

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

日期：2018年11月26日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

## 拟对在线教育同步线下规范，监管信号明确

### ——教育行业周报

#### ■ 一周表现回顾：

上周上证综指下跌 3.72%，深证成指下跌 5.28%，中小板指下跌 5.64%，创业板指下跌 6.74%。同期，教育 A 股下跌 6.02%，教育港股下跌 1.79%，教育美股下跌 3.48%。教育个股方面，上周股价上涨的仅有三垒股份（11.82%）、东方时尚（3.43%）、新南洋（1.03%）。上周股价下跌幅度较大的有中国高科（-14.71%）、开元股份（-14.24%）、和晶科技（-12.63%）、方直科技（-12.31%）、皖新传媒（-12.22%）。上周教育港股中，周内上涨的仅有中国春来（4.93%）、希望教育（3.85%）。跌幅较大的有睿见教育（-11.88%）、宇华教育（-10.94%）、成实外教育（-4.53%）、新高教集团（-4.44%）、民生教育（-3.57%）。上周教育美股中，周内上涨的仅有正保远程（0.51%）、海亮教育（0.05%）。跌幅较大的有达内科技（-15.91%）、博实乐（-6.84%）、四季教育（-6.64%）、新东方（-4.92%）和好未来（-4.76%）。

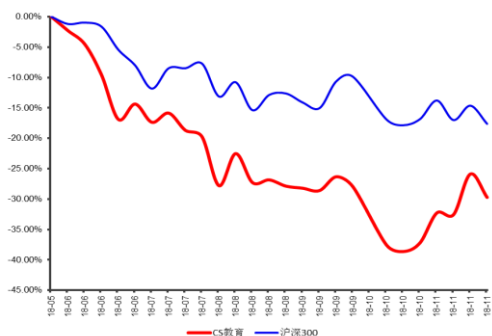
#### ■ 行业最新动态：

- 1、高顿集团 C 轮融资 8 亿，高瓴、摩根士丹利联合领投
- 2、美术教育平台艾艺荷马宣布完成 B 轮超亿元融资
- 3、叽里呱啦获数千万美元 B 轮融资，红杉领投、贝塔斯曼跟投
- 4、新东方在线通过上市聆讯，2018 财年营收 6.50 亿元

#### ■ 投资建议：

据蓝鲸教育报道，教育部办公厅、国家市场监督管理总局办公厅、应急管理部办公厅近日下发《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》，其中强调各地教育部门要进一步加快办学许可证审批进度，特别是重点审批学科类培训机构；2018 年底前不能存在无证无照还在开展培训的机构。并且首次明确对线上教育培训机构按照线下的管理政策同步进行规范：线上机构所办学科类培训班的名称、培训内容、招生对象、进度安排、上课时间等必须在机构住所地省级教育行政部门备案，必须将教师的姓名、照片、教师班次及教师资格证号在其网站显著位置予以公示。可以看到，从 810 的《民促法》送审稿到 1115 的学前教育深化改革意见，再到可能对在线教育进行同步规范，教育行业今年强化监管的信号十分明确。我们认为，短期内监管趋严带来的供给侧改革和情绪面影响可能会压制板块行情，但中长期看，供给侧改革推进有助于加

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：

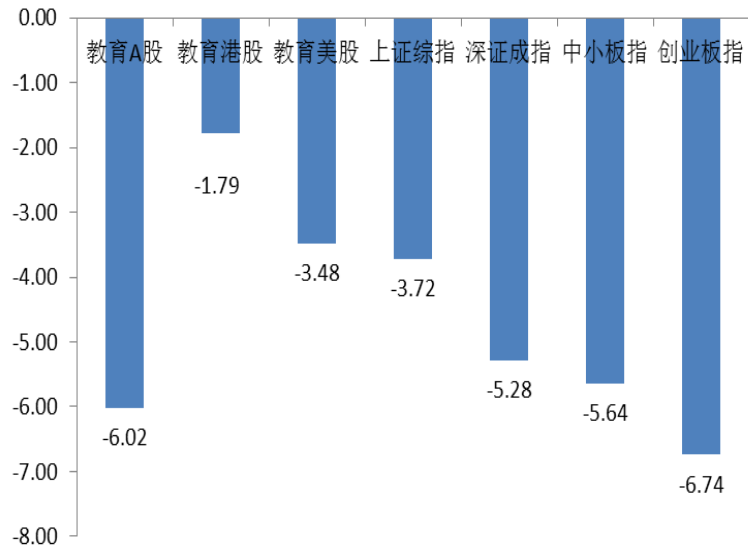
重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

速行业出清，龙头企业有望依托品牌优势和资源优势逆市增长，享受竞争格局改善的行业红利，仍看好教育行业中长期的投资机会。建议关注：中教控股、科斯伍德、亚夏汽车、百洋股份。

## 一、上周行业回顾

上周上证综指下跌 3.72%，深证成指下跌 5.28%，中小板指下跌 5.64%，创业板指下跌 6.74%。同期，教育 A 股下跌 6.02%，教育港股下跌 1.79%，教育美股下跌 3.48%。

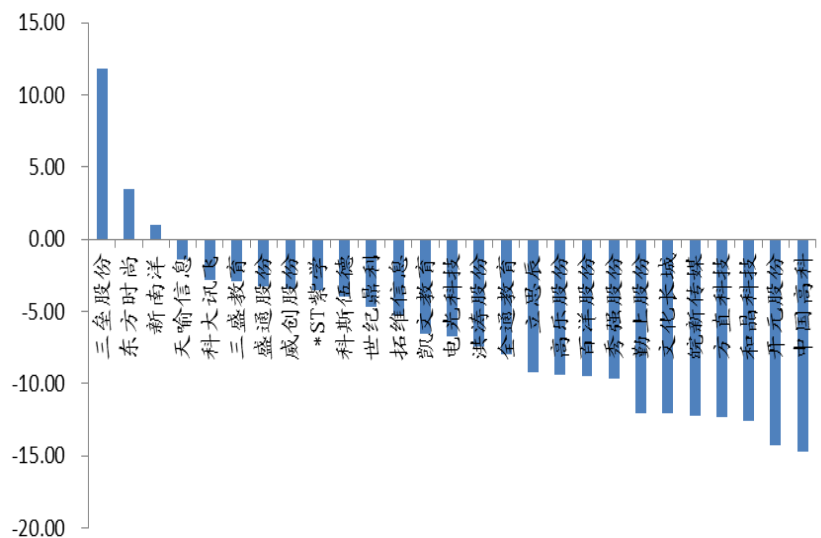
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

教育个股方面，上周股价上涨的仅有三垒股份 (11.82%)、东方时尚 (3.43%)、新南洋 (1.03%)。上周股价下跌幅度较大的有中国高科 (-14.71%)、开元股份 (-14.24%)、和晶科技 (-12.63%)、方直科技 (-12.31%)、皖新传媒 (-12.22%)。

图 2 教育个股市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

上周教育港股中，周内上涨的仅有中国春来（4.93%）、希望教育（3.85%）。跌幅较大的有睿见教育（-11.88%）、宇华教育（-10.94%）、成实外教育（-4.53%）、新高教集团（-4.44%）、民生教育（-3.57%）。

表 1 教育港股股票涨幅一览

股票代码	股票简称	周涨幅	月涨幅	季涨幅
1969.HK	中国春来	4.93	2.05	-14.37
1765.HK	希望教育	3.85	17.39	-19.16
1758.HK	博骏教育	0.00	-9.09	-11.21
1598.HK	21 世纪教育	0.00	-3.09	-9.62
1773.HK	天立教育	-2.67	-1.35	-31.46
0839.HK	中教控股	-2.78	8.25	5.00
1317.HK	枫叶教育	-3.05	1.74	-16.86
2779.HK	中国新华教育	-3.06	1.37	-19.57
1569.HK	民生教育	-3.57	-2.17	-12.90
2001.HK	新高教集团	-4.44	3.86	-25.77
1565.HK	成实外教育	-4.53	-9.91	-15.90
6169.HK	宇华教育	-10.94	-8.44	-22.69
6068.HK	睿见教育	-11.88	-7.00	-27.00

来源：Wind、上海证券研究所

上周教育美股中，周内上涨的仅有正保远程（0.51%）、海亮教育（0.05%）。跌幅较大的有达内科技（-15.91%）、博实乐（-6.84%）、四季教育（-6.64%）、新东方（-4.92%）和好未来（-4.76%）。

表 2 教育美股股票涨幅一览

股票代码	股票简称	周涨幅	月涨幅	季涨幅
DL.N	正保远程	0.51	9.08	-10.84
HLG	海亮教育	0.05	3.94	-14.15
RYB	红黄蓝	0.00	-53.54	-59.17
COE.N	无忧英语	-1.45	-5.90	-10.06
STG.N	尚德机构	-1.56	-20.08	-30.13
REDU	瑞思学科英语	-2.89	-15.87	-14.97
ONE	精锐教育	-3.84	-3.08	-5.84
NEW.N	朴新教育	-3.84	-32.63	-60.28
TAL	好未来	-4.76	18.78	-9.24
EDU	新东方	-4.92	3.28	-29.62
FEDU	四季教育	-6.64	1.51	-5.83
BEDU	博实乐	-6.84	-4.00	-18.58
TEDU	达内科技	-15.91	-14.10	-18.30

数据来源：Wind、上海证券研究所

## 二、近期公司动态

表 3 教育相关上市公司动态

类型	公司名	代码	事件	内容
公司公告	昂立教育	600661	增持	中金系增持 94 万股，占比 0.33%，中金系合计持股 6164 万股，占比 21.51%。
	开元股份	300338	减持	公司 5% 以上股东、副董事长江勇及其一致行动人江胜合计减持 281.25 万股，减持均价 9.5 元/股，占比 0.81%。公司监事陈方驰本次减持计划期间未减持公司股份，目前仍持股 92331 股，占比 0.027%。
	威创股份	002308	行业政策变化提示	2018 年 1-9 月，公司幼教收入 4.21 亿元，占比 51%，其中幼儿园服务性收入 44%、商品销售收入 42%、非幼儿园相关收入 14%。未来公司将在为幼儿园提供品牌授权等在内的综合性服务和商品销售的基础上，进一步延伸至儿童早教、社区学校、艺体培训等领域。

数据来源：Wind、上海证券研究所

## 三、行业近期热点信息

### 高顿集团 C 轮融资 8 亿，高瓴、摩根士丹利联合领投

高顿集团获得人民币 8 亿元的 C 轮融资，由高瓴资本、摩根士丹利联合领投，涌铎投资、嘉御基金跟投。此次融募的资金将用于持续打造国际化的终身财经教育生态，并加强在人工智能、大数据、云计算等科技领域的投入，深化其在业务场景的应用，从而为其数量庞大的学员群体带来更具成效的学习体验，提供更为细腻和人性化的服务。目前，高顿教育集团是国内最大的专业财经教育机构。集团拥有 B2B(高顿财税学院)、B2C(高顿财经、高顿网校)两大事业群和七大事业务部，实现针对个人财经资格认证及企业财税咨询培训的行业全覆盖。

### 美术教育平台艾艺荷马宣布完成 B 轮超亿元融资

美术教育平台艾艺荷马宣布完成 B 轮融资，融资金额过亿元，此次融资由达晨创投领投，汉能投资集团等跟投。艾艺荷马成立于 2009 年，集团旗下拥有“荷马教育”、“理想教育”、“重庆艺考”、“艾艺在线”等子教育品牌，覆盖了 0-25 岁年龄段美术教育产业上下游相关业态，业务主要以素质教育、高考培训、学历教育、在线平台、职业教育五大板块为主。截至目前，集团拥有来自九大美院的美术教师近 600 人，教职员工近 1000 人，在重庆、成都、郑州、杭州、昆明等开设学历高中、实体教学分校及校外教学点。

### 叽里呱啦获数千万美元 B 轮融资，红杉领投、贝塔斯曼跟投

叽里呱啦已完成数千万美元 B 轮融资，由红杉资本中国基金领投、贝塔斯曼亚洲投资基金跟投，融资将主要用于产品和教学研究，以及教

育科技和产品的人才储备。目前叽里呱啦注册激活用户超过 2000 万，付费用户 150 万、转介绍率超过 70%。

### 新东方在线通过上市聆讯，2018 财年营收 6.50 亿元

新东方在线正式通过港交所聆讯，此次 IPO 融资规模为 2-3 亿美元 (15.6-23.4 亿港元)，联席保荐人为摩根士丹利、CITI、中金公司。据更新后的招股书，新东方在线将自新东方集团剥离，而新东方在线及保留新东方集团将于独立管理下继续作为独立业务及平台经营。2016 财年、2017 财年、2018 财年，新东方在线总营收分别为 3.34 亿元人民币、4.46 亿元人民币、6.50 亿元人民币，同期的归属于新东方在线的净利润为 5955.1 万元人民币、9221.2 万元人民币、8202.6 万元人民币。

### 财政部提前下达 134 亿学前教育发展资金预算

财政部公布《关于提前下达 2019 年支持学前教育发展资金预算的通知》下发学前教育发展资金预算 134 亿元。通知指出，要在分配资金时注重向贫困地区特别是深度贫困地区和建档立卡等贫困幼儿倾斜。要切实加大幼儿资助投入力度，确保建档立卡等贫困幼儿优先获得资助，帮助农村贫困家庭幼儿接受学前教育。

### 达内教育第三季度营收 7.0 亿元，童程童美现金收入达 1.39 亿元

达内教育(TEDU)发布了 2018 年第三季度未经审计财务报告。财报显示，达内教育第三财季总净营收为 7.0 亿元人民币，同比增长 23.2%；第三季度净亏损为 8650 万元，而去年同期净收入为 9700 万元。达内“童程童美”2018 年 Q3 招生产生的现金收入达到 1.39 亿元，同比增长 312%，但由于正在投入阶段，非 GAAP 营业亏损人民币 1.04 亿元。

### 尚德机构 2018Q3：净收入 5.17 亿元，继续拓展公共课免费学服务

尚德 2018Q3 营收 5.17 亿元，较上年同期增长 95.8%。亏损 2.26 亿元，较上年同期下降 12.7%。新增学员人数为 120241 人，较上年同期增长 14.5%。截至 2018 年 9 月 30 日，递延收入为人民币 31.16 亿元。2018 年第四季度，尚德预计净收入将介于人民币 5.40 亿元到人民币 5.60 亿元之间，增长率为 56.7%到 62.5%。未来，尚德会持续关注三个方向：一、创新获客方式，吸引更多学生进入尚德平台，寻找到一个承载数亿人口的用户年龄在 18-48 岁并且没有学位证书的教育平台。尽可能为学生提供价格合理的优质教育，扩大公共课免费学的覆盖面以吸引更多学生，更好的参与到平台之中。二、不断提高课程质量和内容，帮助学生提高通过率，通过 AI 投入提升了学生的参与度和学

习效果产出。第三，将持续在平台投资和开发。

**正保 2018Q4 营收 5360 美元，网络课程缴费现金收入同比增长 61.7%**  
正保远程 2018Q4 净收入为 5360 万美元，较去年同期的 4170 万美元增长 28.6%。缴费学员总数达 80.55 万人次，较去年同期降低了 2.9%。毛利率为 51.1%，去年同期为 60.3%。非 GAAP 毛利率为 51.2%，去年同期为 60.4%。运营利润为 1220 万美元，较去年同期的 1050 万美元增长了 15.6%。净利润为 970 万美元，较去年同期的 590 万美元增长了 64.8%。非 GAAP 净利润为 1250 万美元，较去年同期的 720 万美元增长了 73.9%。预计正保 2019 财年第一季度的净收入在 3870 万美元至 4050 万美元之间，同比增长大约在 8% 至 13% 之间。预计正保 2019 财年全年的净收入将在 2.083 亿美元至 2.167 亿美元之间，同比增长在 25% 至 30% 之间。

#### 四、投资建议

据蓝鲸教育报道，教育部办公厅、国家市场监督管理总局办公厅、应急管理部办公厅近日下发《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》，其中强调**各地教育部门要进一步加快办学许可证审批进度，特别是重点审批学科类培训机构；2018 年底前不能存在无证无照还在开展培训的机构。并且首次明确对线上教育培训机构按照线下的管理政策同步进行规范**：线上机构所办学科类培训班的名称、培训内容、招生对象、进度安排、上课时间等必须在机构住所地省级教育行政部门备案，必须将教师的姓名、照片、教师班次及教师资格证号在其网站显著位置予以公示。可以看到，从 810 的《民促法》送审稿到 1115 的学前教育深化改革意见，再到可能对在线教育进行同步规范，教育行业今年监管趋严的信号十分明确。我们认为，短期内监管趋严带来的供给侧改革和情绪面影响可能会压制板块行情，但中长期看，供给侧改革推进有助于加速行业出清，龙头企业有望依托品牌优势和资源优势逆市增长，享受竞争格局改善的行业红利，仍看好教育行业中长期的投资机会。建议关注：中教控股、科斯伍德、亚夏汽车、百洋股份。



## 分析师承诺

周菁

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

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

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

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

行业投资评级：

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

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

投资评级说明：

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

## 免责条款

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

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

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

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