

增持

——维持

日期：2018年12月3日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

北京民办学校分类登记管理落地实施， 海淀区对线上教育开展调查

——教育行业周报

■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 0.34%，深证成指上涨 0.59%，中小板指上涨 0.87%，创业板指上涨 1.58%。同期，教育 A 股上涨 0.33%，教育港股上涨 1.10%，教育美股上涨 2.05%。上周股价上涨幅度较大的有电光科技（10.66%）、世纪鼎利（10.66%）、方直科技（6.32%）、盛通股份（4.45%）、拓维信息（3.79%）。上周股价下跌幅度较大的有紫光学大（-7.76%）、佳发教育（-4.27%）、文化长城（-4.23%）、全通教育（-1.92%）、和晶科技（-1.78%）。上周股价上涨幅度较大的有电光科技（10.66%）、世纪鼎利（10.66%）、方直科技（6.32%）、盛通股份（4.45%）、拓维信息（3.79%）。上周股价下跌幅度较大的有紫光学大（-7.76%）、佳发教育（-4.27%）、文化长城（-4.23%）、全通教育（-1.92%）、和晶科技（-1.78%）。上周教育美股中，周内涨幅较大的有博实乐（10.22%）、新东方（7.97%）、朴新教育（6.77%）、尚德机构（5.03%）、好未来（3.92%）。跌幅较大的有红黄蓝（-4.40%）、达内科技（-3.06%）、海亮教育（-3.03%）、四季教育（-2.72%）、正保远程（-1.79%）。

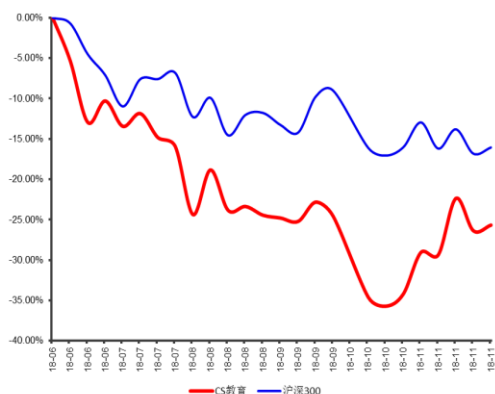
■ 行业最新动态：

- 1、DaDa 上线 60 分钟“强化课”，同步覆盖主修及专题课内容
- 2、叽里呱啦付费用户已达 150 万，将进行品牌升级
- 3、掌门 1 对 1 升级为素质教育科技公司，推出掌门少儿和掌门陪练
- 4、北京民办学校分类登记办法即日实施
- 5、红黄蓝 2018 财年 Q3 营收 3530 万美元，净亏损 430 万美元

■ 投资建议：

我们预计 2019 年政策监管趋严形势仍将延续，随着各地民促法实施细则相继出台、民促法送审稿终稿落成及各项政策条例实施的效果发酵，教育行业的供给侧改革日益深化，短期可能带来板块波动及一定程度上抑制投资热情，但中长期看，随着政策落地后的明朗化及供给侧改革带来的行业加速出清，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，中长期仍看好教育行业的投资机会。建议关注：职业教育的亚夏汽车（中公教育）和百洋股份（火星时代）、K12 校外培训的科斯伍德（龙门教育）、早教的三垒股份（美吉姆）。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较

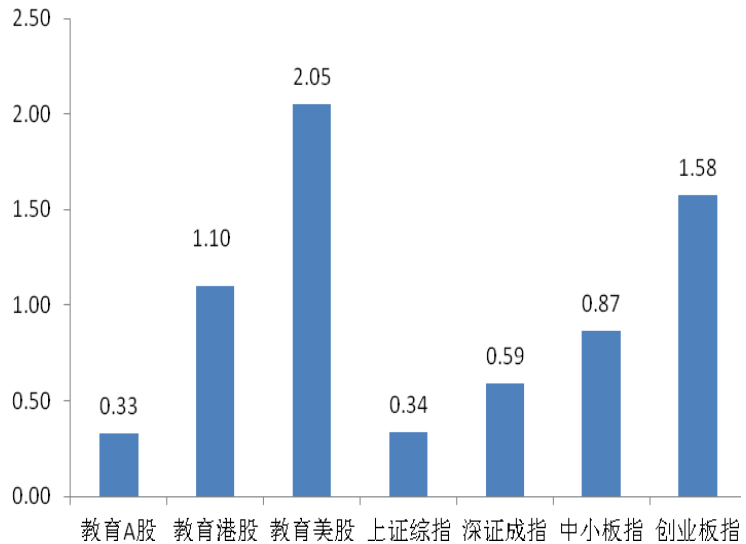


报告编号：

一、上周行业回顾

上周上证综指上涨0.34%，深证成指上涨0.59%，中小板指上涨0.87%，创业板指上涨1.58%。同期，教育A股上涨0.33%，教育港股上涨1.10%，教育美股上涨2.05%。

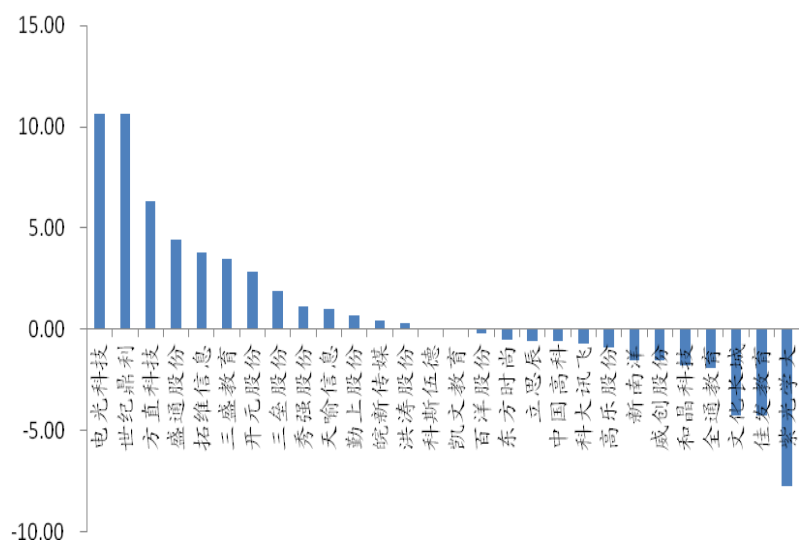
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

教育个股方面，上周股价上涨幅度较大的有电光科技 (10.66%)、世纪鼎利 (10.66%)、方直科技 (6.32%)、盛通股份 (4.45%)、拓维信息 (3.79%)。上周股价下跌幅度较大的有紫光学大 (-7.76%)、佳发教育 (-4.27%)、文化长城 (-4.23%)、全通教育 (-1.92%)、和晶科技 (-1.78%)。

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，周内涨幅较大的有宇华教育（5.14%）、民生教育（4.44%）、中教控股（3.43%）、中国新华教育（2.74%）、博骏教育（2.11%）。跌幅较大的有睿见教育（-3.32%）、枫叶教育（-2.86%）、希望教育（-2.33%）、天立教育（-1.36%）、成实外教育（-1.25%）。

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
6169.HK	宇华教育	5.14	1.24	-18.05
1569.HK	民生教育	4.44	0.71	-20.79
0839.HK	中教控股	3.43	10.14	8.17
2779.HK	中国新华教育	2.74	6.13	-21.33
1758.HK	博骏教育	2.11	-7.18	-17.45
1969.HK	中国春来	0.67	0.00	-13.22
1598.HK	21 世纪教育	0.00	-8.74	-9.62
2001.HK	新高教集团	-0.95	8.92	-26.21
1565.HK	成实外教育	-1.25	-11.83	-16.61
1773.HK	天立教育	-1.36	7.41	-29.61
1765.HK	希望教育	-2.33	1.61	-24.10
1317.HK	枫叶教育	-2.86	-4.49	-20.75
6068.HK	睿见教育	-3.32	-13.28	-28.25

数据来源：Wind、上海证券研究所

上周教育美股中，周内涨幅较大的有博实乐（10.22%）、新东方（7.97%）、朴新教育（6.77%）、尚德机构（5.03%）、好未来（3.92%）。跌幅较大的有红黄蓝（-4.40%）、达内科技（-3.06%）、海亮教育（-3.03%）、四季教育（-2.72%）、正保远程（-1.79%）。

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
BEDU	博实乐	10.22	-14.54	-7.72
EDU	新东方	7.97	-8.51	-27.28
NEW.N	朴新教育	6.77	-18.76	-52.87
STG.N	尚德机构	5.03	-11.78	-37.77
TAL	好未来	3.92	-7.05	-5.17
ONE	精锐教育	1.18	-3.39	-6.99
REDU	瑞思学科英语	0.23	-23.74	-16.87
COE.N	无忧英语	-1.72	-10.81	-13.89
DL.N	正保远程	-1.79	-0.78	-14.87
FEDU	四季教育	-2.72	-6.43	-7.75
HLG	海亮教育	-3.03	2.86	-18.77
TEDU	达内科技	-3.06	-21.42	-18.00
RYB	红黄蓝	-4.40	-59.75	-61.34

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	开元股份	300338	剥离资产	公司与控股股东罗建文签署了剥离制造业相关资产的框架协议，拟将全资子公司开元有限 100% 股权转让给罗建文。2018 年 1-9 月，职业教育收入 8.47 亿元，占比 86%；归母净利润 1.15 亿元，占比 113%。
	三盛股份	000000	减持	公司持股 5% 以上股东王文清尚未减持，其一致行动人新余宜诚 11.20-11.22 合计减持 10 万股，占比 0.04%。
	盛通股份	002599	股权转让&定增受理&回购股份	1、公司大股东贾则平拟将所持全部股份 2247.3 万股转让予时代出版，占比 6.92%，转让价 8.55 元/股。2、公司非公开发行股票申请获得中国证监会受理。3、截止 11/30，公司累计回购 524.99 万股，占比 1.62%，总金额 5204 万元。
	拓维信息	002261	信托贷款	公司控股股东、实控人李新宇与湖南信托签署信托贷款合同，长沙银行、市国投、高新麓谷创投授权湖南信托向李新宇首期提供信托资金借款 1 亿元，后续各期金额和交付时间再定。
	三垒股份	002621	变更登记&借款&增持	1、美杰姆已完成股东变更登记。2、公司董事会同意向关联方中植启星借款 2 亿元，利率 4.75%/年，期限不超过 5 年，预计借款利息总额不超过 4750 万元。3、公司董事长陈鑫、副总经理徐小强、副总经理田恩泽拟增持合计不低于 1600 万元。
	勤上股份	002638	退出投资	英伦教育拟以 7260 万元回购公司持有的 30% 股权。
	亚夏汽车	002607	获得核准	公司重大资产置换及发行股份购买资产事项获得证监会核准。
	东方时尚	603377	股权转让&借款	1、公司控股子公司晋中东方时尚拟向北辰正方、东方时尚投资公司转让其所持的晋中东方时尚置业全部股权，对价 3000 万元。2、公司控股子公司国际航空拟向西华投资公司提供 6000 万元借款，期限不超过 6 个月，利率 6%/年，用于办理 100 亩土地的土地出让手续及机场公司经营运作和相关投资。
	佳发教育	300559	退税	6 月 27 日至今，公司及其子公司合计收到软件产品增值税退税款 1108 万元。
	凯文教育	002659	定增收到一次反馈	公司收到证监会一次反馈意见。

数据来源：Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

DaDa 上线 60 分钟“强化课”，同步覆盖主修及专题课内容

在线少儿英语品牌 DaDa 宣布，在保留原有 30 分钟精华课的基础上，将推出 60 分钟强化课课程，以满足学员多元化英语学习诉求。这也是首家在线教育机构推出 60 分钟时长的一对一外教课。此前 DaDa 用户为加强孩子的沟通能力、学到更多英语知识，会在一天当中连续上两节精华课，其中，6-14 岁年龄段的学员占比最高。为满足这类需求，DaDa 推出的强化课，将与原有的 30 分钟精华课并行。DaDa 强化课涵盖主修课及专题课，其中主修课程针对 4-6 岁、7-9 岁、10-12

岁、13-16岁四个不同年龄段的孩子分为21个级别，进行一对一VIP方式授课；专题课程同样采取一对一外教授课，智能选择分级课件，丰富课外知识。

叽里呱啦付费用户已达150万，将进行品牌升级

在线儿童英语学习品牌叽里呱啦宣布战略升级：未来将与50个全球顶级IP合作；基于主题场景进行Task-based教学升级；以AI技术为技术，进行多轮可理解性对话系统升级。目前叽里呱啦已有2000万+注册激活用户，150万+付费用户，用户转介绍率72%；用户平均每天使用时长30分钟，全年完课数1.65亿；用户覆盖1600+地区，其中一线城市占51%，二线城市占49%。

掌门1对1升级为素质教育科技公司，推出掌门少儿和掌门陪练

掌门1对1正式升级为素质教育科技公司；并正式推出两大素质教育子品牌：掌门少儿和掌门陪练。其中掌门少儿专注于少儿的学习力、专注力提升，掌门陪练则专注于青少年的音乐教育。掌门1对1注册用户数量突破1000万。截止2018年10月28日，针对30-55岁小学3年级-高中的适龄家长人群研究，在一线/二线/三线城市选择在线1对1全科辅导产品的用户中，有63%的用户注册了掌门1对1；而在这些人群中购买了在线1对1全科辅导产品的，有59%的用户选择了掌门1对1。

格伦大语文进行品牌升级，推出“整本书阅读”大阅读课程体系

格伦教育集团举行格伦大语文品牌升级暨新品发布会。格伦教育集团宣布格伦大语文将顺应课改新方向，在原有核心基础课“阅读和写作”的基础上对课程体系进行延伸，推出“整本书阅读”的大阅读课程体系；同时，格伦大语文还将对中国文学、外国文学等专项内容进行深化。截至目前，格伦大语文已拥有四百多家加盟校区，覆盖全国28个省市，消耗教材百万册，服务学员突破百万级别。

火星时代推出全场景学习系统+全场景实训平台

火星时代宣布发布2018全场景学习系统，采用面授场景+在线场景+离线场景的形式。同时还推出了全场景实训平台，应用于影视设计、室内设计等领域。首先在面授场景学习中，火星时代采用全日制、职业化人才培养理念，在4—8个月时间内，学员可以接受一线总监现场授课，岗位定向课程，商业项目实训和企业定制培养的线下课程学习。其次，选择在线场景学习的同学可以全年无休在火星时代进行线上直播、点播，采用关卡式学习并配有专业老师全天候进行答疑、作

业点评指导，也可以随时参与直播观看与在线互动。最后，在离线场景学习中，火星时代为学员提供的CG全领域资料库会固化在硬件集成中，可以为学员提供学习进程分析，延伸课程知识，丰富学员的技能图谱。

红黄蓝 2018 财年 Q3 营收 3530 万美元，净亏损 430 万美元

红黄蓝发布截至 2018 年 9 月 30 日未审计的 2018 财年 Q3 财报。报告期内，红黄蓝完成营收 3530 万美元，比去年同期的 3740 万美元下降 5.7%；净亏损 430 万美元，去年同期为盈利 160 万美元。营收下降原因在于特许经营收入减少导致直营幼儿园特许经营计划暂停，即加盟园的暂停。此外，由于 2015 年出生率较低，幼儿园入学申请人数较少，也导致本季度幼儿园的入学率低于预期。对于此前发布的《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》，红黄蓝方面将积极与负责监管幼儿园的政府机构进行合作与评估。此次意见对目前幼儿园的运作产生了一些影响，需要及时进行调整。

北京民办学校分类登记办法即日实施：未取得登记证书的民办校不得以相应名义开展活动

11 月 29 日，北京市教育委员会、北京市人力资源和社会保障局北京市市场监督管理局联合印发《北京市民办学校分类登记办法》，即日起实施。民办非企业单位（法人）登记证书是民办非企业单位法人资格的唯一合法凭证。未取得民办非企业单位（法人）登记证书的民办学校，不得以民办非企业单位法人名义开展活动。营利性民办学校经审批机关审批后，依照法定管辖权限到市场监管部门依法登记，领取营业执照，取得企业法人资格。法律法规以及国务院等行政规范性文件另有规定的从其规定。设立营利性民办学校，应当办理学校名称预先核准。预先核准的学校名称保留期为 6 个月。预先核准的学校名称在保留期内，不得用于从事经营活动，不得转让。

科培教育再次提交港股上市申请，2018 年前八个月收益 2.84 亿元

11 月 28 日，中国科培教育再次向联交所递交上市申请材料，花旗和建银国际为其联席保荐人。科培教育自学校向学生收取的学费及住宿费录得收益。于 2015 年、2016 年及 2017 年以及截至 2017 年及 2018 年 8 月 31 日止八个月，录得总收益分别为人民币 2.56 亿元、3.50 亿元、4.55 亿元、2.28 亿元及 2.84 亿元。于 2015 年、2016 年及 2017 年以及截至 2017 年及 2018 年 8 月 31 日止八个月，年度溢利分别为 1.20 亿元、1.79 亿元、2.31 亿元、9745.7 万元及 1.66 亿元。

四、投资建议

我们预计 2019 年政策监管趋严形势仍将延续，随着各地民促法实施细则相继出台、民促法送审稿终稿落成及各项政策条例实施的效果发酵，教育行业的供给侧改革日益深化，短期可能带来板块波动及一定程度上抑制投资热情，但中长期看，随着政策落地后的明朗化及供给侧改革带来的行业加速出清，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，中长期仍看好教育行业的投资机会。建议关注：职业教育的亚夏汽车（中公教育）和百洋股份（火星时代）、K12 校外培训的科斯伍德（龙门教育）、早教的三垒股份（美吉姆）。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。