

东方教育招股书梳理

## 职业技能培训巨无霸覆盖多维产品矩阵，网络再扩张奠定增长基石

推荐（维持）

- 2018年12月6日，中国东方教育向港交所提交IPO申请。
- 东方教育是中国最大的职业技能教育提供商。公司旗下拥有新东方烹饪教育、欧米奇西点西餐教育、新华电脑教育、华信智原DT人才培养基地、万通汽车教育五大知名学校品牌，核心业务是烹饪技术、信息技术、汽车服务三类专业的职业技能培训/职业中专教育。根据2017年的平均培训人次计算，公司在职业技术培训行业，以及烹饪技术、信息技术、汽车服务三个职业技能培训赛道都是国内最大的教育服务提供商。
- 主要经营情况：学校网络扩张奠定增长基石。从2015年至2017年，公司的平均培训人次从9.37万人增长至11.65万人，年均复合增长率约为11.5%；同期，公司旗下学校数量的年均复合增速约为33.2%。截至2018年8月31日，公司在中国内地的29个省份和香港共运营139所学校（其中25所学校提供职业中专学历教育）和17个私人定制烹饪体验中心，且计划在美国加利福尼亚州开设美国新华培训学校。
- 主要财务情况：新东方驱动营收增长，新校拖累盈利能力。从2015年至2017年，公司的营业收入从18.28亿元增长至28.50亿元，年均复合增速约为24.9%，其中新东方贡献2017年营收的61%；公司的净利润从3.35亿元增长至6.42亿元，年均复合增速约为38.4%。
- 核心竞争力：（1）不断拓展产品矩阵、覆盖多维度需求，在烹饪技术、信息技术、汽车服务三大类职业技能培训赛道的龙头地位显著。（2）建立覆盖全国的中心化、标准化管理系统。（3）实时更新以就业为导向的课程体系，涵盖实训课程、校企合作计划，长期课程毕业生的平均推荐就业率达90%以上。
- 风险提示：民办学校监管政策趋严；行业竞争加剧；下游行业不景气；新建学校/中心经营不善；IPO进度缓慢。

### 华创证券研究所

证券分析师：潘文韬

电话：021-20572578

邮箱：panwentaohcyjs.com

执业编号：S0360518070003

联系人：徐呈隽

电话：021-20572562

邮箱：xuchengjun@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	150	4.21
总市值(亿元)	12,941.53	2.53
流通市值(亿元)	8,573.1	2.34

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	4.2	-21.3	-35.61
相对表现	3.75	-5.47	-15.08



### 相关研究报告

《传媒行业2019年度投资策略：政策三尺冰寒，静待龙头早春》

2018-11-26

《传媒互联网行业周报2018年第42期》

2018-11-26

《传媒互联网行业周报2018年第43期》

2018-12-02

# 目录

一、公司概况：职业技能培训巨无霸拟赴港上市，持续扩张奠定增长基石.....	5
（一）历史沿革：横跨烹饪+信息+汽车服务多项专业，诞生职业技能培训巨无霸集团 .....	5
（二）股权结构.....	6
（三）主要经营数据：招生能力全国居首，扩张学校网络搭建成长基石.....	6
（四）主要财务数据：烹饪业务驱动营收增长，学校扩张拖累短期盈利表现.....	9
二、业务与核心竞争力：覆盖多维度产品矩阵，领跑职业培训赛道.....	12
（一）职业技能培训行业领头羊，标准化管理体制+就业导向课程体系 .....	12
1、中心化标准化管理体制，兼具灵活性.....	13
2、就业导向的课程体系，实训课程+校企合作.....	13
（二）烹饪技术培训行业：新东方烹饪量价齐升，欧米奇未来可期.....	13
（三）信息技术培训行业：行业缺口巨大，华信智原切入短培市场.....	16
（四）汽车服务培训行业：竞争正炽，加快扩张步伐.....	19
三、新民促法相关的风险提示.....	22

# 图表目录

图表 1	东方教育的历史沿革.....	5
图表 2	东方教育的产品矩阵.....	5
图表 3	东方教育的集团架构.....	6
图表 4	公司的平均培训人次情况.....	7
图表 5	公司的新培训人次情况.....	7
图表 6	平均培训人次的分布情况（按专业）.....	7
图表 7	平均培训/注册人次的分布（按品牌）.....	7
图表 8	公司的学校网络.....	8
图表 9	公司分教育品牌的学校网络（截止 2018 年 8 月 31 日）.....	8
图表 10	公司的营业收入.....	9
图表 11	公司的净利润.....	9
图表 12	新开业学校/中心实现利润的时间推移（单位：万元）.....	9
图表 13	2017 年公司营业收入的结构.....	10
图表 14	2015-2018 年公司的营业收入结构.....	10
图表 15	公司的毛利率.....	10
图表 16	2017 年公司的营业成本结构.....	10
图表 17	公司的研发费率、管理费率、销售费率.....	11
图表 18	我国的职业教育体系.....	12
图表 19	中国职业技能教育的市场规模.....	12
图表 20	中国职业技能教育的市场分布.....	12
图表 21	2018 年 1-8 月公司长期课程毕业生的推荐引荐就业率.....	13
图表 22	烹饪技术职业技能教育的市场规模.....	14
图表 23	我国烹饪熟练工人的供需缺口（百万人）.....	14
图表 24	公司烹饪业务的营业收入.....	14
图表 25	烹饪技术职业技能培训的竞争格局.....	14
图表 26	新东方烹饪教育的增长驱动因素拆分.....	14
图表 27	新东方烹饪教育学校的教室利用率.....	15
图表 28	新东方烹饪教育学校的毛利润.....	15
图表 29	新东方烹饪教育学校的营收结构.....	15
图表 30	欧米奇的主要经营数据.....	16
图表 31	欧米奇教育学校的教室利用率.....	16
图表 32	欧米奇教育学校的毛利率.....	16

图表 33	信息技术职业技能教育的市场规模.....	17
图表 34	我国信息技术熟练工人的供需缺口（百万人）.....	17
图表 35	公司信息技术业务的营业收入.....	17
图表 36	信息技术职业技能培训的竞争格局.....	17
图表 37	信息技术业务的增长驱动因素拆分.....	18
图表 38	新华电脑学校的教室利用率.....	18
图表 39	新华电脑学校的毛利率.....	18
图表 40	华信智原的教室利用率.....	19
图表 41	华信智原的毛利率.....	19
图表 42	新华电脑学校的营收结构.....	19
图表 43	汽车服务职业技能教育的市场规模.....	20
图表 44	我国汽车服务熟练工人的供需缺口（百万人）.....	20
图表 45	公司汽车服务培训业务的营业收入.....	20
图表 46	汽车服务职业技能培训的竞争格局.....	20
图表 47	万通教育的主要经营数据.....	21
图表 48	万通教育学校的教室利用率.....	21
图表 49	万通汽车教育学校的营收结构.....	21

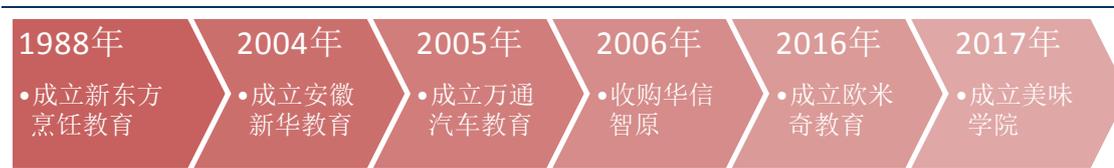
## 一、公司概况：职业技能培训巨无霸拟赴港上市，持续扩张奠定增长基石

2018年12月6日，中国东方教育向港交所提交IPO申请。

### （一）历史沿革：横跨烹饪+信息+汽车服务多项专业，诞生职业技能培训巨无霸集团

自1988年起东方教育成立新东方烹饪学校，以专业烹饪、酒店管理的职业技能培训起步，此后公司通过自行研发、收购两种方式不断扩展公司的产品矩阵。2004年，公司成立安徽新华教育，其提供信息技术培训课程；2005年，公司成立万通汽车教育，其提供汽车维修培训课程；2006年，公司收购华信智原DT人才培训基地，其补充提供信息技术培训的短期实用课程；2016年，公司成立欧米奇教育，其补充提供西餐烹饪技术培训；2017年，公司成立美味学院，其为对烹饪感兴趣或计划创业的客户提供私人订制烹饪体验。

图表1 东方教育的历史沿革



资料来源：公司公告，华创证券

截止2017年，根据平均培训人次计算，公司是中国最大的职业技能教育提供商（弗若斯特沙利文报告）。公司的业务范围主要包括：（1）烹饪技术、信息技术、汽车服务三类专业的职业技能培训/职业中专教育；（2）私人订制烹饪体验课程。截至目前，公司拥有新东方烹饪教育、欧米奇西点西餐教育、新华电脑教育、华信智原DT人才培训基地、万通汽车教育五大知名学校品牌。

图表2 东方教育的产品矩阵

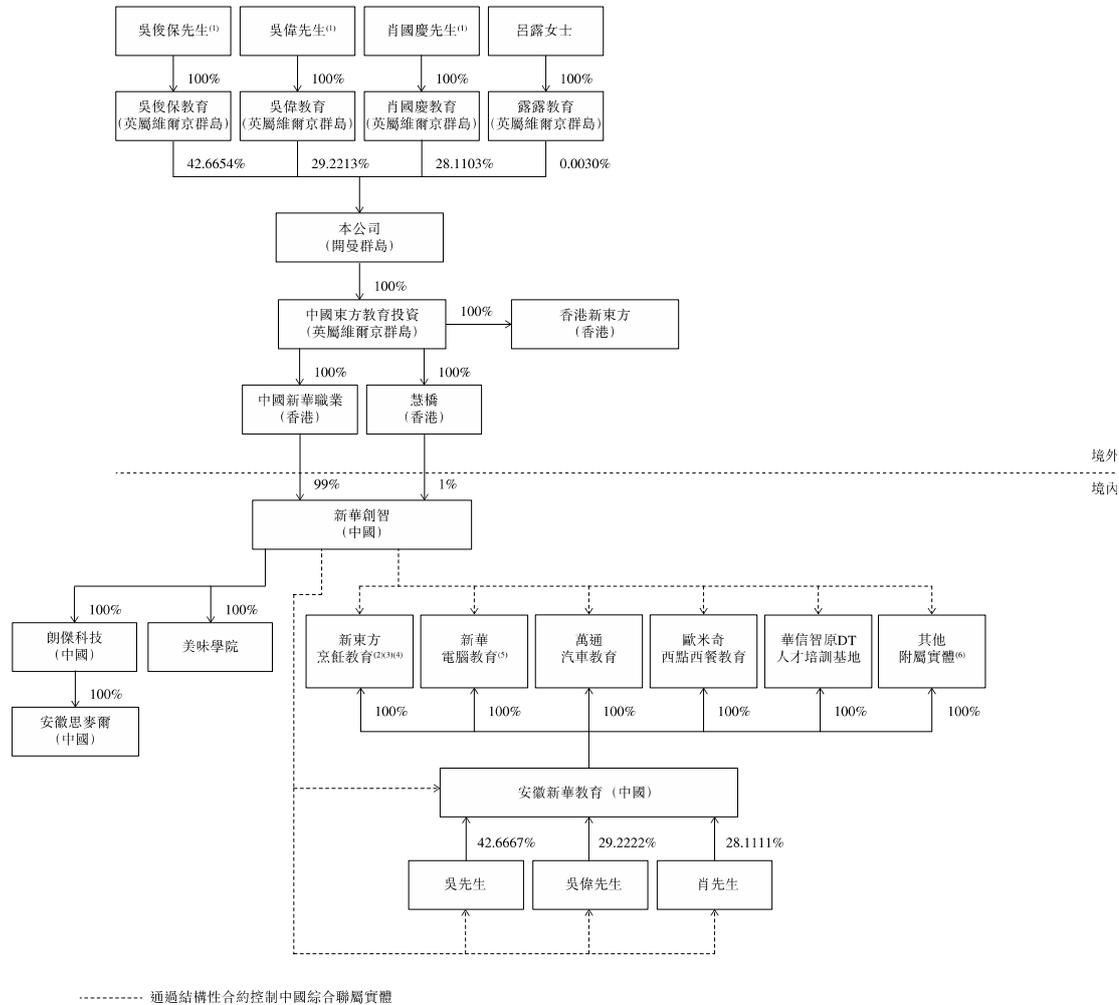
职业技能	品牌	专业设置
烹饪技术	新东方	12个长期专业，29个短期专业； 行政总厨、酒店管理、西餐主厨、时尚西点、中式药膳等
	欧米奇	8个短期专业； 烘焙甜点、西餐料理、精品调酒和咖啡饮品等
信息技术	新华电脑	13个长期专业，9个短期专业； 3D及平面设计、互联网网络、电子商务、软件开发、电子竞技、虚拟现实、人工智能、互联网安全等
	华信智原	16个短期课程； 大数据、人工智能互联网技术等
汽车服务	万通	7个长期专业，36个短期专业； 新能源汽车、汽车改装、汽车检测与维修、汽车钣金与涂装、汽车美容、汽车维修与保养等
烹饪体验	美味学院	19门创业课程，12门爱好培训课程； 特色小吃、时尚西点、新派中餐、特色中点、潮流饮品、西式简餐等

资料来源：公司公告，华创证券

**(二) 股权结构**

首次公开发行前，吴俊保先生、吴伟先生、肖国庆先生分别拥有东方教育的 43%、29%、28%的股权，其中吴俊保先生、吴伟先生、肖国庆先生为堂兄弟。

**图表 3 东方教育的集团架构**

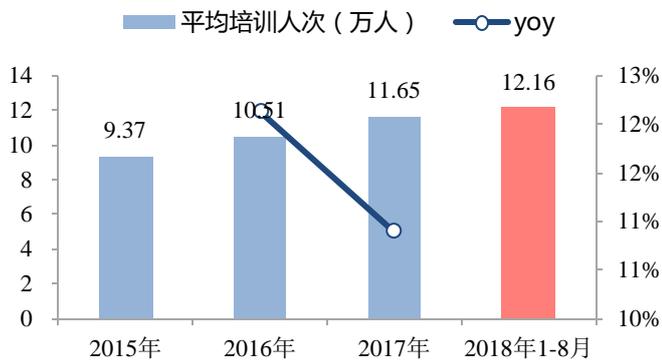


资料来源：公司公告，华创证券

**(三) 主要经营数据：招生能力全国居首，扩张学校网络搭建成长基石**

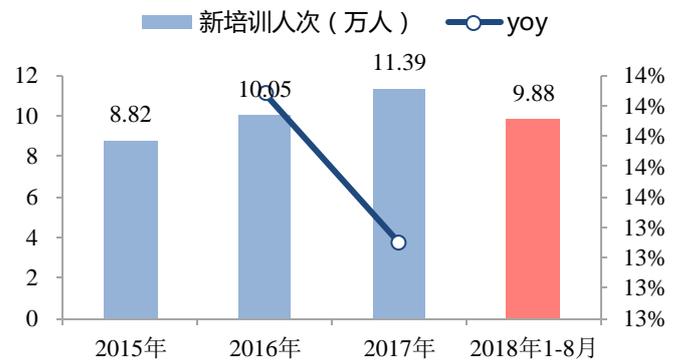
从 2015 年至 2017 年，东方教育的平均培训人次从 9.37 万人增长至 11.65 万人，年均复合增长率约为 11.5%；从 2015 年至 2017 年，公司的新培训人次从 8.82 万人增长至 11.39 万人，年均复合增长率约为 13.6%，说明公司的招生能力强劲。根据平均培训人次计算，公司在职业技术培训行业，以及烹饪技术、信息技术、汽车服务三个细分赛道都是国内最大的职业技能教育提供商（弗若斯特沙利文报告）。其中，平均培训人次=每月月底培训人次数量的总和/有关期间的月份数（未计及任何转学或退学的情况）。

图表 4 公司的平均培训人次情况



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 公司的新培训人次情况

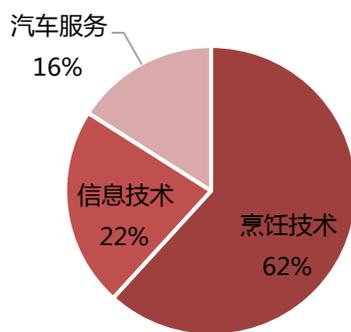


资料来源：公司公告，华创证券

根据培训专业分类，2017 年公司平均培训人次的 62%来自于烹饪技术、22%来自于信息技术、16%来自于汽车服务。

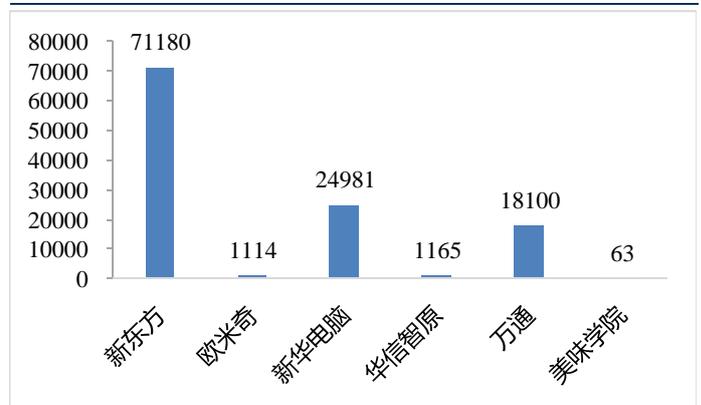
根据教育品牌分类，2017 年新东方烹饪教育平均培训学员 7.12 万人次、欧米奇西点西餐教育平均培训学员 0.11 万人次、新华电脑教育平均培训学员 2.50 万人次、华信智原 DT 人才培训基地平均培训学员 0.12 万人次、万通汽车教育平均培训学员 1.81 万人次，美味学院平均注册客户 63 人次；2018 年 1-8 月，美味学院的平均注册客户已达到 447 人次。

图表 6 平均培训人次的分布情况（按专业）



资料来源：公司公告，华创证券

图表 7 平均培训/注册人次的分布（按品牌）



资料来源：公司公告，华创证券

截至 2018 年 8 月 31 日，公司在中国内地的 29 个省份和香港共运营 139 所学校（其中 25 所学校提供职业中专学历教育）和 17 个私人订制烹饪体验中心。自 2018 年 8 月 31 日至最后可行日期，公司的 3 所新学校和 1 所新美味学院已经开始运营，公司的 13 所新学校和 2 所新美味学院已成立但尚未开始运营。公司计划在美国加利福尼亚州开设职业培训教育机构，公司已向私立高等教育局申办美国新华培训学校的临时营业执照。

图表 8 公司的学校网络



资料来源：公司公告，华创证券

**快速扩张的学校网络形成学员稳定增长的基石。**从 2015 年至 2017 年，公司学校数量的年均复合增速为 33.2%，同期平均招生人数的年均复合增速为 11.5%；2015 年、2016 年、2017 年、2018 年 1-8 月，公司分别开始经营 8 所、19 所、36 所、13 所新学校。后续，公司计划在广东、浙江、江苏、湖南、河北、四川、内蒙古、黑龙江等省份中人口超过五百万的城市进一步拓展业务。同时，此前公司主要通过自建新学校来扩张学校网络，公司在招股说明书中表示日后会考虑通过收购符合标准的职业培训学校来扩张学校网络。

图表 9 公司分教育品牌的学校网络（截止 2018 年 8 月 31 日）

品牌	运营学校/中心数量	覆盖省份数量	规划中的学校/中心数量
新东方	50	29	4
欧米奇	19	19	5
新华电脑	23	16	1
华信智原	22	21	N/A
万通	25	21	2
美味学院	17	13	2

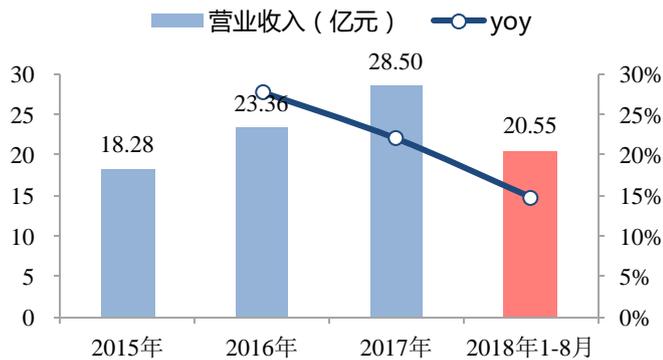
资料来源：公司公告，华创证券

**（四）主要财务数据：烹饪业务驱动营收增长，学校扩张拖累短期盈利表现**

公司的营业收入从 2015 年的 18.28 亿元增长至 2017 年的 28.50 亿元，年均复合增速约为 24.9%。

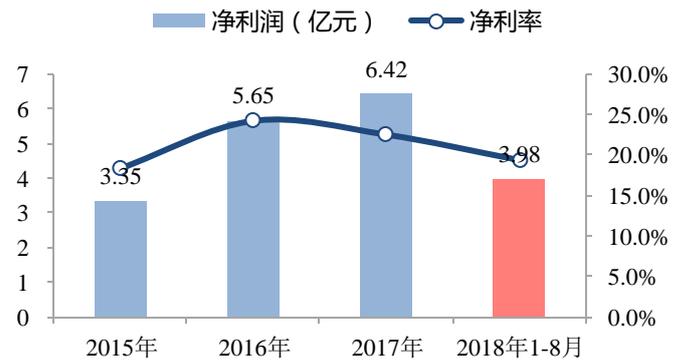
公司的净利润从 2015 年的 3.35 亿元增长至 2017 年的 6.42 亿元，年均复合增速约为 38.4%，净利率从 2015 年的 18.3% 提升至 2017 年的 22.5%。

**图表 10 公司的营业收入**



资料来源：公司公告，华创证券

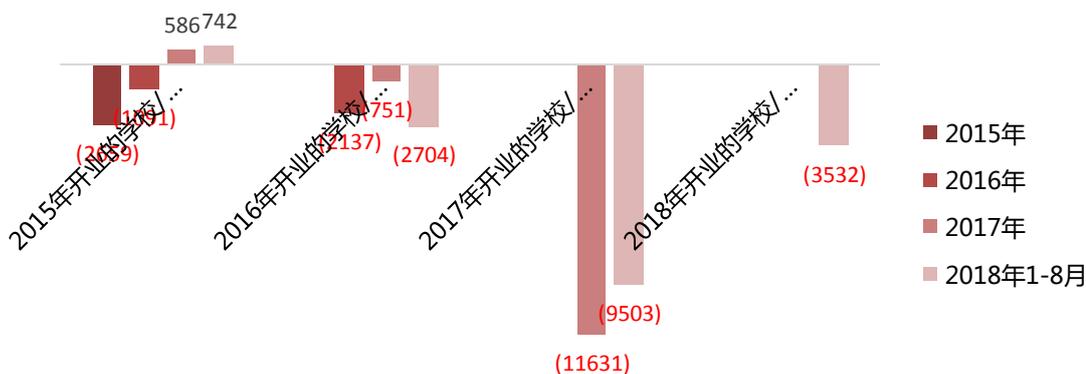
**图表 11 公司的净利润**



资料来源：公司公告，华创证券

**新运营学校拖累经营效率。**根据公司招股说明书中的数据，东方教育在 2015 年开始运营的学校/中心盈利能力逐年提升、且于 2017 年实现盈利；2016 年以后开始运营的学校/中心盈利能力逐年提升、但目前尚未实现盈利。

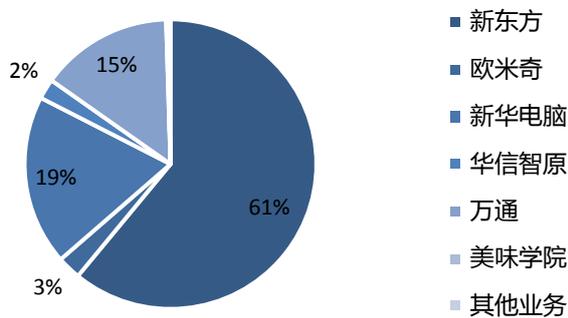
**图表 12 新开业学校/中心实现利润的时间推移（单位：万元）**



资料来源：公司公告，华创证券

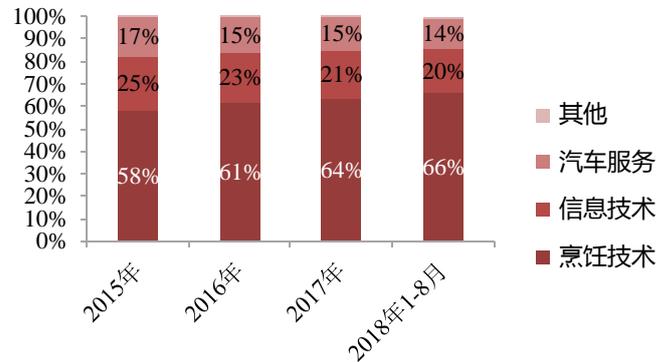
公司的营业收入主要由新东方烹饪学校贡献，根据 2017 年的营收数据：（1）烹饪技术培训贡献总营收的 64%，比去年同期提升 3pp，其中新东方占总营收的 61%、欧米奇占总营收的 3%；（2）信息技术培训贡献总营收的 21%，比去年同期下降 2pp，其中新华电脑占总营收的 19%、华信智原占总营收的 2%；（3）汽车服务培训贡献总营收的 15%，与去年同期持平；（4）美味学院贡献营收 33.3 万元，其他业务主要包括朗杰科技向独立第三方提供互联网技术解决方案以及员工外派服务的收入。

图表 13 2017 年公司营业收入的结构



资料来源：公司公告，华创证券

图表 14 2015-2018 年公司的营业收入结构



资料来源：公司公告，华创证券

公司的毛利率从 2016 年的 56.6% 下降至 2017 年的 55.0%，主要是因为公司于 2017 年、2018 年 1-8 月分别开始运营 39 所新学校、21 所新学校，新学校/中心在运营初期招收的学员数量较少、而对应的租赁开支等固定成本较高。

公司的营业成本主要包括：

(1) 教职工薪资及福利。从 2015 年至 2017 年，教职工薪资及福利占营业收入的比重从 31.2% 下降至 29.4%，平均薪资水平从 8.59 万元/人上升至 10.14 万元/人。截至 2018 年 8 月 31 日，公司共拥有 4261 名全职教师，其中大部分具有五年以上从业经验。

(2) 学生及教学活动相关成本占营业收入的 27%，主要包括原材料成本、学生活动成本、教学材料成本和其他成本。

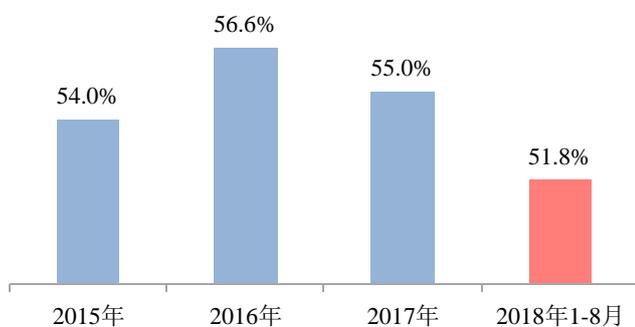
(3) 租赁开支占营业收入的 17%。

(4) 校区维护及折旧占营业收入的 19%，主要包括校区维护翻新产生的开支、学校设施和教学设备的折旧摊销。

(5) 公用设施占营业收入的 4%。

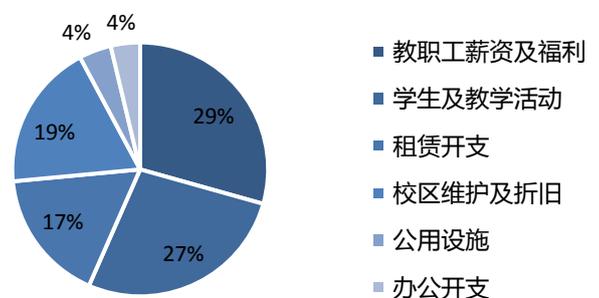
(6) 办公开支占营业收入的 4%，主要包括办公设备开支、会议开支和其他办公日常开支。

图表 15 公司的毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 16 2017 年公司的营业成本结构

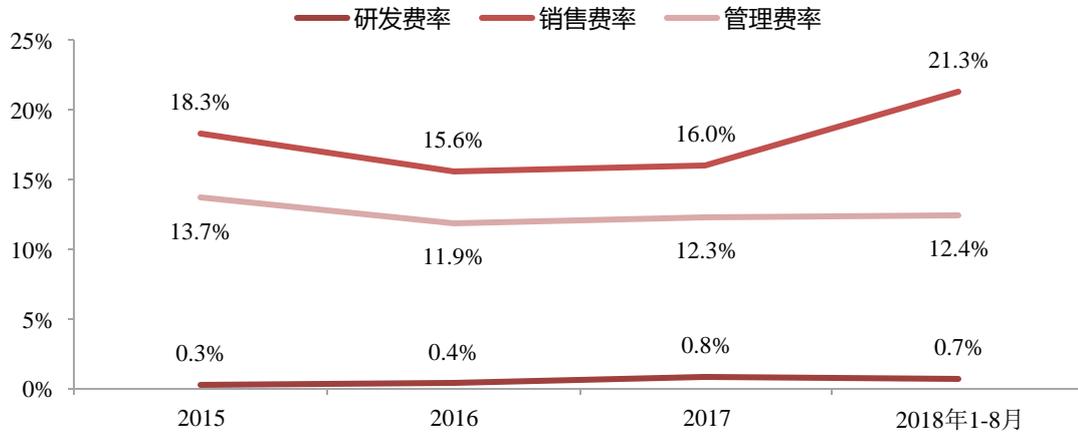


资料来源：公司公告，华创证券

公司的管理费率从 2015 年的 13.7% 下降至 2017 年的 12.3%；公司的销售费率从 2015 年的 18.3% 下降至 2017 年的 16%；

公司的研发费率从 2015 年的 0.3% 上升至 2017 年的 0.8%

图表 17 公司的研发费率、管理费率、销售费率



资料来源：公司公告，华创证券

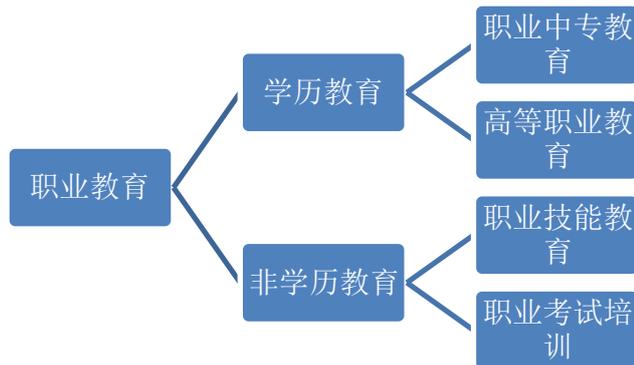
公司分别于 2015 年、2017 年、2018 年 8 月宣派股息 5000 万元、1 亿万元、6.831 亿元。

## 二、业务与核心竞争力：覆盖多维度产品矩阵，领跑职业培训赛道

### （一）职业技能培训行业领头羊，标准化管理体制+就业导向课程体系

公司的核心业务为烹饪技术、信息技术、汽车服务三类专业的职业技能培训，同时公司旗下的部分学校提供这三类专业的民办职业中专教育。

图表 18 我国的职业教育体系



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

中国的职业技能教育行业规模从 2013 年的 630 亿元增长至 2017 年的 980 亿元，年均复合增速约为 11.7%，根据弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业规模将达到 1614 亿元。其中，2017 年烹饪技术、信息技术、汽车服务对应的市场规模约占职业技能教育总市场规模的 40.1%；2017 年烹饪技术、信息技术、汽车服务行业对应的技术工人供需约为 1390 万人次，预计于 2022 年将达到 2860 万人次。

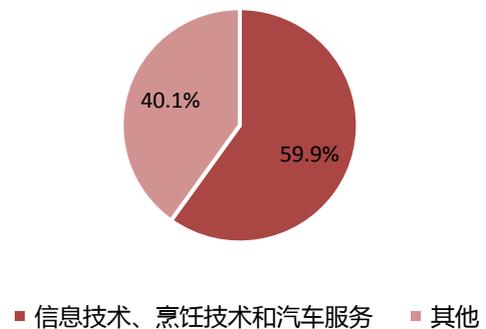
市场竞争格局极其分散，前三大职业技能教育参与者的市场份额约为 2.5%。根据 2017 年的平均培训人次计算，东方教育是国内最大的职业技能教育提供商，约占全国总培训人次的 1.7%；同时，国内第二、第三大的职业技能教育提供商分别占据全国总培训人次的 0.5%、0.3%。（弗若斯特沙利文）

图表 19 中国职业技能教育的市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

图表 20 中国职业技能教育的市场分布



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

## 1、中心化标准化的管理体制，兼具灵活性

公司已经建立覆盖全国学校网络的中心化、标准化管理系统。由总部集中管理课程研发、教学、职业咨询服务、物流、采购、会计财务、人才培养等内容，因此全国各地的学校/中心在教育质量、业务经营、财务管理效率方面得以保持统一标准，所有的在校学生可以分享全国市场的信息和就业机会方面的资源。

各地学校具备一定的灵活性。校长可以根据当地的经济、人口和文化环境适度采用差异化的管理方法。总部会根据地区的具体情况、制定学校每年须完成的具体目标，各学校/中心的校长、管理人员、品牌总监每月向总部的高级管理层和事业部报告学校/中心的运营情况。

## 2、就业导向的课程体系，实训课程+校企合作

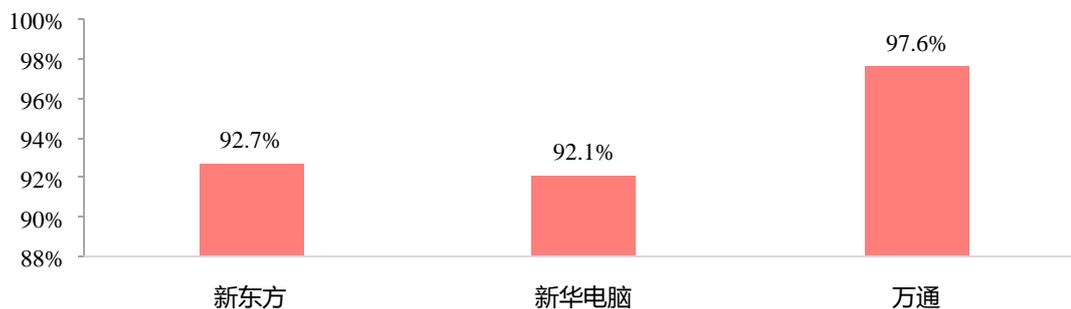
公司的课程体系可分为长期课程和短期课程。长期课程的授课时长为一年及以上，目标学员主要为 15 岁至 21 岁的中学毕业生，教学目的是掌握就业所需的适用技能。短期课程的授课时长为一年以下，教学目的是加强工作所需的特定技术技能、通过继续教育补充学识。

公司的课程内容大多融合实训项目或模仿工作场所的项目。具体来说，实训课程基本为小组授课（不超过 40 名学生），新东方烹饪教育学校配备模拟厨房和餐厅，新华电脑教育学校与著名 IT 企业共同建立多个线上技能培训平台和实训工作室，万通汽车教育学校与若干知名汽车品牌合作建立培训中心。

校企合作计划是指公司与企业合作制定适用的课程和实训，并向希望在毕业后为这些企业工作的学生提供符合企业需求的针对性训练。公司已与超过 2.7 万家企业签订校企合作计划，在新东方烹饪教育、新华电脑教育、万通汽车教育旗下分别开设 277 个、179 个、92 个订单班。

2018 年 1-8 月，新东方烹饪教育长期课程毕业生的平均推荐就业率为 92.7%、新华电脑教育长期课程毕业生的平均推荐就业率为 92.1%，万通汽车教育长期课程毕业生的推荐引荐就业率为 97.6%。其中，推荐就业率是指于特定期间通过公司的毕业生就业服务计划获聘用的长期课程学生人数（不包括自主创业或通过其他渠道实现就业的学生）除以该期间内长期课程毕业生总人数。

图表 21 2018 年 1-8 月公司长期课程毕业生的推荐引荐就业率



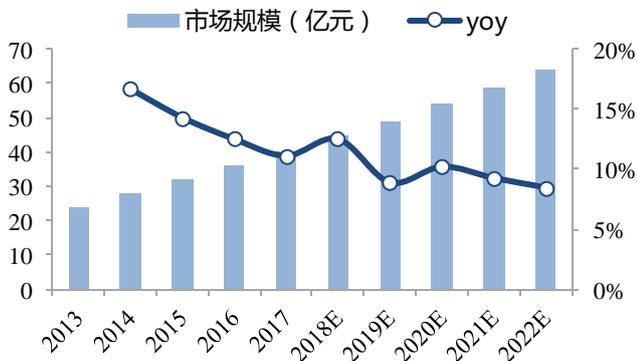
资料来源：公司公告，华创证券

## （二）烹饪技术培训行业：新东方烹饪量价齐升，欧米奇未来可期

我国烹饪职业技能培训的行业规模从 2013 年的 24 亿元增长至 2017 年的 40 亿元，年均复合增速约为 13.6%；根据

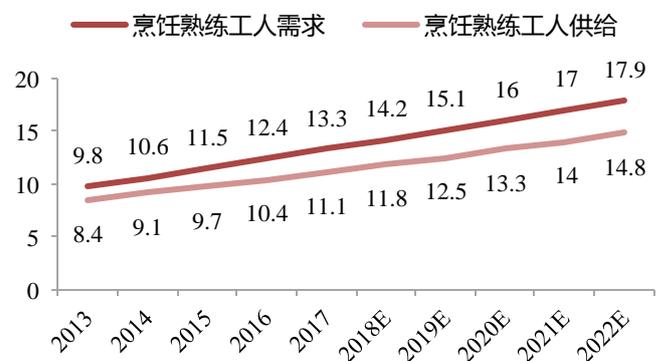
弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业规模将达到 64 亿元。截止 2017 年，烹饪行业熟练工人（包括主厨、厨师、切配员、食品加工员及厨房内其他工人）的供给缺口达到 220 万人，根据弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业供给缺口将达到 310 万人。

图表 22 烹饪技术职业技能教育的市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

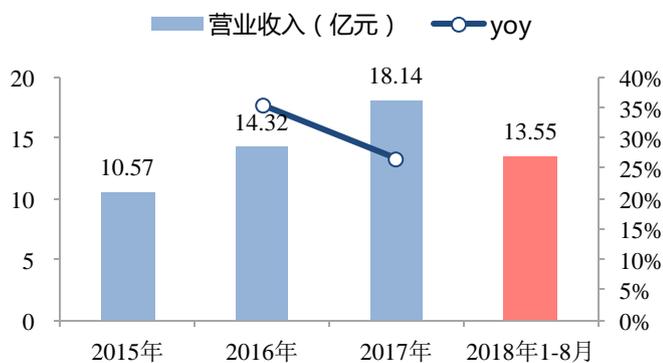
图表 23 我国烹饪熟练工人的供需缺口 (百万人)



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

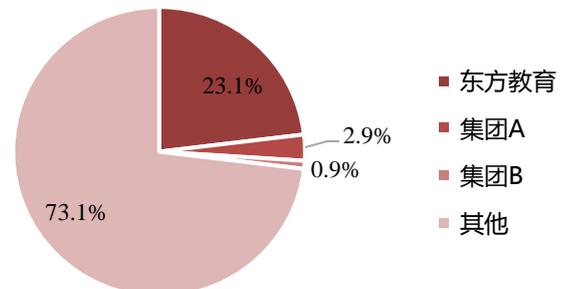
东方教育是国内最大的烹饪职业技能教育提供商。公司烹饪业务的营业收入从 2015 年的 10.57 亿元增长至 2017 年的 18.14 亿元，年均复合增速达 31.1%。根据 2017 年的平均培训人次计算，公司占据中国烹饪职业技能培训行业 23.1% 的市场份额，同时前三大市场参与者共占有 26.9% 的市场份额。

图表 24 公司烹饪业务的营业收入



资料来源：公司公告，华创证券

图表 25 烹饪技术职业技能培训的竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

2017 年，新东方烹饪教育实现营业收入 17.39 亿元，同比增长 21.4%，具体拆分其营收增长的驱动因素：（1）平均培训人次从 2016 年的 6.21 万人增长至 2017 年的 7.12 万人，同比增长 14.6%；（2）平均学费收入从 2016 年的 2.31 万元/人次增长至 2017 年的 2.44 万元/人次，同比增长 6.0%。

图表 26 新东方烹饪教育的增长驱动因素拆分

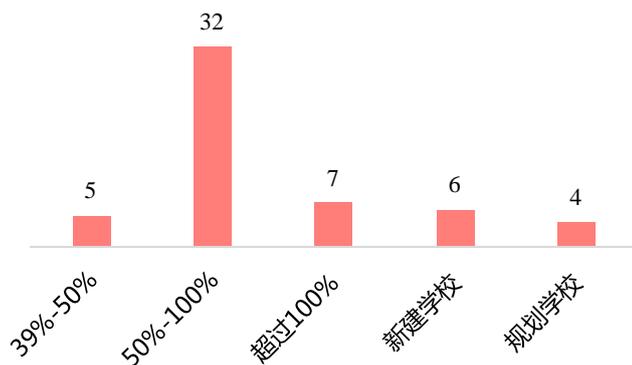
	2015	2016	2017	2018 年 1-8 月
营业收入 (亿元)	10.57	14.32	17.39	12.32

	2015	2016	2017	2018年1-8月
yoy		35.5%	21.4%	
平均培训人次(万人)	5.22	6.21	7.12	7.00
yoy		19.0%	14.6%	
ASP(万元/人)	2.03	2.31	2.44	1.76
yoy		13.8%	6.0%	

资料来源: 公司公告, 华创证券

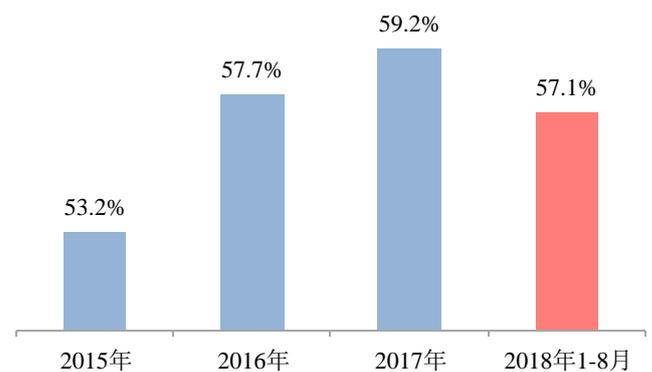
学校网络持续扩张, 打开学生数量增长空间。截至2018年8月31日, 公司旗下共运营50所新东方烹饪教育学校, 并规划开办4所新校。其中, 11所学校的教室利用率因于2017年1月1日后开办、或于2018年扩建新校区, 教室的利用率不足50%, 对应的授课学员数量仍存在较大增长空间。在较为稳健的扩张速度下, 新东方烹饪业务的经营效率持续提升, 其毛利率从2015年的53.2%提升至2017年的59.2%。

图表 27 新东方烹饪教育学校的教室利用率



资料来源: 公司公告, 华创证券

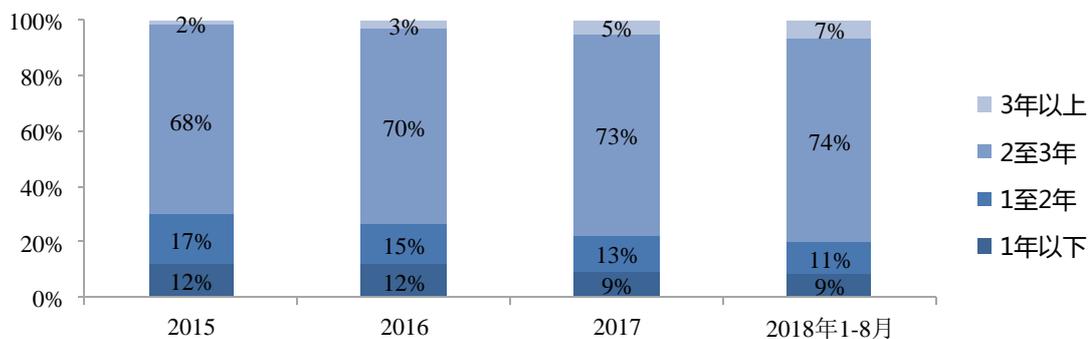
图表 28 新东方烹饪教育学校的毛利润



资料来源: 公司公告, 华创证券

新东方烹饪教育业务的客单价上涨主要是因为其长期课程的占比提升, 而其长期课程的学费在11400-368000元/年区间内, 短期课程的学费在1200-58000元/课程区间内。

图表 29 新东方烹饪教育学校的营收结构



资料来源: 公司公告, 华创证券

欧米奇教育于 2017 年起开展业务，2017 年、2018 年 1-8 月分别实现营业收入 0.75、1.23 亿元，对应的客单价为 6.72 万元/人、4.66 万元/人，客单价较低的原因是欧米奇仅提供短期课程，学费在 9000-47000 元/课程区间内。

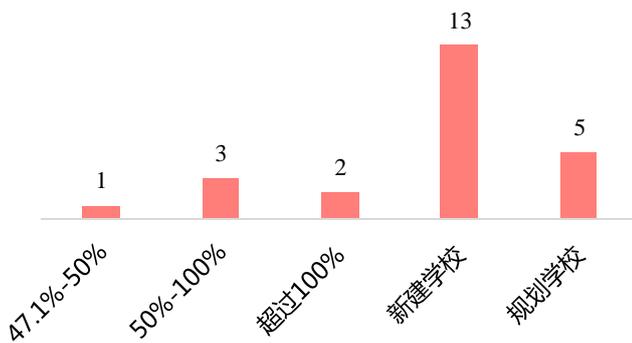
截至 2018 年 8 月 31 日，公司旗下共运营 19 所欧米奇教育中心，并规划开办 5 个新中心。其中，13 个中心的教室利用率因于 2017 年 1 月 1 日后开办，教室的利用率不足 50%，对应的授课学员数量存在非常大的增长空间。新开业的欧米奇教育中心的经营效率快速提升，其毛利率从 2017 年的 7.9% 提升至 2018 年 1-8 月的 31.4%。

图表 30 欧米奇的主要经营数据

	2017	2018年1-8月
营业收入(亿元)	0.75	1.23
平均培训人次(万人)	0.11	0.26
ASP(万元/人)	6.72	4.66

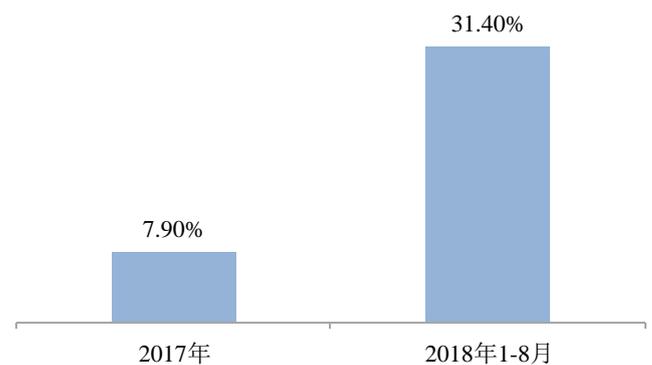
资料来源：公司公告，华创证券

图表 31 欧米奇教育学校的教室利用率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 32 欧米奇教育学校的毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

### (三) 信息技术培训行业：行业缺口巨大，华信智原切入短培市场

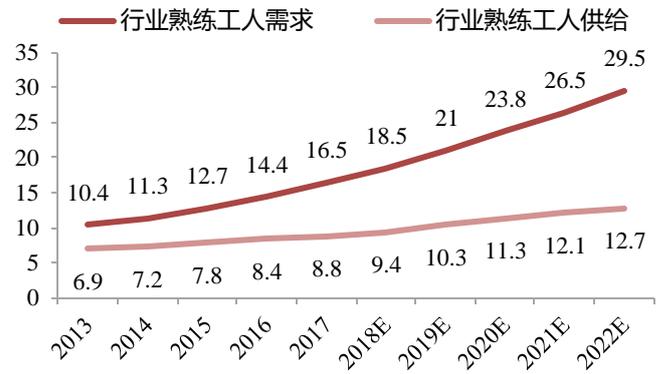
我国信息职业技能培训的行业规模从 2013 年的 186 亿元增长至 2017 年的 332 亿元，年均复合增速约为 15.6%；根据弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业规模将达到 603 亿元。截止 2017 年，行业熟练工人的供给缺口达到 770 万人，根据弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业供给缺口将达到 1680 万人。

图表 33 信息技术职业技能教育的市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

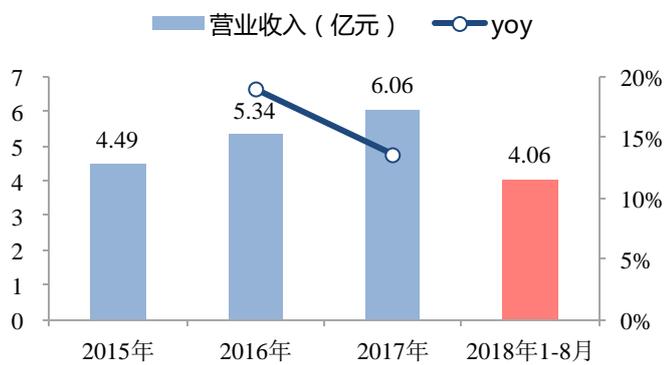
图表 34 我国信息技术熟练工人的供需缺口 (百万人)



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

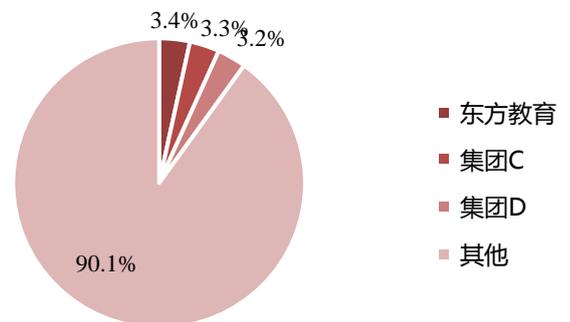
东方教育是国内最大的信息技术职业技能教育提供商。公司信息技术业务的营业收入从 2015 年的 4.49 亿元增长至 2017 年的 6.06 亿元，年均复合增速达 16.2%。根据 2017 年的平均培训人次计算，公司占据中国信息技术职业技能培训行业 3.4% 的市场份额，同时前三大市场参与者共占有 9.9% 的市场份额。（弗若斯特沙利文）

图表 35 公司信息技术业务的营业收入



资料来源：公司公告，华创证券

图表 36 信息技术职业技能培训的竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

2017 年，新华电脑实现营业收入 5.42 亿元，同比增长 12.8%，具体拆分其营收增长的驱动因素：（1）平均培训人次从 2016 年的 2.38 万人增长至 2017 年的 2.50 万人，同比增长 5.1%；（2）平均学费收入从 2016 年的 2.02 万元/人次增长至 2017 年的 2.17 万元/人次，同比增长 7.3%。

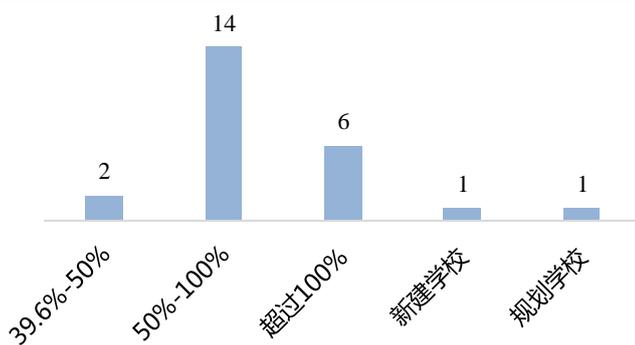
2017 年，华信智原实现营业收入 0.64 亿元，同比增长 20.6%，具体拆分其营收增长的驱动因素：（1）平均培训人次从 2016 年的 0.11 万人增长至 2017 年的 0.12 万人，同比增长 2.4%；（2）平均学费收入从 2016 年的 4.67 万元/人次增长至 2017 年的 5.51 万元/人次，同比增长 17.8%。

**图表 37 信息技术业务的增长驱动因素拆分**

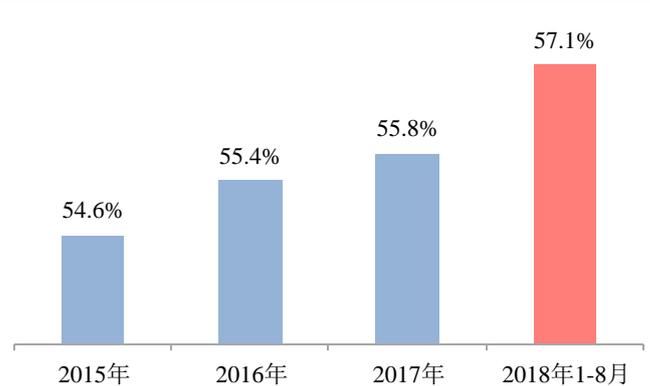
	2015	2016	2017	2018年1-8月
<b>新华电脑</b>				
营业收入(亿元)	4.43	4.81	5.42	3.64
yoy		8.4%	12.8%	
平均培训人次(万人)	2.41	2.38	2.50	2.90
yoy		-1.3%	5.1%	
ASP(万元/人)	1.84	2.02	2.17	1.26
yoy		9.9%	7.3%	
<b>华信智原</b>				
营业收入(亿元)	0.05	0.53	0.64	0.42
yoy		881.0%	20.6%	
平均培训人次(万人)		0.11	0.12	0.12
yoy			2.4%	
ASP(万元/人)		4.67	5.51	3.38
yoy			17.8%	

资料来源: 公司公告, 华创证券

截至 2018 年 8 月 31 日, 公司旗下共运营 23 所新华电脑教育学校、22 个华信智原教育中心, 并规划开办 1 所新的新华电脑教育学校。新华电脑学校近几年的扩张速度较缓, 因此 20 所学校的教室利用率超过 50%, 毛利率保持在 55% 以上; 而 16 个华信智原教育中心于 2016 年开办、6 个华信智原教育中心于 2017 年后开办, 近几年的扩张速度很快, 因此华信智原教育中心的教室利用率不足 50%, 毛利率从 2015 年的 70.5% 下降至 2017 年的 20.8%。

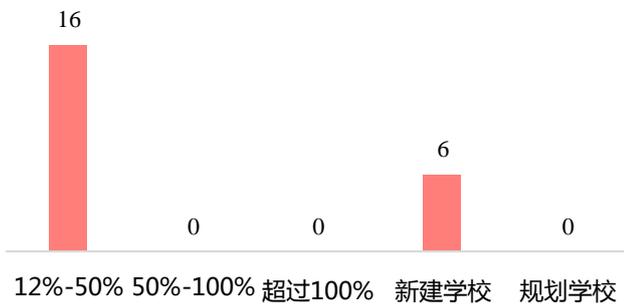
**图表 38 新华电脑学校的教室利用率**


资料来源: 公司公告, 华创证券

**图表 39 新华电脑学校的毛利率**


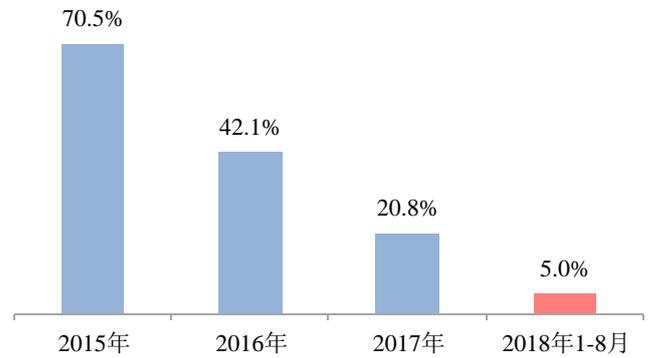
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 40 华信智原的教室利用率



资料来源：公司公告，华创证券

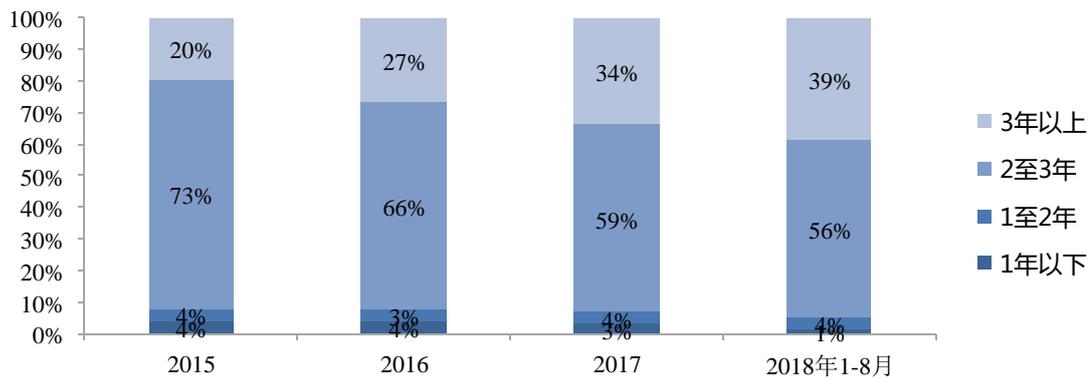
图表 41 华信智原的毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

新华电脑培训业务的客单价上涨主要是因为其长期课程的占比提升，而其长期课程的学费在 6680-39800 元/年区间内，短期课程的学费在 880-28800 元/课程区间内。华信智原仅提供短期课程，学费在 2000-29800 元/课程区间内。

图表 42 新华电脑学校的营收结构

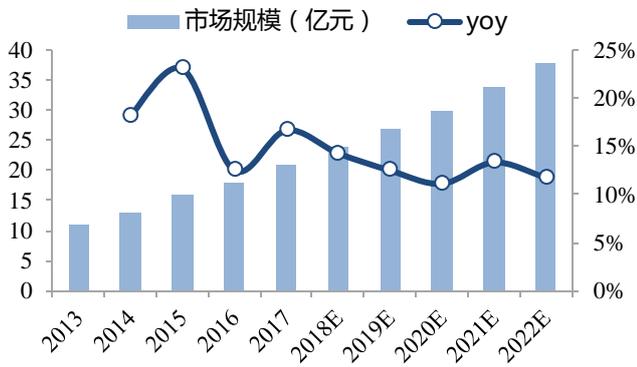


资料来源：公司公告，华创证券

#### （四）汽车服务培训行业：竞争正炽，加快扩张步伐

我国信息职业技能培训的行业规模从 2013 年的 11 亿元增长至 2017 年的 21 亿元，年均复合增速约为 17.5%；根据弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业规模将达到 38 亿元。截止 2017 年，行业熟练工人的供给缺口达到 400 万人，根据弗若斯特沙利文的预测，2022 年行业供给缺口将达到 870 万人。

图表 43 汽车服务职业技能教育的市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

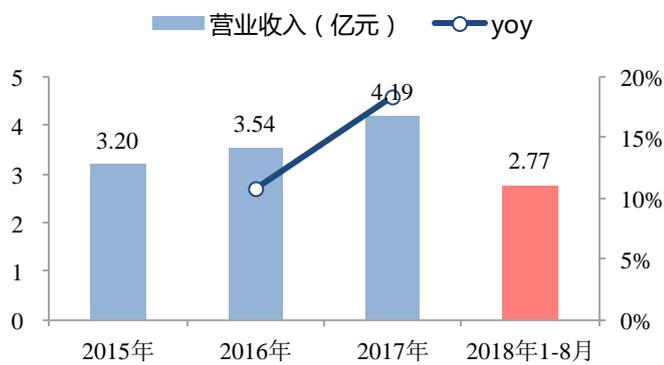
图表 44 我国汽车服务熟练工人的供需缺口 (百万人)



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

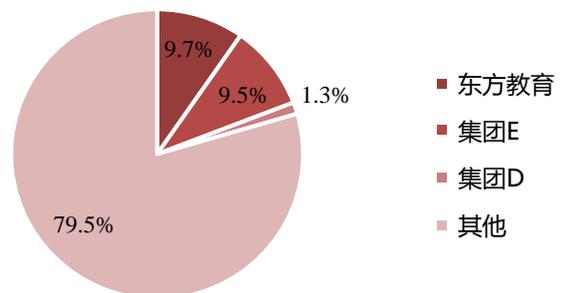
东方教育是国内最大的汽车服务职业技能教育提供商。万通教育的营业收入从 2015 年的 3.20 亿元增长至 2017 年的 4.19 亿元，年均复合增速达 14.4%。根据 2017 年的平均培训人次计算，公司占据中国汽车服务职业技能培训行业 9.7% 的市场份额，同时前三大市场参与者共占有 20.5% 的市场份额。（弗若斯特沙利文）

图表 45 公司汽车服务培训业务的营业收入



资料来源：公司公告，华创证券

图表 46 汽车服务职业技能培训的竞争格局



资料来源：弗若斯特沙利文，华创证券

2017 年，万通教育实现营业收入 4.19 亿元，同比增长 18.4%，具体拆分其营收增长的驱动因素：

(1) 平均培训人次从 2016 年的 1.81 万人增长至 2017 年的 1.81 万人，同比增长 0.2%。截止 2018 年 8 月 31 日，公司共拥有 25 所万通汽车教育学校，其中 10 所新校于 2017 年后开办，未来几年培训学员数量有望进一步提升。

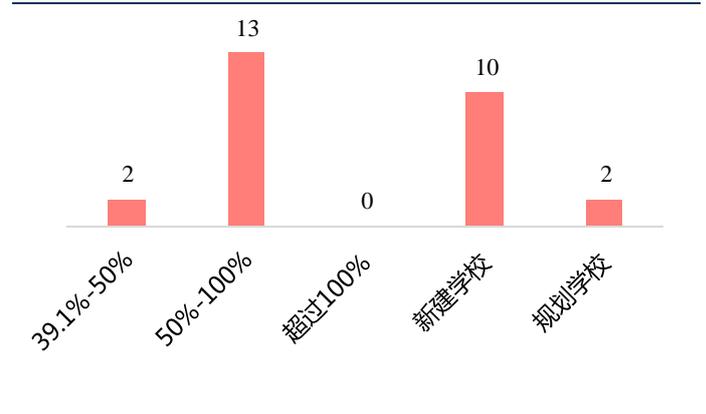
(2) 平均学费收入从 2016 年的 1.96 万元/人次增长至 2017 年的 2.32 万元/人次，同比增长 18.2%。未来，万通汽车教育计划开发商用汽车技术、网联汽车、工业机器人及汽车制造和焊接等新课程。

图表 47 万通教育的主要经营数据

	2015	2016	2017	2018年1-8月
营业收入(亿元)	3.20	3.54	4.19	2.77
yoy		10.8%	18.4%	
平均培训人次(万人)	1.74	1.81	1.81	1.87
yoy		3.6%	0.2%	
ASP(万元/人)	1.83	1.96	2.32	1.49
yoy		6.9%	18.2%	

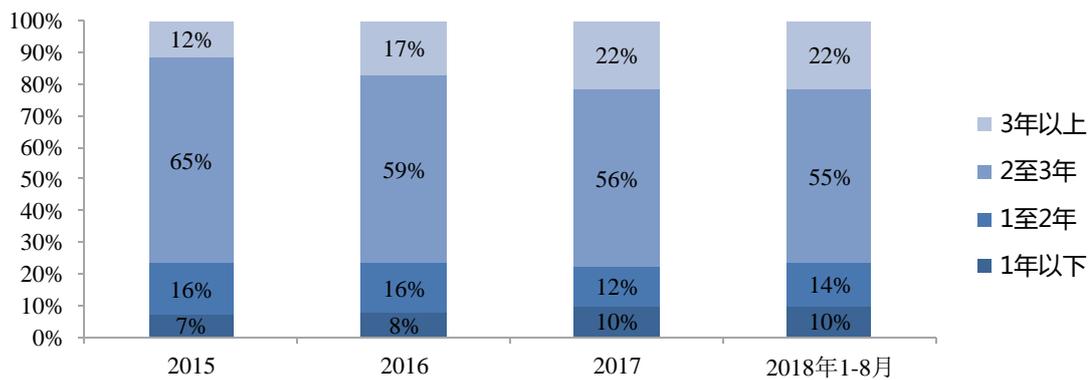
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 48 万通教育学校的教室利用率



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 49 万通汽车教育学校的营收结构



资料来源: 公司公告, 华创证券

### 三、新民促法相关的风险提示

公司旗下的部分学校未取得民办学校办学许可证，具体包括华信智原 DT 人才培养基地品牌下的 21 所学校、欧米奇西点西餐教育品牌下的 6 所学校、万通汽车教育品牌下的 3 所学校。由于目前尚处于民办学校分类登记的过渡期内，许多地区的相关实施细则尚未出台或已经生效的实施细则尚未明确，因此，部分地区的人力资源和社会保障部门不再颁发民办学校办学许可证。公司已与有关政府部门进行会谈并取得主管部门的确认函：（1）19 所学校可继续经营、且不会因未取得民办学校办学许可证而受到处罚；（2）27 所学校在地方政策或相关实施细则出台后，申请民办学校办学许可证不会有法律障碍；（3）南京华信智原教育科技有限公司、苏州市欧米奇西点西餐培训有限公司无须取得民办学校办学许可证。

公司旗下部份学校的办学许可证和登记证书已过期，具体包括北京市大兴区新华电脑职业技能培训学校、北京市大兴区万通汽修职业技能培训学校。公司已与有关政府部门进行会谈并取得书面确认函：北京市大兴区新华电脑职业技能培训学校在取得民办学校办学许可证之前可继续经营、且不会遭受任何处罚。公司正将北京市大兴区万通汽修职业技能培训学校的业务转让给北京市通州新区万通汽车修理职业技能培训学校，该学校已取得民办学校办学许可证及相关登记证明，该转让完成后北京市大兴区万通汽修职业技能培训学校将解散。

公司旗下的安徽新东方烹饪专修学院、安徽新华电脑专修学院、安徽万通汽车专修学院在安徽省占用的五幅地块以及成都天极在四川省占有的一幅地块属于政府划拨土地。根据新民促法的有关规定，现有民办学校转为营利性学校时可能需要补缴土地出让金。截至最后可行日期，公司旗下的 139 所学校中有 20 所学校的学校举办者已选择注册为营利性学校，其中 4 所已完成重新注册程序、16 所学校正在办理有关重新注册程序。公司倾向于将旗下的所有学校注册登记为营利性民办学校。

## 传媒组团队介绍

### **组长、分析师：潘文韬**

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

### **分析师：肖丽荣**

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：李雨琪**

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：徐呈隽**

复旦大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500