

中汇集团拟赴港 IPO，国务院印发《高等职业教育改革实施方案》

——教育行业跨市场周报（第 62 期）

行业周报

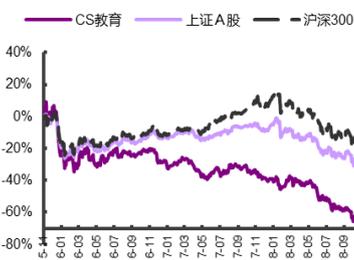
分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebsec.com

教育指数走势图



资料来源：Wind

相关研报

- 1.教育行业跨市场周报（第 56 期）——银杏教育通过港股上市聆讯，多地推进中小学课后服务政策……2018-12-21
- 2.教育行业跨市场周报（第 55 期）——建议关注中公教育股价超跌机会……2018-12-16
- 3.教育行业跨市场周报（第 54 期）——中国东方教育赴港上市，建议关注中公教育投资机会……2018-12-09
- 4.教育行业跨市场周报（第 53 期）：培训新政同步规范线上机构，长期建议关注中公教育……2018-12-02
- 5.教育行业跨市场周报（第 52 期）：在线教育开启上市热潮，新东方在线通过港交所聆讯……2018-11-25
- 6.教育行业跨市场周报（第 51 期）：学前教育限制幼儿园资产证券化，建议关注三类股份错杀机会……2018-11-18
- 7.教育行业跨市场研究报告之八：在线教育，教育+互联网，直播+AI……2018-09-17
- 8.教育行业跨市场研究报告之七：2018 年半年报总结，在线教育增长迅速，成人培训空间广阔……2018-09-05

敬请参阅最后一页特别声明

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数 (930717) 本周上涨 4.53%，跑输创业板指 (vs+6.81%)、跑赢沪深 300 (vs+2.81%)。截至 2019 年 2 月 15 日，A 股重点公司 18/19 年 PE 为 24x/19x；港股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 22X/17X；美股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 43X/33X。A 股周涨幅前三名的公司是：开元股份、百洋股份、世纪鼎利，涨幅分别为+17.51%、+14.45%、+13.95%。

◆**教育行业投资建议。**我们维持教育行业的投资观点“聚焦龙头，兼顾成长”。
 (1) 龙头主线推荐职业培训龙头中公教育/亚夏汽车 (002607.SZ)、教育信息化龙头视源股份 (002841.SZ)、三垒股份/美吉姆教育 (002621.SZ)，建议关注在线教育龙头新东方在线 (H00947.HK) 和职业教育技能培训龙头中国东方教育控股 (H2454.HK) 上市后的投资机会；
 (2) 成长主线建议关注三盛教育、科斯伍德、开元股份、盛通股份等公司。

◆**重要事件：中汇集团拟赴港 IPO。**

中汇集团隶属于华商教育集团，是大湾区第一大民办商科高等教育集团。华商教育集团将旗下广东财经大学华商学院、广州华商职业学院和澳洲国际商学院的业务整体打包申请上市。根据弗若斯特沙利文统计，大湾区高等教育 2017-2018 学年入学人数约为 65.39 万人，其中前五大供应商入学人数约占 22.8%。2018 财年 (20170901-20180831)，集团收入 6.36 亿元，其中华商学院收入 4.69 亿元，占比 74%；华商职业学院 1.57 亿元，占比 25%；澳洲国际商学院 1094 万元，占比 1.7%。2016-2018 财年集团毛利率分别为 43%/45%/46%，毛利率较高且稳步上升。

截止 2018 年 10 月 31 日，集团在校生人数共计 3.24 万人次，其中华商学院 2.26 万人次、华商职业学院 9500 万人次、澳洲国际商学院 264 人次，各学校利用率超过 90%。华商学院平均学费由 2015/2016 学年的 1.76 万元增长至 2018/2019 年的 2.18 万元；华商职业学院的平均学费由 2015/2016 学年的 1.29 万元增长至 2018/2019 年度的 1.51 万元，增幅约为 17.1%。

◆**重要事件：2019 年 2 月 13 日，国务院印发《国家职业教育改革实施方案》。**

方案总体要求，经过 5-10 年，由政府举办为主向政府统筹管理、社会多元办学的格局转变。并在方案第十三条提出，各级政府部门要深化“放管服”改革，加快推进职能转变，由注重“办”职业教育向“管理与服务”过渡。支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构。

案中提出，“深化复合型技术技能人才培养培训模式改革，借鉴国际职业教育培训普遍做法，制订工作方案和具体管理办法，启动 1+X 证书制度试点工作。”“院校内培训可面向社会人群，院校外培训也可面向在校学生。各类职业技能等级证书具有同等效力，持有证书人员享受同等待遇。”

◆**核心观点：国家高度重视教师改革，重点推荐中公教育。**

教育部介绍 4 号文件《意见》颁布一年来全国各地贯彻落实情况及下一步教师队伍建设和改革思路。核心内容如下：

一、推进创新编制配备，努力解决中小学和幼儿园教师总量不足难题。山东明确了省市县三级教育部门、编制部门和财政部门的权责，实施 5% 的机动编制政策。云南 18-22 年每年通过编制调剂、购买服务等方式，将补充公办教师、幼儿园教师 1.35 万名。

二、提高中小学教师入职门槛。推进试点改革，组织了 15 次全国考试，其中 2018 年下半年报名笔试人达到 477 万人。试点首次将港澳台居民也纳入到了申请教师资格证的范围中。**加快实现中小学教师平均工资收入不低于当地公务员平均工资收入水平的要求。**

三、大力加强乡村和贫困地区教师队伍建设。2018 年中央财政拨款 45 亿元，惠及 127 万名乡村教师。特岗计划 2018 年招聘 8.5 万多人，每年吸引 4.5 万名高校毕业到乡村任教。援藏援疆万名教师支教计划，首批向西藏、新疆选派教师达到 4000 人。银龄讲学计划，组织招募了 1800 名优秀退休教师到乡村支教。改革实施国培计划，2018 年培训乡村教师校长 120 多万人次。

一、教育细分行业核心观点之培训行业：需求强烈，供给缩减；监管趋严驱动行业规范发展，龙头公司有望受益于集中度的提升。

《通知》、《送审稿》和《意见》对于培训领域规范力度趋于加强，大部分培训机构短期均受影响，中小机构受冲击较大。由于国内升学和就业的压力，目前中国培训需求强烈，随着供给侧小微机构逐步出清，全国龙头和区域巨头培训机构长期仍有望受益于集中度的提升。培训行业投资建议：中小学领域建议关注两大龙头（新东方和好未来）、区域和学科巨头公司（科斯伍德 300192）；早教领域推荐三垒股份（002621.SZ 美杰姆教育）；成人领域建议关注中公教育 002607.SZ、华图教育。

成人职业培训行业和公司观点：核心推荐行业龙头中公教育（亚夏汽车 002607）。中公教育主要领域包括公务员、事业单位、教师等。目前中公教育拥有覆盖 31 个省市自治区 319 个地级市的 619 个直营分支机构，并拥有 7,264 名全职授课教师。中公教育 2015-2017 年收入分别为 20.7、25.8 和 40.3 亿元；2015-2017 年参培学员累计 288.46 万人次（含面授和线上培训），3 年 CAGR 约 62.1%。考虑中公教育并表和亚夏汽车资产置换，我们预计上市公司亚夏汽车（中公教育）2018~2020 年收入分别为 64.81、90.70、115.14 亿元，我们维持亚夏汽车 18~20 年净利润预测为 11.31/15.11/19.70 亿元，EPS 预测分别为 0.18、0.24、0.32 元。当前 550 亿元市值对应 19-20 年 P/E 约为 39x 和 30x。

中公教育具体观点请见我们于 2019 年 1 月 16 日外发的点评报告《亚夏汽车拟更名为中公教育——中公教育（002607.SZ）重大事项点评之一》

三垒股份 (002621.SZ 美杰姆教育) 美杰姆过户完成, A 股迎来早教龙头, 维持核心推荐。中小学培训领域诞生千亿市值新东方和好未来、成人职业培训领域诞生 500 亿市值中公教育, 早教领域仍然龙头缺位。三垒股份拟通过控股子公司启星未来以 33 亿元现金购买美杰姆 100% 股权, 上市公司权益占比约 70%。截至 2018 年 6 月 30 日, 美杰姆教育签约的早教中心总数达 392 家, 包括 294 家加盟中心和 98 家直营中心, 其中一线、二线、三线及以下城市分别为 73 家 (全部直营)、204 家 (直营 25 家/加盟 179 家) 和 115 家 (全部加盟)。我们维持三垒股份 2019~2020 年净利润预测为 1.93 和 2.21 亿元。本次《学前教育意见》主要针对幼儿园领域, 对于早教领域和三垒股份并无影响, 三垒股份目前股价对应 2019-2020 年 P/E 为 38x 和 34x, 维持“买入”评级。

三垒股份具体观点请见我们于 2018 年 12 月 6 日外发的点评报告《美杰姆过户完成, A 股迎早教龙头——三垒股份 (002621.SZ) 重大事项点评》。

二、教育细分行业核心观点之学校行业: 民办学校资产证券化的资本市场预期或将持续承压。

在学校类资产方面, 我们认为学校类资产的政策导向未来将会是规范和发展、公益和逐利之间的再平衡。2018 年 4 月《民促法 (修订草案)》新增“公益性”细则、2018 年《民促法 (修订草案) (送审稿)》新增“集团化办学/非营利性”、“关联交易”细则, 目前业界均在关注未来民办学校政策在集团化办学、协议控制、关联交易、非营利性学校等法规的演进趋势, 未来我们也将对“民办学校资产证券化”相关政策保持持续跟踪。《民促法》公益性细则、《学前教育意见》公益性和遏制过度逐利的相关细则的颁布, 或使民办学校部分领域资产证券化和盈利能力的资本市场预期持续承压。

三、教育细分行业核心观点之信息化行业: 信息化财政经费投入持续提升, 核心推荐视源股份 (002841.SZ)。视源股份教育业务观点更新: (1) 我们认为希沃交互平板全行业渗透率远未至天花板, 学校场景的应用从政府招投标体系延伸至幼教/大学/实验室等非招投标体系, 培训场景的需求也逐步打开, 我们测算全行业需求量至少在 2000 万台以上, 截止 2018 年年底的全行业存量交互智能平板渗透率仅约 15-20%, 未来空间巨大且有望加速渗透。(2) 教育信息化业务通过希沃交互平板打开全国市场, 未来录播平板、电子班牌、电子书包、信息管理系统、“希沃信鸽”、“班级优化大师”等产品有望形成完整的教育生态体系, 继续巩固和夯实中国教育信息化行业的龙头地位。我们维持视源股份 2018~2020 年归母净利润预测为 9.60、12.95 和 17.03 亿元, 目前约 420 亿元市值对应 2019-2020 年 PE 约 32x 和 24x, 维持买入评级。

四、教育细分行业核心观点之在线教育行业: K12 在线直播王牌赛道, 建议积极关注新东方网 (H00947.HK) 未来的投资机会。

在线教育行业具体观点请见我们于 2018 年 9 月外发 60 页深度报告《教育行业跨市场研究报告之八——在线教育：教育+互联网，直播+AI》。在线教育细分领域中，我们强烈看好 K12 在线直播赛道，建议积极把握新东方在线（H00947.HK）港股上市之后的投资机会。

在线教育行业：线下培训龙头互联网平台有望成为在线教育巨头企业，K12 在线直播是王者赛道。2017 年在线教育市场规模近 2000 亿元，预计 2020 年将超过 3000 亿元。我们认为在线教育与线下培训互补而不是互斥，融合而不是颠覆，服务能力和教研水平是在线教育企业扩张的关键。线下培训龙头的在线平台由于品牌认可度高、教学质量好、师资培训体系强，最有可能成为在线教育王者。直播较为真实还原“老师教-学生学”互动场景，是在教育的另一必然趋势。高度分散的 K12 线下培训诞生两家千亿市值上市公司新东方和好未来，我们认为未来“K12 在线直播”是最有潜力的教育赛道之一，市场份额高度集中、三四线城市海量空间、优质教学资源供给缺失有可能铸就数个巨头公司。新东方网的东方优播业务通过“小班在线教学+线下体验店”模式深度布局 K12 在线直播业务，建议投资者积极关注新东方网未来的投资机会。

五、教育细分行业核心观点之出版行业。A 股上市公司三季报均披露完毕，出版行业 25 家上市公司 2018 年前三季度合计实现收入 823.27 亿元（+5.4%）、归母净利润 96.15 亿元（-8.3%）、扣非净利润 76.40 亿元（+1.8%）。前五大市值公司的市值和 PE（TTM）如下：中南传媒（211 亿元/18x）、凤凰传媒（181 亿元/12x）、山东出版（154 亿元/10x）、中文传媒（156 亿元/10x）、皖新传媒（132 亿元/11x），估值均处于历史较低水平。

风险因素。政策风险、市场竞争加剧风险。

目录

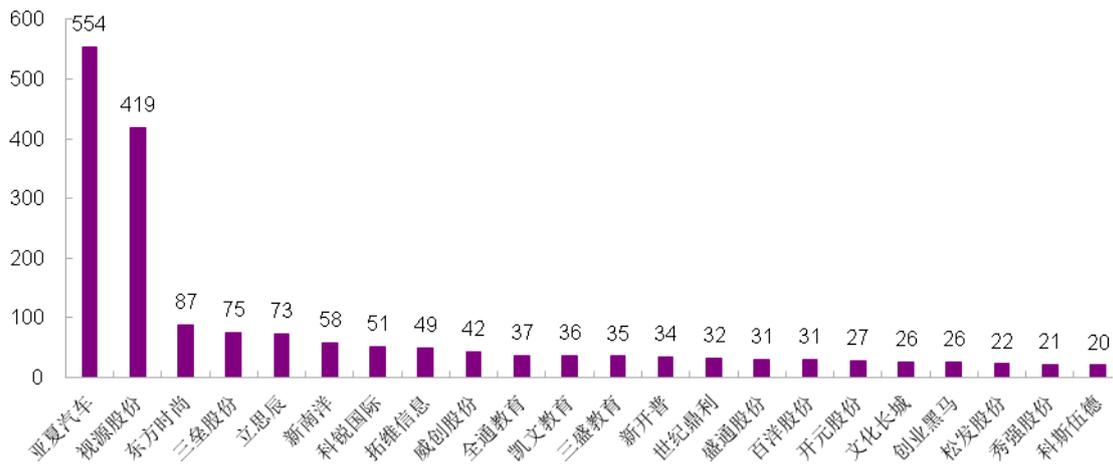
1、教育行业跨市场表现回顾	6
1.1、A 股教育行业表现回顾 (0211~0217)	6
1.2、港股教育行业表现回顾 (0211~0215)	7
1.3、美股中概股教育行业表现回顾 (0211~0215)	8
1.4、新三板教育行业表现回顾 (0211~0215)	10
1.5、一级市场教育行业融资总结 (0211~0215)	10
2、教育行业评级分析和投资策略	11
2.1、估值分析	11
2.2、投资建议	11
3、风险因素	11
4、上周重点报告	12
4.1、视源股份 (002841.SZ) 重大事项点评——仅是交互平板之王，而是万屏时代“苹果”	12
4.2、亚夏汽车 (002607.SZ) 重大事项点评之二——中公教育 18 年净利润 11.0~11.6 亿元，超市场预期	15
5、上市公司重要公告	16
5.1、A 股教育上市公司重要公告	16
6、业内动态	17

1、教育行业跨市场表现回顾

1.1、A股教育行业表现回顾（0211~0215）

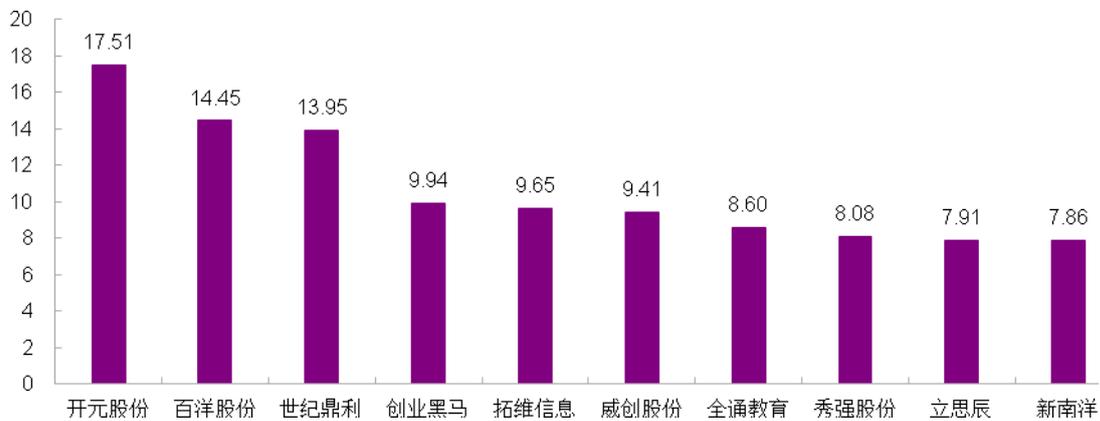
市场回顾。上周（2019年2月11日至2019年2月15），涨幅前三名为开元股份、百洋股份、世纪鼎利，涨幅分别为+17.51%、+14.45%、+13.95%。

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2019年2月15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2019年2月11日到2019年2月15日

表 1: A 股教育行业重点公司列表

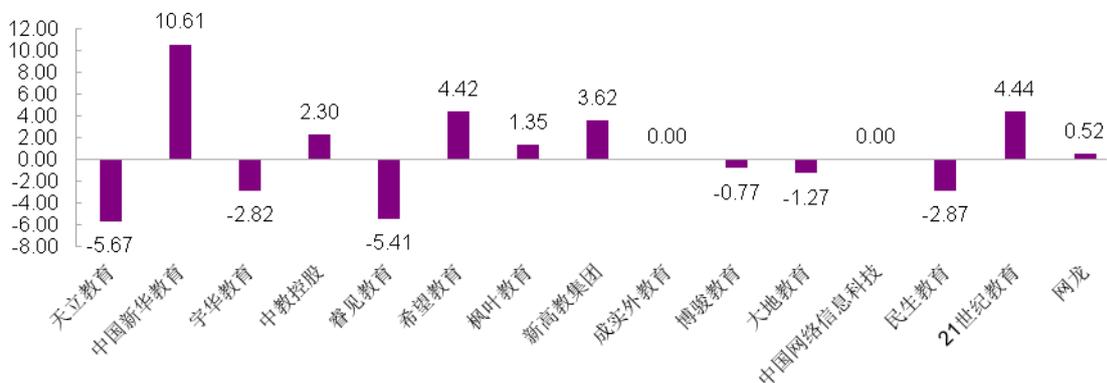
行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
信息化	视源股份	002841.SZ	419	63.93	1.06	1.47	1.99	2.62	60	43	32	24
培训	文化长城	300089.SZ	26	5.46	0.13	0.46	0.55	0.63	42	12	10	9
培训	开元股份	300338.SZ	27	7.92	0.47	0.53	0.71	0.88	17	15	11	9
培训	盛通股份	002599.SZ	31	9.46	0.29	0.48	0.65	0.79	33	20	15	12
信息化	全通教育	300359.SZ	37	5.81	0.10	N/A	N/A	N/A	58	N/A	N/A	N/A
信息化	三盛教育	300282.SZ	35	14.15	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	24	24	22
培训	三垒股份	002621.SZ	75	21.46	0.05	0.11	0.56	0.64	N/A	N/A	38	34
学校	凯文教育	002659.SZ	36	7.23	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	25	13
信息化	拓维信息	002261.SZ	49	4.43	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信息化	佳发教育	300559.SZ	51	36.55	1.02	1.40	1.81	2.27	36	26	20	16
学校	威创股份	002308.SZ	42	4.65	0.22	0.24	0.29	0.34	21	19	16	14
学校	秀强股份	300160.SZ	21	3.61	0.19	N/A	N/A	N/A	19	N/A	N/A	N/A
培训	创业黑马	300688.SZ	26	38.15	0.83	0.77	0.88	0.97	46	49	44	39
其他	科锐国际	300662.SZ	51	28.40	0.47	0.62	0.84	1.07	60	46	34	27
培训	新南洋	600661.SH	58	20.17	N/A	0.48	0.62	0.79	N/A	42	33	25
其他	松发股份	603268.SH	22	17.84	0.52	N/A	N/A	N/A	34	N/A	N/A	N/A
其他	科斯伍德	300192.SZ	20	8.27	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	16	19	15
培训	东方时尚	603377.SH	87	14.80	0.56	0.49	0.62	0.76	26	30	24	19
培训	世纪鼎利	300050.SZ	32	5.80	0.21	N/A	N/A	N/A	28	N/A	N/A	N/A
信息化	新开普	300248.SZ	34	7.15	0.37	0.51	0.69	0.93	19	14	10	8
信息化	亚夏汽车	002607.SZ	554	8.98	0.09	0.16	0.23	0.30	100	56	39	30
平均									39	29	24	19

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 2 月 15 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

1.2、港股教育行业表现回顾 (0211~0215)

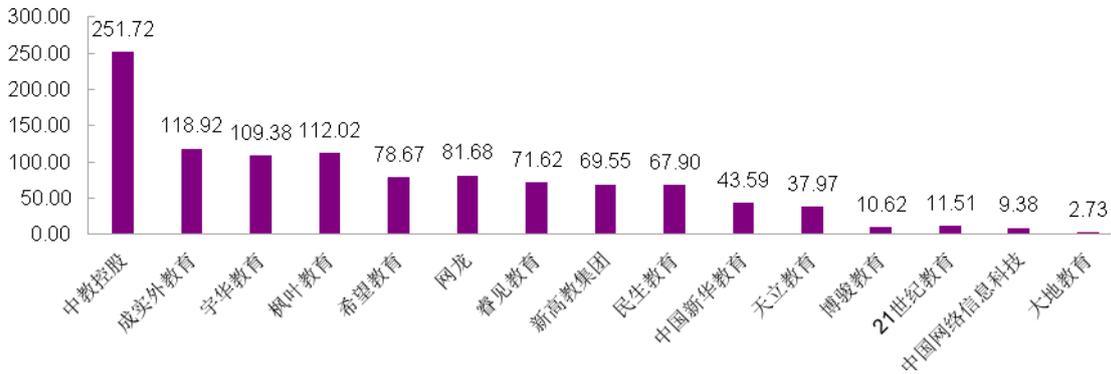
市场回顾。上周 (2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日), 港股中概股教育行业 15 家公司中 6 家公司股价上涨。

图 3: 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 2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日

图 4：港股教育行业公司市值（单位：亿港元）



资料来源：Wind，光大证券研究所数据为 2019 年 2 月 15 日市值

表 2：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

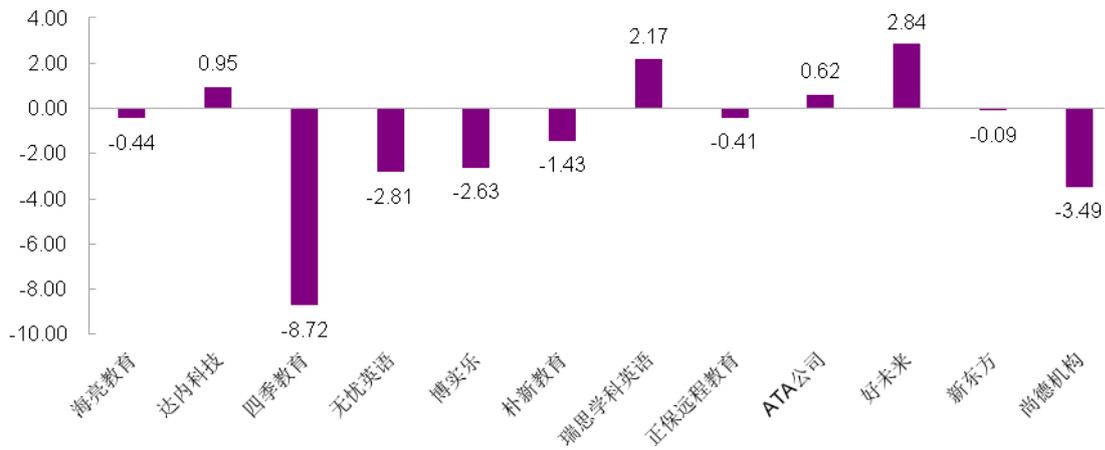
公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	股价 (港元)	截止 月份	净利润 (百万港元)				PE (X)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中教控股	0839.HK	252	12.46	12	513	767	980	1121	49	33	26	22
成实外教育	1565.HK	119	3.85	12	367	432	576	758	32	28	21	16
枫叶教育	1317.HK	112	3.76	8	487	594	793	1015	23	19	14	11
宇华教育	6169.HK	109	3.33	8	372	528	706	810	29	21	15	14
希望教育	1765.HK	79	1.18	12	253	329	592	766	31	24	13	10
睿见教育	6068.HK	72	3.50	8	237	357	469	592	30	20	15	12
网龙	0777.HK	82	15.40	12	-25	215	355	451	N/A	38	23	18
新高教集团	2001.HK	70	4.86	12	212	375	483	608	33	19	14	11
民生教育	1569.HK	68	1.69	12	311	389	476	531	22	17	14	13
中国新华教育	2779.HK	44	2.71	12	206	264	315	369	21	17	14	12
天立教育	1773.HK	38	1.83	12	157	219	311	447	24	17	12	8
博骏教育	1758.HK	11	1.29	12	42	N/A	N/A	N/A	25	N/A	N/A	N/A
21世纪教育	1598.HK	12	0.94	12	54	N/A	N/A	N/A	21	N/A	N/A	N/A
中国网络信息科技	8055.HK	9	0.25	12	-77	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
大地教育	8417.HK	3	0.16	12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均									28	23	17	13

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 2 月 15 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；（4）枫叶教育、宇华教育、睿见教育 2019 年净利润为财报数据

1.3、美股中概股教育行业表现回顾（0211~0215）

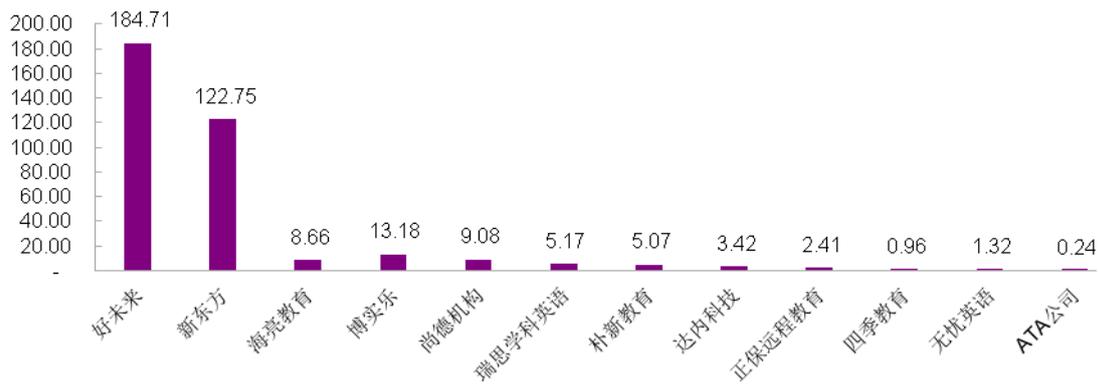
上周（2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日），美股中概股教育行业 12 家公司中 3 家公司股价上涨。

图 5: 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 2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日

图 6: 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: 数据为 2019 年 2 月 15 日市值

表 3: 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	123	77.53	5	274	296	300	45	41	41
好未来	TAL.N	185	32.58	2	117	198	275	158	93	67
达内科技	TEDU.O	3	6.39	12	42	54	70	8	6	5
博实乐	BEDU.N	13	10.36	8	26	44	66	51	30	20
海亮教育	HLG.O	9	33.61	6	25	N/A	N/A	35	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	2	7.24	9	15	N/A	N/A	16	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	5	9.40	12	-7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
平均								52	43	33

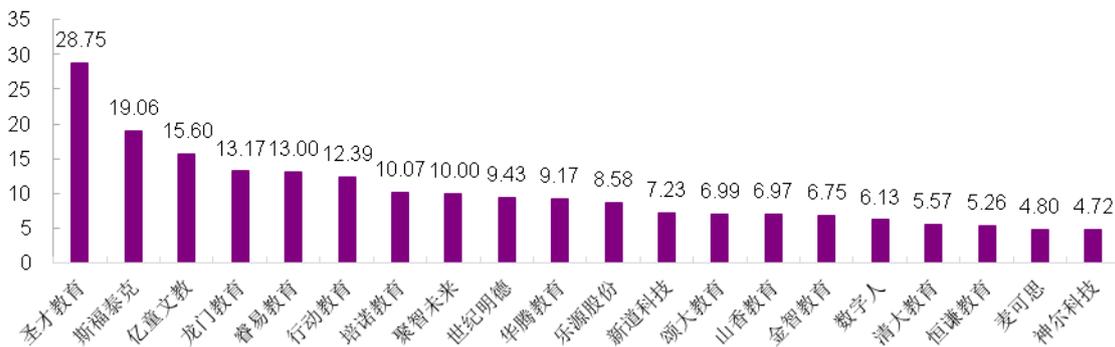
资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 2 月 15 日收盘价; (2) 公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期, 新东方、好未来、正保远程教育、博实乐、海亮教育 FY2017 是 2017 财年实际净利润、其余公司 FY2017 为 Bloomberg 一致预期; (3)

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。

1.4、新三板教育行业表现回顾 (0211~0215)

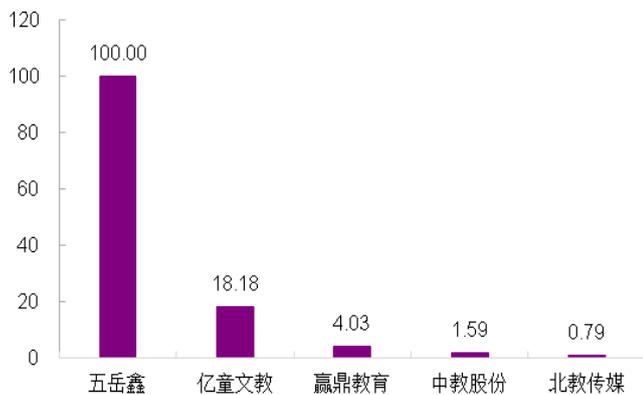
新三板教育行业表现回顾。新三板教育板块共有 210 家公司。上周(2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日)，21 家公司构成的做市板块中有 8 家发生交易，187 家公司构成的竞价板块中有 9 家发生交易。目前创新层板块共有 19 家公司，基础层板块共有 189 家公司。

图 7：新三板教育行业市值前 20 名 (单位：亿元)



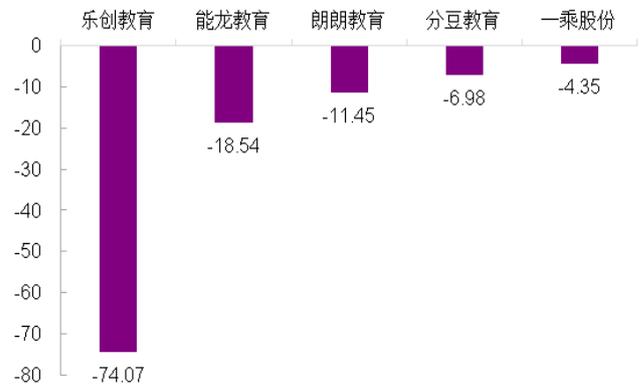
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为 2019 年 2 月 15 日市值

图 8：新三板教育行业涨幅前 5 名 (单位：%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日

图 9：新三板教育行业跌幅前 5 名 (单位：%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 15 日

1.5、一级市场教育行业融资总结 (0211~0215)

上周 (2019 年 2 月 11 日至 2019 年 2 月 17 日)，3 家一级市场教育公司获得融资。(1) 2 月 12 日，壹点壹滴获数千万元 Pre-A 轮融资；(2) 2 月 14 日，布鲁梦幻空间获天使轮融资；(3) 2 月 14 日，象芽塔获百万级天使轮融资

表 4：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
壹点壹滴	2月12日	数千万元	Pre-A轮	盛景嘉成、坤言资本	幼教互联网企业
布鲁梦幻空间	2月14日	/	天使轮	时尚资本	演艺及戏剧教育机构
象芽塔	2月14日	百万	天使轮	/	自闭症服务品牌

资料来源：Wind，光大证券研究所

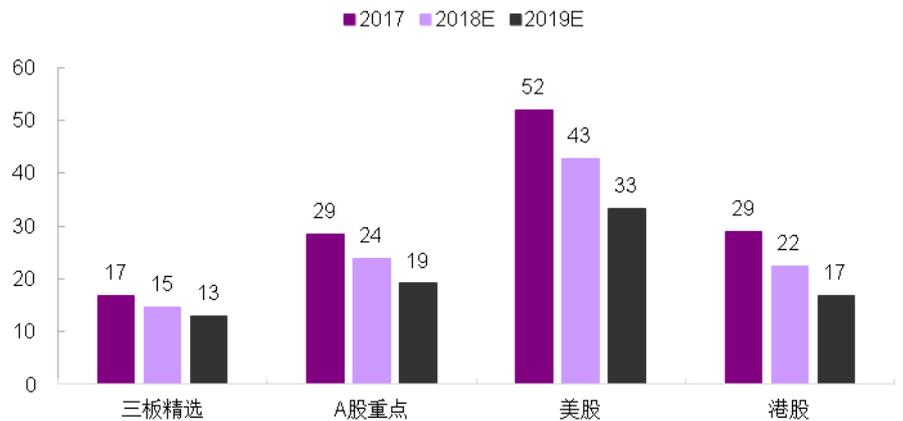
2、教育行业评级分析和投资策略

2.1、估值分析

估值梳理。截至2019年2月15日，各市场估值情况如下：

- 1、A股教育：重点公司2018/2019年PE为24X/19X；
- 2、港股教育：重点公司2018/2019年PE为22X/17X；
- 3、美股教育：重点公司FY2018/FY2019年PE为43X/33X；

图 10：教育行业估值比较



资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2019年2月15日收盘价；（2）采用Wind一致预期

2.2、投资建议

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）龙头主线推荐职业培训龙头**中公教育/亚夏汽车（002607）**、教育信息化龙头**视源股份（002841）**、**三垒股份/美吉姆教育（002621）**，建议关注在线教育龙头**新东方在线（H00947.HK）**上市后的投资机会；（2）成长主线建议关注**三盛教育、科斯伍德、开元股份、盛通股份、立思辰**等公司。

3、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。

4、上周重点报告

4.1、视源股份（002841.SZ）重大事项点评——仅是交互平板之王，而是万屏时代“苹果”

外发时间：2月14日

我们2018年陆续外发视源股份相关的5篇深度报告：50页《源远流深，傲视天下》、30页《再论会议平板业务：万亿潜在市场空间，企业级服务重要入口》、50页《教育业务：云起龙骧，AI赋能》、80页《教育信息化：国家意志，智慧生态——教育行业跨市场研究报告之五》、40页《新高考教改：日新月异，鹏程万里——教育行业跨市场研究报告之六》；并撰写了7篇跟踪或点评报告后，众多机构投资者与我们就视源股份的商业模式与发展趋势进行了交流，公司股价最低点至今逆市上涨约50%。由于公司历史高速度高质量的增长且2018年年报表现靓丽，机构投资者普遍关心公司未来的成长性，因此我们撰写此篇动态跟踪报告以供投资者参考。

对此我们点评如下：

长期空间：万屏时代，空间宏大

智能交互显示行业全球潜在市场空间近万亿元，学校、会议室、医院、商场、智能家居、超市、汽车等众多显示场景都存在着智能显示交互的业务机会。我们预测交互智能平板全球潜在的市场空间将超万亿元。视源股份依托于电视显示板卡的技术积淀，业务向教育、会议、智能家居、汽车、医疗不断延伸。

教育业务：市场空间不断扩大，业务收入有望保持超过35%复合增长

中国教育信息化行业第一龙头。截止2018年底，公司的希沃教育交互平板累积出货量约130万台。过去十年教育信息化行业的核心是“三通两平台”，其中三通包括宽带网络校校通、优质资源班班通、网络学习空间人人通。视源股份是班班通的最大受益者、也是全中国学校和教室覆盖面最大的企业。2019年国家财政性教育信息化投入规模约3400亿元，2020年约3900亿元，且主要以硬件投入为主、软件和服务为辅。市场预期交互平板渗透率已处高位，我们认为市场空间仍在不断扩大，产品渗透率仅约10%。2018年之前，视源股份“希沃”教育智能交互平板主要应用场景集中在中小学教室，目前全国授课用中小学教室约500~600万间，未来“希沃”智能教育交互平板的潜在市场空间约有3000~3500万间。智能教育交互平板全市场历年累计出货约300万台，视源股份历史累计出货约130万台，行业整体渗透率约10%，行业渗透率仍处低位。中小学授课教室外，希沃的产品边界有望仍有以下延展空间：

1. 中小学功能教室：包括音乐教室、美术教室、实验教室、辅导教室等等，预计总量400多万间；

2. 幼儿园教室：目前全中国约有 25 万所幼儿园，对应约 300 万间幼儿园教室；

3. 高中阶段教室：高中阶段学校约有 2.5 万所，授课教室和功能教室合计对应约 80~100 万间；

4. 培训机构教室：全国培训机构约有 200 万家，预计约有 2000 万间教室。

教育业务收入仍有望保持超过 35% 复合增长。由于教育交互平板的标准化程度高，契合教育信息化采购需求的同时，更易于形成规模化销售。前期文章《这块屏幕可能改变命运》刷屏朋友圈，交互平板作为学校核心硬件入口，未来软件和服务合作空间巨大，未来教育整体收入有望过百亿元。目前视源股份“希沃”教育信息化业务设备销售主要有两个增长维度：（1）教室数量不断增加；（2）单教室产品线扩张。我们预计视源股份 2018-2020 年教育交互智能平板收入将达 57.6、78.3 和 103.4 亿元，未来有望保持约 35% 的复合增速。教育业务短期布局：提高交互平板行业渗透，升级平板产品性能。交互智能平板作为班班通和教室教学环节的核心组成部分，产品壁垒主要体现在（1）硬件产品可靠性、精确性、易用性和智能性；（2）工具应用软件的用户粘性。目前行业渗透率不足 10%，希沃交互平板增长动力持续。视源股份 2019 年战略目标“小场景、小数据、小应用”，以期通过更差异化的产品力拉开与竞争对手的差距。公司目前已经针对幼教市场、培训机构等新场景开发了新的交互平板产品线。此外，希沃将持续深耕大尺寸交互显示设备和录播平板等高配置设备，普通平板均价约 1 万元，而录播平板均价约 2-3 万元，未来普通平板向录播平板升级将驱动公司收入规模持续增长。教育业务中期布局：由“三教”向“三务”转变。三教战略聚焦教室中的教学场景，三务关注校园全方位信息化需求。

（1）学务：推出电子班牌、电子书包等产品，希沃电子班牌单价约 4000 元，2018 年预计贡献 2 亿元收入；电子书包单价约 2000-3000 元，每个班级约需配备 50 台，单教室收入可提升至 10-15 万元。

（2）教务：通过提供软件应用来提升教学管理水平，如能够对教室信息化水平进行分析的“希沃信鸽”、对学生在校数据进行家长端推送的“班级优化大师”。班级优化大师 2018 年付费用户规模有望突破 300 万人，贡献超过 3000-5000 万元收入。

（3）校务：通过信息管理系统对校园信息进行管理整合，利用“希沃”硬件设备的入口优势，对学生及教师的物理数据和教学行为数据进行搜集管理，提供更为多元的数据增值服务。

教育业务长期布局：AI 赋能助力精准教学。希沃产品已覆盖全国各省份 130 万间教室，数据来源广度和累积数据规模全国领先。希沃通过研发多款教学应用“发现教学小数据”，在贵阳一中等学校，希沃提供的分析数据已成为管理者决策的重要参考，为未来希沃进行 AI 赋能的精准教学奠定基础。

会议业务：市场仍处萌芽期，业务收入未来保持近 100% 复合增长

会议交互智能平板行业：会议和门店拥有万亿市场，企业级服务打开广阔空间。（1）从潜在空间的角度看：交互智能平板在企业运营方面，可用于会议沟通场景和门店服务场景；（2）从发展趋势的角度看，据 IDC 预测 2020 年企业级服务市场规模将超过 1800 亿元。交互智能平板作为在企业级服务的重要硬件入口，是“硬件+软件+数据+服务”的企业级服务生态的重要组成部分。

会议交互智能平板行业：本地会议市场规模渐起，远程会议交互需求提升。智能会议系统可分为本地会议和远程会议两种形式。（1）本地会议：交互平板可以替代“投影机+PC+白板”的解决方案，全球潜在市场规模达 6000 亿元；（2）远程视频会议：按可分为硬件、软件、云端三种视频会议系统，部署难度依次降低，部署成本依次减少。华为、思科、宝利通领跑远程视频会议市场。交互平板作为重要的显示交互单元，可以和专网、平台、音频等集成商深度协作。

什么是 MAXHUB：视源股份于 2017 年推出的领先性会议交互智能平板。MAXHUB 类似会议和门店场景的 iPad，不仅在摄像头和处理器等硬件方面性能较高，在尺寸方面更符合会议和门店场景的显示要求，并基于 Windows 和 Android 系统进行二次开发，布局产品生态。作为交互显示平板，MAXHUB 产品性能领先于国内市场竞争对手，“硬件+软件+数据+服务”四位一体，具有书写流畅、远距离拾音、人脸识别、无线传屏、云服务等技术优势。

MAXHUB：价格、营销、渠道优势显著，开启云计算等企业级服务市场广阔空间。MAXHUB 价格仅为国外品牌同类产品的 1/5~1/3，性价比优势明显。公司采用体验式营销模式，针对企业高管开展免费试用计划，并从大客户、渠道合作、电子商务三个部分拓展渠道网络，目前腾讯、阿里、民生银行、格力、美的、华为等均已成为公司的客户。视源股份借助 MAXHUB 硬件入口，已布局软件应用和数据分析平台，并与阿里云展开合作，打造企业级服务生态。我们预计视源股份的会议交互智能平板业务 2018-2020 年收入为 6.5、13.0 和 20.2 亿元，复合增速接近 100%。且会议业务毛利率超过 30%，高于教育业务 20-25%、液晶板卡业务 13-15%，随着会议业务收入占比的增加，公司盈利能力有望不断提升。

电视板卡业务：全球市占率已近极限，贡献稳定现金流，利润占比仅约 20%

出货量：全球市占率超过 35%，短期触及天花板。作为 TCL、海信、康佳、长虹、创维、小米等品牌电视厂商的液晶主控板卡供应商，公司液晶显示主控板卡 2017 年约出货 6300 万片，全球市场份额约 30%，行业地位持续领先。2018 年电视板卡业务超预期增长，短期基本触及天花板。我们预计未来每年全球电视总出货量约 2.2 亿台，视源股份未出货的电视品牌厂包括三星、LG 和 sharp，三家企业预估 2018 年分别出货 4200、2850 和 1210 万台，三家合计全球市占率 40%。视源股份 2018 年出货量约 7500-8000 万片，全球市占率超过 35%，已经超过已供客户 50%的供应商份额。除非三家日韩系品牌厂获得突破，否则 2019 年之后出货量很难再获得大幅度增长。

产品单价：智能板卡占比逐步提升是未来该业务收入增长的主要驱动力。随着品牌电视厂商智能电视液晶主控板卡外包比例的持续提升，2017 年公司智能电视板卡出货量占比已提升至 15%。由于智能电视显示板卡的单价

(125-160 元/片) 约为非智能板卡 (60-75 元/片) 的 2-3 倍, 随着智能电视板卡占比的持续提升, 公司的液晶显示主控板卡业务的收入规模、毛利率水平和平均单价水平也有望小幅提升。

虽然电视行业出货量保持平稳, 考虑到视源股份市占率的持续提升和板卡单价逐步提升, 我们预计 2018-2020 年液晶显示板卡收入将达到 94.7、100.9 和 110.3 亿元, 未来有望保持约 5-10% 的复合增速。

风险提示

原材料成本大幅提升、人民币汇率大幅波动、交互智能平板业务拓展不及预期。

4.2、亚夏汽车 (002607.SZ) 重大事项点评之二——中公教育 18 年净利润 11.0~11.6 亿元, 超市场预期

外发时间: 2 月 11 日

中公教育 2018 年业绩预告修正公告: 归母净利润 11.0~11.6 亿元, 超市场预期。

中公教育于 2019 年 1 月 29 日披露 2018 年业绩预告修正公告, 预计实现归母净利润约 11.0~11.6 亿元、扣非归母净利润约 10.3-11.3 亿元。2018 年归母净利润市场预期约 9.3 亿元, 我们财务模型预计约 10.2 亿元, 公司 2018 年经营业绩超过我们和市场预期。2018 年 12 月 27 日, 中公教育借壳亚夏汽车事项已完成标的资产北京中公教育科技股份有限公司的 100% 股权过户手续及相关工商变更登记。2019 年 1 月 15 日, 公司公告拟将中文名称变更为中公教育科技股份有限公司, 证券简称变更为“中公教育”。

中公教育: 中国职业培训第一龙头, 短中长期成长逻辑清晰

中公教育是国内领先的非学历职业就业培训服务提供商, 主要领域包括公务员、事业单位、教师等。截至 2018 年 4 月 30 日, 中公教育拥有覆盖 31 个省市自治区 319 个地级市的 619 个直营分支机构, 并拥有 7,264 名全职授课教师。公司 2018 年线下培训业务中, 公务员约 30 亿元收入、教师约 12 亿元、事业单位约 10 亿元; 线上业务收入约 13 亿元。从长期成长空间看, 成人职业培训行业未来约 5000 亿元市场空间, 可分为考试培训 (1000 亿元) 和技能培训 (4000 亿元) 两大领域, 宏大市场为中公教育打开广阔成长空间。从中短期成长性看, 品类拓展、渠道下沉、客单价提升、运营效率提升是公司主要成长动力, 分品类看: 公务员和事业单位岗位数未来将保持平稳, 相关培训业务收入有望保持 20-30% 增长; 受益于国家政策红利, 教师培训业务收入有望保持 60% 以上复合增速。公司整体收入未来 3 年有望保持约 30% 复合增速, 随着利润率的逐步提升, 利润复合增速有望高于收入复合增速。

投资建议。

考虑到公司教师考试培训业务的快速增长以及公务员考试培训业务和事业单位考试培训业务的稳定增长，以及双师课堂带来公司盈利能力的提升，我们上调亚夏汽车 18~20 年净利润预测为 11.31/15.11/19.70 亿元，EPS 预测分别为 0.18、0.24、0.32 元。当前股价 8.38 元/股和考虑股本增厚后 61.67 亿股本，520 亿元市值对应 19-20 年 P/E 约为 34x 和 26x，维持亚夏汽车“买入”评级。

风险提示

业绩承诺不能完成的风险等。

5、上市公司重要公告

5.1、A 股教育上市公司重要公告

盛通股份 (002599.SZ)：控股股东质押公告 (02/12)

盛通股份公司总股本为 324,548,446 股，贾则平持有公司 22,473,000 股，占公司总股本的 6.92%，其所持有公司股份累计被质押 9,000,000 股，占总股本的 2.77%。

松发股份 (603268.SH)：回购限制性股票 (02/13)

回购注销已授予但未解锁的限制性股票，回购数量为 968,800 股，回购价格为 11.56 元每股。公司总股本将由 125,137,600 股减少为 124,168,800 股，注册资本由 125,137,600 元减少为 124,168,800 元。

新开普 (300248.SZ)：权益变动报告书 (02/14)

截止简式权益变动报告书签署日期 2019 年 1 月 29 日，信息披露义务人所持有公司股份中被质押股份数为 36,500,365 股，占其持有公司股份总数比例为 46.75%，占公司总股本 7.59%。

百洋股份 (002696.SZ)：控股股东质押公告 (02/15)

实际控制人孙忠义、蔡晶及其一致行动人孙宇共持有公司 163,283,221 股，占公司股份总数 41.31%。处于质押 118,235,294 股，占其所持公司股份 72.41%，占公司总股数 29.91%。于 2019 年 2 月 13 日孙忠义解除质押股份 13,770,000 股。

全通教育 (300359.SZ)：控股股东质押公告 (02/15)

陈炽昌累计质押股份 149,999,200 股占其持有公司股份 98.46%，占总股本 23.70%。全通资本累计质押股份 57,560,985 股，占其直接持有公司股份 99.99%，占公司总股本 9.09%。于 2019 年 2 月 11 日全通资本和陈炽昌解除质押 100 股。

6、业内动态

壹点壹滴（鲸媒体，02/12）

获得数千万元 Pre-A 轮融资由盛景嘉成、坤言资本携手领投。此次融资将用于幼教互联网复合人才的招聘、“紫荆新父母成长平台”的建设投入及市场开拓。

红黄蓝（鲸媒体，02/12）

以 1.25 亿元收购新加坡一家民营儿童教育集团近 70% 的股权，并更名为“GEHEducation”。此次收购的目的是扩张自身的品牌、服务，推向更多消费者以及更广的服务范围，并增强公司在中国儿童早教市场的竞争力。

宇华教育（鲸媒体，02/13）

宇华教育投资有限公司为宇华教育全资附属子公司，收购了泰国斯坦福国际大学，作价约 2.19 亿港元。宇华教育认为本次收购可以扩大地域覆盖、丰富教育服务种类，提高本集团盈利潜力。

好未来（鲸媒体，02/13）

好未来收购美国教育企业 Reay4，该企业提供美国升学考试的报考和备考服务，Reay4 曾获得过好未来、涌金集团等的投资。Ready4 上线于 2013 年，提供的服务项目包括 SAT、GMAT、GRE、ACT 等。

象芽塔（鲸媒体，02/14）

自闭症康复品牌的“象芽塔”宣布完成百万级天使轮融资。与此同时，象芽塔自创立伊始已与美国 AutismSpeaks、澳大利亚幼儿教育及护理协会(ECTC)和台湾儿童发展早期疗育协会等专业机构建立沟通交流机制。

电光科技（鲸媒体，02/14）

电光科技其控股子公司雅力科技与上海育约教育科技有限公司以及上海当途教育科技有限公司拟使用资金 3000 万元投资设立上海光雅教育科技有限公司，雅力科技占股 80%。

教育部（鲸媒体，02/15）

教育部将进一步强化师德建设，完善管理，规范教师教育教学行为，明确教师不得通过手机微信和 QQ 等方式布置作业，将批改作业的任务交给家长。

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見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	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@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	lix1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
国际业务	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
私募业务部	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com