	834729.OC	2016/7/8	停止实施	N/A	3300	补充流动资金
ST 神码	834748.OC	2016/5/10	股东大会通过	N/A	6000	补充流动资金
开维教育	834593.OC	2016/4/13	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 (0910~0914)

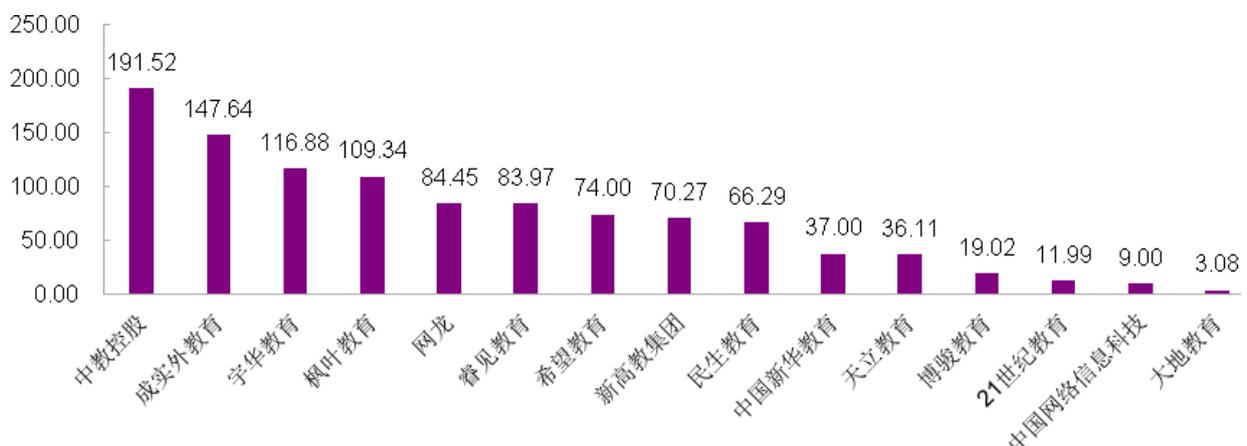
**市场回顾。**上周(2018年9月10日至2018年9月14日), 港股中概股教育行业15家公司中2家公司股价上涨。

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9月10日至2018年9月14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9月14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	439	586	771	40	34	25	19
网龙	0777.HK	84	15.90	12	-25	159	337	440	N/A	53	25	19
枫叶教育	1317.HK	109	3.67	8	487	607	787	975	22	18	14	11
宇华教育	6169.HK	117	3.58	8	372	526	696	843	31	22	17	14
民生教育	1569.HK	66	1.65	12	311	404	493	544	21	16	13	12
睿见教育	6068.HK	84	4.11	8	237	359	465	598	35	23	18	14
中教控股	0839.HK	192	9.48	12	513	775	995	1144	37	25	19	17
中国新华教育	2779.HK	37	2.30	12	212	260	307	375	17	14	12	10
新高教集团	2001.HK	70	4.91	12	279	352	451	564	25	20	16	12
天立教育	1773.HK	36	1.74	12	157	222	315	428	23	16	11	8
21 世纪教育	1598.HK	12	0.97	12	54	0	0	N/A	22	N/A	N/A	N/A
希望教育	1765.HK	74	1.11	12	253	345	608	776	29	21	12	10
博骏教育	1758.HK	19	2.31	8	42	0	0	N/A	46	N/A	N/A	N/A
<b>平均</b>									<b>29</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>14</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 9 月 14 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
<b>平均</b>				<b>41</b>	<b>29</b>	<b>23</b>		<b>33</b>	<b>23</b>	<b>18</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 9 月 14 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)

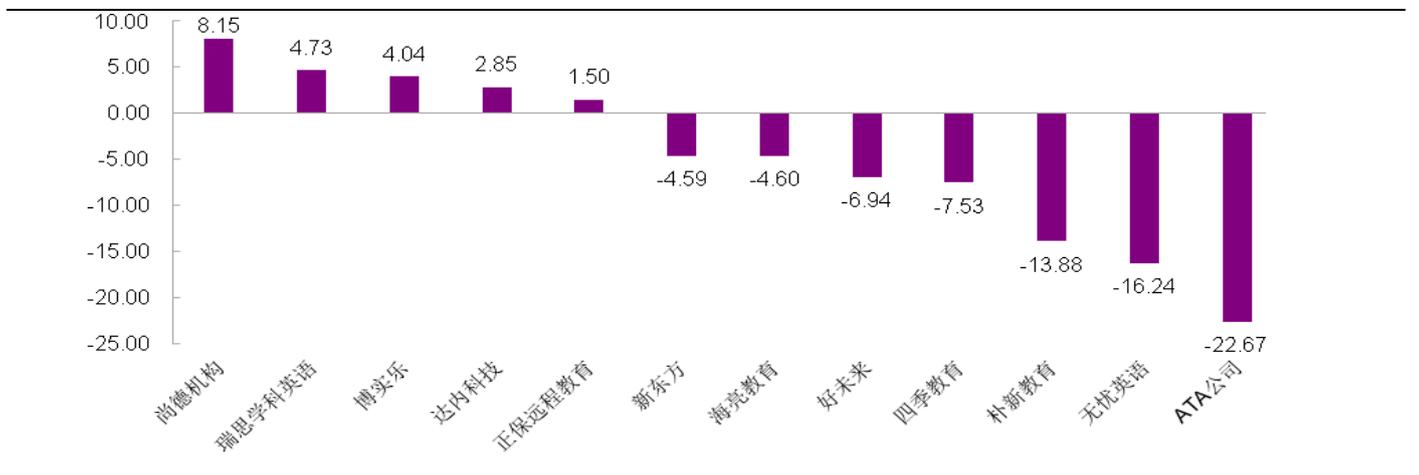
公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	市值 (亿 RMB)	PE			EV (亿元)	EV/EBITDA		
				FY2017	FY2018E	FY2019E		FY2017	FY2018E	FY2019E
中教控股	0839.HK	239	208	45	33	25	186	31	23	18
枫叶教育	1317.HK	186	162	45	34	26	165	38	27	21
宇华教育	6169.HK	167	145	50	33	25	147	41	25	19
成实外教育	1565.HK	140	122	41	32	24	136	32	24	19
希望教育	1765.HK	125	109	74	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 14 日收盘价; (2) 公司盈利预测来自 Wind 一致预期

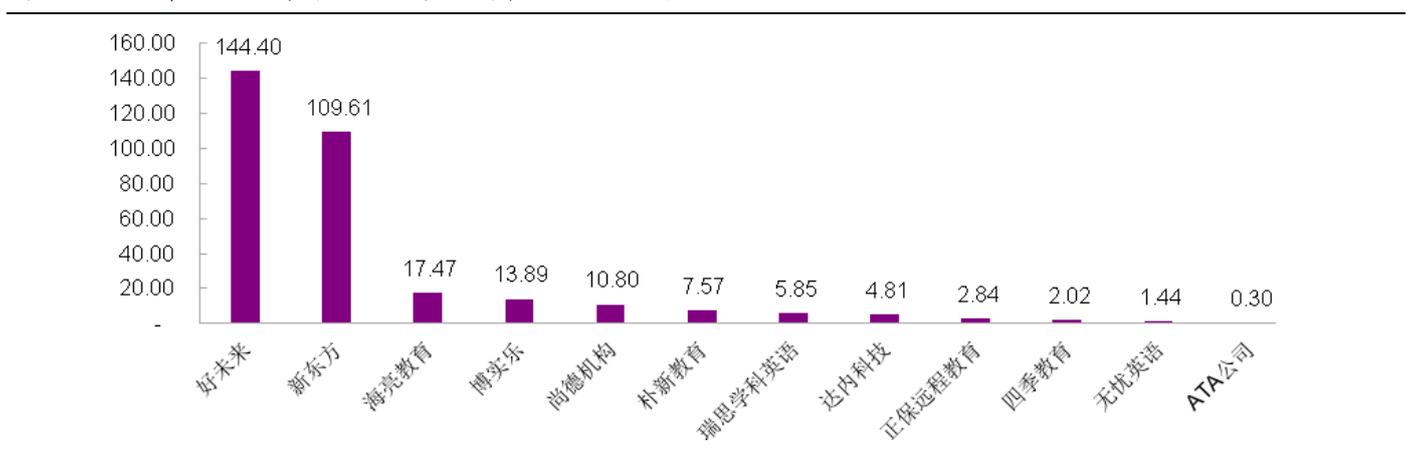
上周 (2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日), 美股中概股教育行业 12 家公司中 5 家公司股价上涨。

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 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 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 9 月 14 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	109	69.02	5	296	387	528	37	28	21
好未来	TAL.N	143	25.19	2	151	225	349	95	63	41
达内科技	TEDU.O	5	8.65	12	42	54	70	11	9	7
博实乐	BEDU.N	14	11.86	8	26	44	66	53	32	21
海亮教育	HLG.O	17	67.47	6	25	N/A	N/A	69	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	3	9.49	9	15	N/A	N/A	21	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	6	10.62	12	-7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均								48	33	22

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2018 年 9 月 14 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 (0910~0914)

上周 (2018 年 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 日), 6 家一级市场教育公司获得融资。(1) 9 月 10 日, MasterClass 完成 8000 万美元 D 轮融资。(2) 9 月 12 日, 年糕妈妈完成过亿元 B+轮融资。(3) 9 月 12 日, 做梦编程获得 1.2 亿元 B 轮融资。(4) 9 月 12 日, 英托比亚完成 500 万人民币天使轮融资。(5) 9 月 13 日, 彩虹堂英语完成近千万元天使轮融资。(6) 9 月 13 日, 好学家获 800 万元天使轮融资。

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
MasterClass	9 月 10 日	8,000 万元	D 轮	IVP 领投, Javelin Ventures、NEA、Advancit Capital、Atomico 和 Evolution Media 参投	在线学习平台
年糕妈妈	9 月 12 日	过亿元	B+轮	复星集团	国内知名育儿公司
做梦编程	9 月 12 日	1.2 亿元	B 轮	好未来集团 (学而思) 与 IDG 资本联合领投, 前海母基金跟投	6-18 岁少儿编程教育
英托比亚	9 月 12 日	500 万元	天使轮	铭笙资本	3-14 岁儿童纯美式课堂教育的服务商
彩虹堂英语	9 月 13 日	近千万元	天使轮	微影资本	儿童英语启蒙学习
好学家	9 月 13 日	800 万元	天使轮	博泰集团、天盛藤基金	大学生在线教育公司

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 9 月 10 日至 2018 年 9 月 14 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

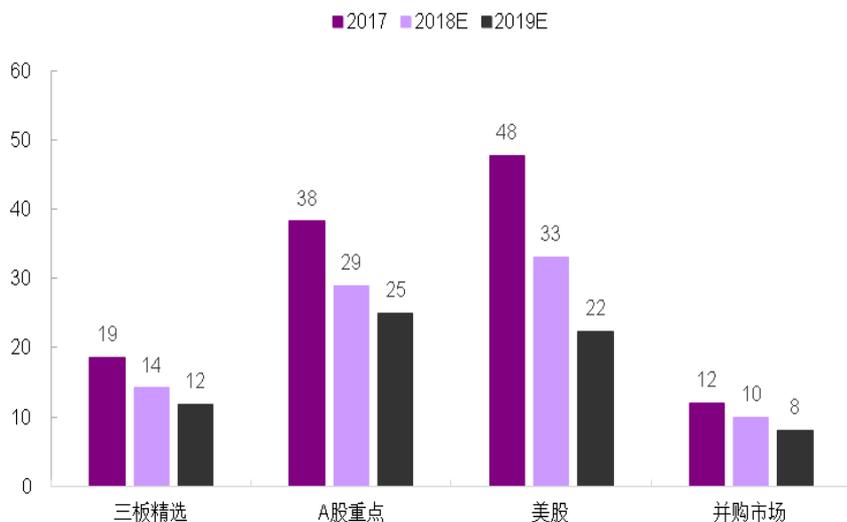
#### 4.1.1、估值分析

估值梳理。截至 2018 年 9 月 14 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 38X/29X;
- 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 48X/33X;

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 9 月 14 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、英语流利说拟赴美上市，2018H1 实现营收 2.32 亿元 ——教育行业跨市场周报（第 44 期）

外发时间：9 月 10 日

**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数（930717.CSI）本周下跌 0.47%，跑赢创业板指（VS-0.69%）、跑赢沪深 300（VS-1.71%）。截

至 2018 年 9 月 7 日，A 股重点公司 17/18/19 年 PE 为 40x/30x/26x；港股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 30X/26X；美股重点公司 FY17/FY18 年 PE 为 49X/34X。

**重点报告回顾：《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）》。**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。

**重要事件：英语流利说拟赴美上市，2018H1 实现营收 2.32 亿元。**2018 年 9 月 1 日英语流利说（代码：LAIX.N）向美交所递交招股书，拟募集最高 1 亿美元资金，主要用于研发和技术投入、加大营销推广、补充营运资金和投资并购。流利说于 2012 年创立，总部位于上海，是一家人工智能驱动的教育科技公司，主要产品有移动端 App“英语流利说”、留学考试测评 App“雅思流利说”、AI 交互课程“懂你英语”等。截至 2018 年 6 月 30 日，流利说累计注册用户为 8,380 万人。2016 年有约 7 万名用户购买课程和服务，2017 年约 82 万，截至 2018 年 6 月 30 日约 102 万名付费用户。2016、2017 年，英语流利说实现收入 1,233 万元、1.66 亿元（+1246.31%）。2018 年 H1 公司实现收入 2.32 亿元、净利润亏损 1.82 亿元。

**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.SZ)，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.SZ)、神州数码 (000034.SZ) 并购留学中介巨头公司启德教育、三垒股份 (002621.SZ) 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	405	62.20	1.06	1.47	1.99	2.62	59	42	31	24
百洋股份	002696.SZ	38	9.59	0.29	0.54	0.67	0.82	33	18	14	12
开元股份	300338.SZ	31	9.04	0.47	0.53	0.71	0.88	19	17	13	10
盛通股份	002599.SZ	33	10.17	0.29	0.48	0.65	0.79	35	21	16	13
三盛教育	300282.SZ	30	12.05	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 9 月 7 日收盘价

## 7、挂牌/上市公司重要公告

### 7.1、新三板挂牌公司重要公告

#### 昇迪科技 (872255.OC)：公司以出售设备再租回方式融资公告 (9/10)

公司拟出售机器设备不超过 1500 万元，融资总额不超过 1500 万元，租期不超过 2 年，租赁期满后本次所出售的机器设备所有权归公司所有。

#### 启慧教育 (872669.OC)：对外投资设立子公司公告 (9/10)

公司拟设立全资子公司中山市名慧艺术培训有限公司，注册资本为人民币 50 万元。

#### 唐音股份 (870691.OC)：权益变动公告 (9/11)

刘发全受让公司控股股东北京艺唐联合咨询中心及其一致行动人张丽娜持有的唐音股份共计 35.2 万股股票，占公司总股本的 3.52%。

#### 盛达科技 (872170.OC)：对外投资公告 (9/11)

1. 公司全资子公司黑龙江盛达投资有限公司与高志刚、周游、王树斌、李忠江、李树柏共同设立控股子公司哈尔滨兴协科技有限公司，注册资本为人民币 200 万元。黑龙江盛达投资有限公司出资 102 万元，占注册资本的 51%。

2. 黑龙江盛达科技股份有限公司与高志刚、周游共同出资设立七台河盛世达科技有限公司，注册资本为人民币 500 万元。黑龙江盛达科技股份有限公司出资 255 万元，占注册资本的 51%。

**必由学 (831341.OC)：回购公司股票并注销公告 (9/11)**

拟回购并注销公司限制性激励股票，回购总金额不超过人民币 26 万元，回购股票数共计 13 万股。

**乐创教育 (836667.OC)：股票解除限售公告 (9/13)**

本次股票解除限售数量总额为140万股，占公司总股本18.91%，可转让时间为 2018年9月18日。

**福财股份 (871647.OC)：重大资产重组延期恢复转让 (9/13)**

因筹划重大资产重组公司股票将继续暂停转让，最晚恢复转让日为 2018 年 12 月 13 日。

**九春教育 (839505.OC)：2018年半年度权益分派实施公告 (9/14)**

以公司现有总股本3406万股为基数，以资本公积向全体股东每10股转增5股，分红后总股本增至 5109万股。

**山香教育 (872987.OC)：权益分派实施公告 (9/14)**

2018H1权益分派预案：公司拟以未分配利润2718万元向全体股东每10股派发现金红利5元（含税）。

**金智东博 (838461.OC)：收购资产公告 (9/14)**

公司拟以现金方式收购青岛金智世纪教育科技有限公司51%的股权，交易价格0元，使其成为公司的控股子公司。

**行动教育 (831891.OC)：权益分派实施公告、对外投资公告 (9/14)**

1.公司拟以未分配利润向全体股东每10股派发现金红利2元（含税）。

2.公司拟以现金 500 万元人民币设立全资子公司上海智未信息技术有限公司。

**龙门教育 (838830.OC)：对外投资公告、设立并购基金公告 (9/14)**

1.全资子公司北京龙门拟分别出资人民币51万元、102万元在重庆、河北衡水设立公司，均持股51%；

2.公司控股子公司武汉龙门拟出资共计人民币230万元在武汉市新设立5所营利性学校，武汉龙门为5所学校唯一举办人；

3.公司拟在西安市全资设立2所营利性学校，注册资本均为100万元；

4.公司拟取消与国都创投共同创立教育产业并购基金。

#### **能龙教育 (831529.OC)：重大事项暂停转让公告 (9/14)**

公司股票于2018年9月17日起暂停转让,预计股票恢复转让日期不晚于2018年12月15日。

#### **龙源数媒 (837482.OC)：增加停牌事项暂停转让公告 (9/14)**

公司股票自2018年9月17日起继续停牌,暂定恢复转让的最晚时间不超过2018年12月14日。

## **7.2、A股教育上市公司重要公告**

#### **创业黑马 (300688.SZ)：首次公开发行股票、向全资子公司增资公告 (9/10)**

1.公司公开发行股票1700万股，发行价格为10.75元/股，募集资金总额为人民币1.83亿元。

2.公司向北京黑马创投科技有限公司增资700万元，向北京创业未来传媒技术有限公司增资300万元。

#### **三盛教育 (300282.SZ)：持股5%以上股东减持公司股票预披露公告 (9/10)**

王文清及一致行动人新余市宜诚投资管理有限公司减持公司股份不超过749万股，占公司总股本的3%。

#### **百洋股份 (002696.SZ)：控股股东转让公司股份实施完毕及楷魔视觉实控人增持承诺完成公告 (9/11)**

1.孙忠义先生完成转让公司股份共计769万股，占公司总股本的1.95%，总价款为9998万元。

2.林豫松、高阳以其控制的深圳市楷魔视界管理咨询有限公司完成增持公司股份805万股，占公司股份总数的2.04%，增持金额为1.03亿元。

#### **威创股份 (002308.SZ)：全资子公司对外投资公告 (9/12)**

公司全资子公司北京威学教育咨询有限公司与徐刚、广东阳光视界教育科技有限公司签订了投资协议，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的63万元注册资本，增资后，阳光视界注册资本为507万元，威学教育占12.50%。

**威创股份 (002308.SZ)：全资子公司对外投资的补充公告 (9/13)**

公司全资子公司威学教育以现金5000万元向阳光视界增资，其中63万元用于阳光视界新增注册资本，其余4937万元计入阳光视界资本公积金。增资后，阳光视界注册资本为507万元，威学教育占12.50%。

**全通教育 (300359.SZ)：业绩承诺补偿股份注销完成公告 (9/13)**

本次回购的应补偿股份涉及朱敏、张雪涛、陈江武、顺业恒通、张威5名股东的股份，本次应补偿股份以1元对价回购并注销，回购注销股份共计77万股，占回购前公司总股本的0.12%。本次回购注销完成后，公司总股份由6.34亿股变更为6.33亿股。

**凯文教育 (002659.SZ)：权益变动报告书 (9/13)**

浙江慧科减持所持有的凯文教育股份513万股，交易完成后，浙江慧科的持股比例变为4.99%。

**科锐国际 (300662.SZ)：持股5%以上股东计划减持公司股份的预披露公告 (9/13)**

Career HK拟通过集中竞价方式减持公司股票360万股，占公司总股本的2%；通过大宗交易方式减持720万股，占公司总股本的4%；通过协议转让方式减持900万股，占公司总股本的5%。

**新南洋 (600661.SH)：权益变动报告书 (9/13)**

中金集团及其一致行动人增持公司股票 1433 万股，增持后的持股比例为 20%。

**科斯伍德 (300192.SZ)：控股子公司参与投资设立教育产业并购基金公告 (9/14)**

公司控股子公司龙门教育拟与中迪投资共同设立教育产业并购基金。基金首期暂定规模为1亿元，其中龙门教育拟出资2000万元，占比20%。

## 7.3、海外教育上市公司重要公告

**民生教育(1569.HK)：收购资产公告 (09/11)**

收购励德国际教育集团有限公司 51%的已发行股本及开始对滇池学院委托管理安排和获得滇池学院 100%净利润。

**新高教集团(2001.HK)：授出购股权 (09/11)**

授出购股权 1.2 亿份，每股面值 0.0001 美元普通股股票。

## 8、业内动态

### “大师课”学习平台 MasterClass 完成 8000 万美元 D 轮融资（芥末堆，09/10）

本轮投资由 IVP 领投，其他参与投资的投资机构包括 Javelin Ventures、NEA、Advancit Capital、Atomico 和 Evolution Media。公司希望能够引入更多的明星入驻其平台，目前 MasterClass 提供了 39 门课程，公司希望到今年年底能够提供超过 50 门课程。为了抢占竞争的先发优势，MasterClass 计划推出新的订阅模式，用户只需要支付 180 美元的年费，就可以获得平台上的所有课程，而非会员的价格是每门课程收费 90 美元。目前，课程收入已经占到了公司总营收的 80%。有 1/4 的客户向 MasterClass 表示，这些课程已经非常大的改变了他们的生活。

### 51Talk2018 年 Q2 营收 2.82 亿元，哈沃小班课成重要业务线（芥末堆，09/10）

51Talk 公布了 2018 年第二季度财务业绩报告。财报显示，51Talk 第二季度现金收入 4.2 亿元，毛利率为 65.7%；净营收 2.817 亿元，同比增长 46.9%。净营收为人民币 2.817 亿元，去年同期为 1.918 亿元，同比增长 46.9%。增长主要来源于活跃学生数目的增加，其次也由于每个活跃学生的平均净营收的增加。据报告，本季度活跃学生数为 19.55 万人，较去年同期的 15.23 万人增长 28.4%。本季度，51Talk 营收成本为人民币 9,650 万元，去年同期为 7120 万元，同比增长 35.7%。增长主要由于老师教授付费课程数量增加导致的支付教师总费用的增加。

### 年糕妈妈完成过亿元 B+轮融资，已上线亲子陪伴产品“早教盒子”（鲸媒体，09/12）

育儿机构年糕妈妈宣布完成 B+轮融资，金额为过亿人民币，由复星集团投资。据悉，本轮融资将用于学龄前教育产品的推广及研发。年糕妈妈是一家综合型育儿平台，业务涵盖母婴知识科普、优选电商、付费教育产品；旗下包含“年糕妈妈”、“年糕妈妈学院”、“年糕妈妈教育”等六个微信公号矩阵；并拥有“年糕妈妈优选”电商平台，以及自有品牌“nicomama”。据其官网透露，年糕妈妈微信公众号粉丝数已超 700 万，全网总粉丝量超 1600 万；单篇文章最高阅读量超过 220 万+，10 万+文章超过 1000 篇；“年糕妈妈优选”电商平台月均 GMV 超过 6000 万；年糕妈妈付费教育产品月均 GMV 超过 800 万。今年 6 月，年糕妈妈上线了亲子陪伴产品“早教盒子”，据透露，其三个月销售额已超过 3000 万元，电商的月均销售额为 6000 万元，知识付费课程上线的第一年，销售额已达 5200 多万元。

### 在线少儿编程 1 对 1 平台做梦编程获 B 轮融资，用于课程研发和师资扩展（鲸媒体，09/12）

在线青少儿编程 1 对 1 平台“做梦编程”宣布已完成 1.2 亿元人民币 B 轮融资，由好未来共赢基金与 IDG 资本联合领投，前海母基金跟投。本轮融资将主要用于加大投入课程研发力度，继续扩展优秀的师资队伍。从一而终

坚持 1 对 1 编程的傲梦，自 2016 年 11 月，就研发了 1 对 1 真人在线编程授课，通过实时视频+语音+画笔+代码的交互，让学生与老师实现无障碍交流；今年，傲梦又开创了多条线的课程体系，将教学规划分为“人工智能与竞赛升学”和“素质教育与艺术创造”两个方向，包括 7 种主流编程语言与 17 个级别的课程进阶体系。

### **英托比亚完成 500 万人民币天使轮融资，提供英语学习纯美式课堂教育（鲸媒体，09/12）**

英托比亚完成 500 万人民币天使轮融资，由铭笙资本投资，据了解，本轮融资将用于教学研究 and 市场推广以及团队搭建工作。英托比亚成立于 2016 年 12 月，是一家专注于为 3-14 岁儿童纯美式课堂教育的服务商，提供国际教育来帮助学生全方位提升英语语用能力，结合艺术、科学、数学等多种学科，以美国“体演文化教学法”为理论基石，运用学科交叉、情境教学、项目教学等多种教学方法，通过“翻转课堂”培养学生英语思维和学习内驱力。英托比亚的课堂贯穿了“演绎学习”的理念，依据课程教材为基础，在完成基本的学习后，学生会在老师的帮助下设置场景“剧本”进行表演，从而把所学知识灵活运用起来。

### **彩虹堂英语获微影资本近千万天使轮融资，基于微信生态提供产品体验（芥末堆，09/13）**

彩虹堂英语宣布获得微影资本近千万天使轮融资。本轮融资主要用于产品体验升级：引进优质绘本及教研开发；游戏化及趣味化交互升级；AI 智能的开发以及运营推广。彩虹堂英语针对于 3-10 岁幼儿的英文阅读课程，每天学习 10 分钟，100 天读透 50 本英文绘本，提升孩子英语阅读以及开口说英语的能力；课程根据孩子的年龄以及学习能力，划分为六个学习等级，以微信服务号+小程序+社群的形式对学习内容进行承载。彩虹堂英语的课程设计让孩子在阅读绘本故事的同时，贯穿了词汇、句子、语法以及开口讲故事的认知和练习。班主任作业点评报告，鼓励孩子学习的同时，有效指导孩子的个性化学习问题，进一步保障学习效果。

### **教培信息服务平台好学家获 800 万天使轮融资，为 K12 教培机构提供一站式解决方案（鲸媒体，09/13）**

教培信息服务平台好学家宣布获博泰集团 800 万人民币天使轮融资，后续天盛藤基金跟投。好学家是一个为 K12 教育培训行业提供信息服务平台，致力于打造 K12 阶段的教培信息共享机制，构建中国教育资源的共享价值生态圈。据好学家平台统计，好学家现有课程 4302 个，涵盖十几个类别，以德育、智育、体育、美育等素质能力教育课程为主。平台设置 LBS 定位筛选、科学的展示算法（由好学家独创的教培课程权重打分体系）、直观的三级分类，让用户能科学、快速的搜到周边优质的教培机构和课程。好学家还搭建了一个共同价值导向互动社群好妈帮。通过好妈社群、好学课本、好妈打课等功能，让用户听到信得过的口碑，看到信得过的课程质量。据好学家

方面透露，其目前已建立 200 多个长沙本地好妈群，联合教育部门发起多次家庭好学日活动，倡导父母与孩子一起学习。

### **春来教育今日在港上市，午盘休市股价跌幅超 15%（鲸媒体，09/13）**

春来教育在港上市，开盘即破发。雪球数据显示，春来教育今日开盘价为 2.05 港元，截至北京时间 11:59，春来教育为 1.73 港元/股，跌幅达 16.83%；总市值为 20.76 亿港元；此外，港股普遍跌幅达 0.35%。此前，春来教育发布公告，公司发行 3 亿股，发行价为每股 2.08 港元，每手 1000 股，所得款项净额达 5.52 亿港元。春来教育为中国民办普通高等教育的提供商。根据弗若斯特沙利文的资料，按 2017/2018 学年的在校生总数计，在民办高等教育提供商中，春来教育于华中地区排名第一及全国排名第四。自 2004 年成立起，春来教育已在河南省经营三所院校，即商丘学院、安阳学院以及商丘学院应用科技学院。

### **立思辰与清华大学 GIX 合作，成立“智能教育技术创新联合研究中心”（鲸媒体，09/14）**

立思辰与清华大学全球创新学院（Global Innovation eXchange Institute，简称 GIX）联合成立智能教育技术创新联合研究中心。GIX 是清华大学与华盛顿大学，在美国西雅图地区合作搭建的创新教育和科研平台，也是清华大学在海外设立的第一个实体校区。GIX 致力于培养具有全球视野和创新精神的领军人才，通过“智慧互联”的技术创新探索解决包括智能硬件、医疗健康、清洁能源在内的挑战问题。联合研究中心成立后，立思辰将利用现有的教育产业资源以及初步应用成果，与清华大学全球创新学院联合，助力教育科技领域的创新，提高公司主营业务的核心竞争力。清华大学 GIX 与立思辰将借助研究中心高端人才在该领域的研究成果，促进教育产业进行改造升级，聚焦人工智能的前沿方向开展教育领域应用的深度研究，加强全球顶尖人工智能人才的储备建设，形成我国人工智能与教育深度融合的研究中心和人才高地。

## 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	