

K12 预期修复领涨，高教板块政策持续利好 增持（维持）

2019 年 04 月 07 日

投资要点

■ **义务教育**：前期悲观情绪逐步修复，K12 领涨。本周 K12 领涨，睿见教育+14.96%、枫叶教育+13.49%、天立教育+13.36%，我们认为这是前期悲观情绪逐步修复所致。18 年 8 月民促法送审以来义务教育板块估值大幅回落，市场对于《送审稿》解读为限制外资通过 VIE 模式进入义务教育机构。但就后续政策来看，除了幼教确定性收紧外，小学、初中、高中阶段办学政策尚未明确收紧，且市场普遍预期民促法实施条例将不会有更坏的变化。在市场预期逐渐修复，叠加市场整体情绪较好的情况下，本周 K12 交出强势大涨的回应。

■ **高教板块**：一系列文件强化政策利好，业绩稳健、估值仍有提升空间。

本周，高教板块政策利好持续：《关于实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划的意见》、《建设产教融合型企业实施办法（试行）》等文件相继印发，同时全国深化职业教育改革电视电话会议举行。再次重申：1) 积极鼓励企业和社会力量兴办职业教育，消除政策风险疑虑；2) 推动产教融合，建设 50 所左右高水平高职学校和 150 个左右高水平专业群，利好就业导向的港股高教标的；3) 高职院校大规模扩招 100 万人，高教招生学额提升，扩张节奏有保障。

内生外延双轮驱动，业绩增长确定性强。目前高教板块各上市公司年报均已发布：1) 中国科培内生增长强劲，三年可保持 20%左右的增速，在手现金超 13 亿，有息负债仅 1 亿，现金充裕，外延可期。2) 中国新华教育学生人数小幅增长 1.47%，人均学费增长 11.86%驱动内生增长稳健，同时安徽临床医学院首批招生启动，未来将成为新的增长极。3) 民生教育未来滇池全年并表以及新收购的南昌职业学院（首批职业本科试点之一）值得期待。4) 希望教育原有学校学生人数约有 16%的较快内生增长，新学年招生能有较大幅度提升，整体扩张势头良好。5) 新高教集团云贵两校内生增速保持近 20%增长，外延院校相继并表，19 年贡献业绩增量，且尚有 2 校并表空间。

目前高教板块估值对应 19 年基本在 12-15 倍，仍有提升空间。我们认为，高教公司依靠学生人数和学费增长驱动可持续的稳健内生增速，同时在手资金充沛、财务状况良好支撑后续外延扩张，在政策持续释放利好的情况下，市场情绪升温，估值具备一定支撑。

■ 在职教政策的利好下，继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培（19 年 15X）、中国新华教育（19 年 12X）、民生教育（19 年 15X）、希望教育（19 年 16X）、中教控股（19 年 24X）、新高教集团（19 年 14X）。

职业教育板块，重点关注职教龙头中公教育；教育信息化板块，随着政府经费的持续提升，布局智慧教育的企业值得关注，如立思辰、三爱富、佳发教育、视源股份。

■ **风险提示**：政策落地尚有不不确定性；各学校招生规模不及预期

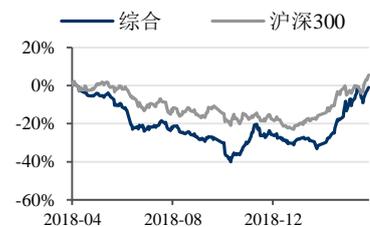
证券分析师 马莉
执业证号：S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川
执业证号：S0600517050003
021-60199793
linjch@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦
执业证号：S0600517070001
021-60199793
chentx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《综合行业：高教板块年报整体扩张节奏符合预期，估值低位具备投资吸引力》2019-03-31
- 2、《综合行业：政策支持持续利好行业基本面，短期回调后坚定看好港股高教板块》2019-03-24
- 3、《综合行业：职教改革新政策发布，全面利好港股高等教育》2019-02-17

内容目录

1. K12 预期修复领涨，高教板块政策持续利好	4
1.1. 义务教育：前期悲观情绪逐步修复，K12 领涨	4
1.2. 高教板块：一系列文件强化政策利好，业绩稳健、估值仍有提升空间	4
1.3. 投资建议	4
2. 本周行情回顾	5
3. 本周行业重点新闻	5

图表目录

图 1：相关标的估值情况	5
图 2：本周相关标的涨跌幅	5

1. K12 预期修复领涨，高教板块政策持续利好

1.1. 义务教育：前期悲观情绪逐步修复，K12 领涨

本周 K12 领涨，睿见教育+14.96%、枫叶教育+13.49%、天立教育+13.36%，我们认为这是前期悲观情绪逐步修复所致。18 年 8 月民促法送审以来义务教育板块估值大幅回落，市场对于《送审稿》解读为限制外资通过 VIE 模式进入义务教育机构。但就后续政策来看，除了幼教确定性收紧外，小学、初中、高中阶段办学政策尚未明确收紧，且市场普遍预期民促法实施条例将不会有更坏的变化。在市场预期逐渐修复，叠加市场整体情绪较好的情况下，本周 K12 交出强势大涨的回应。

1.2. 高教板块：一系列文件强化政策利好，业绩稳健、估值仍有提升空间

本周，高教板块政策利好持续：《关于实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划的意见》、《建设产教融合型企业实施办法（试行）》等文件相继印发，同时全国深化职业教育改革电视电话会议举行。再次重申：1) 积极鼓励企业和社会力量兴办职业教育，消除政策风险疑虑；2) 推动产教融合，建设 50 所左右高水平高职学校和 150 个左右高水平专业群，利好就业导向的港股高教标的；3) 高职院校大规模扩招 100 万人，高教招生学额提升，扩张节奏有保障。

内生外延双轮驱动，业绩增长确定性强。目前高教板块各上市公司年报均已发布：1) 中国科培内生增长强劲，三年可保持 20% 左右的增速，在手现金超 13 亿，有息负债仅 1 亿，现金充裕，外延可期。2) 中国新华教育学生人数小幅增长 1.47%，人均学费增长 11.86% 驱动内生增长稳健，同时安徽临床医学院首批招生启动，未来将成为新的增长极。3) 民生教育未来滇池全年并表以及新收购的南昌职业学院（首批职业本科试点之一）值得期待。4) 希望教育原有学校学生人数约有 16% 的较快速内生增长，新学年招生能有较大幅度提升，整体扩张势头良好。5) 新高教集团云贵两校内生增速保持近 20% 增长，外延院校相继并表，19 年贡献业绩增量，且尚有 2 校并表空间。

目前高教板块估值对应 19 年基本在 12-15 倍，仍有提升空间。我们认为，高教公司依靠学生人数和学费增长驱动可持续的稳健内生增速，同时在手资金充沛、财务状况良好支撑后续外延扩张，在政策持续释放利好的情况下，市场情绪升温，估值具备一定支撑。

1.3. 投资建议

在职教政策的利好下，继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培（19 年 15X）、中国新华教育（19 年 12X）、民生教育（19 年 15X）、希望教育（19

年 16X)、中教控股 (19 年 24X)、新高教集团 (19 年 14X)。

职业教育板块, 重点关注职教龙头中公教育; 教育信息化板块, 随着政府经费的持续提升, 布局智慧教育的企业值得关注, 如立思辰、三爱富、佳发教育、视源股份。

图 1: 相关标的估值情况

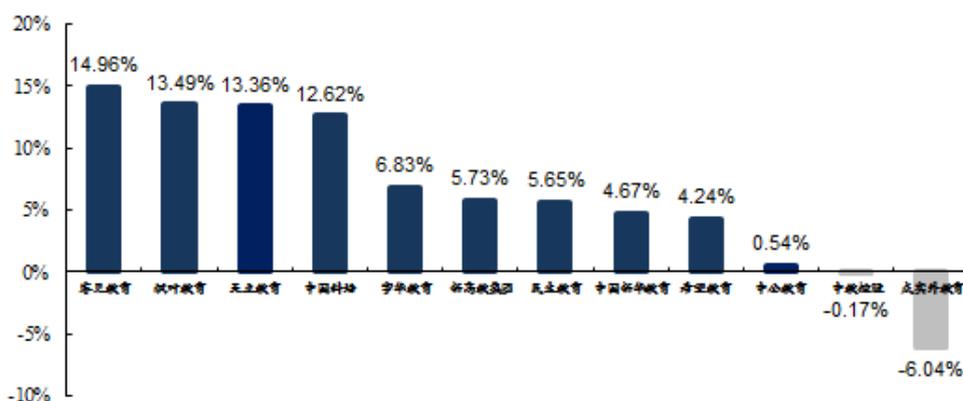
证券代码	证券名称	人民币市值 (亿元)	归母净利润 (亿元) (18E)	对应PE	归母净利润 (亿元) (19E)	对应PE	归母净利润 (亿元) (20E)	对应PE	最新学生人数 (人)	现金+理财 (亿元) (18FY/18H1)	有息负债 (亿元) (18FY/18H1)	本周涨跌
0839.HK	中教控股	205.72	6.74	30.52	8.70	23.65	9.91	20.76	121,315	18.0	2.4	-0.17%
6169.HK	宇华教育	96.53	5.31	18.19	7.68	12.58	8.40	11.49	93,108	20.1	5.3	6.83%
1765.HK	希望教育	70.05	1.68	41.72	4.50	15.57	5.16	13.57	86,033	30.4	21.3	4.24%
2001.HK	新高教集团	49.64	2.43	20.47	3.63	13.66	4.69	10.57	93,548	5.7	15.7	5.73%
1569.HK	民生教育	64.18	3.33	19.28	4.20	15.27	4.84	13.25	65,496	12.6	5.0	5.65%
2779.HK	中国新华教育	36.97	2.56	14.44	3.15	11.72	3.66	10.10	34,756	19.2	0.0	4.67%
1890.HK	中国科培	61.02	3.42	17.84	4.20	14.51	5.04	12.11	45,118	6.8	1.1	12.62%
1565.HK	成实外教育	90.24	3.56	25.32	5.29	17.06	6.40	14.10	45,802	6.4	10.8	-6.04%
1317.HK	枫叶教育	109.77	5.43	20.22	6.97	15.75	8.76	12.52	36,564	25.8	4.3	13.49%
6068.HK	睿见教育	76.56	3.10	24.67	4.07	18.83	5.19	14.76	51,520	10.1	21.3	14.96%
1773.HK	天立教育	43.61	1.84	23.69	2.50	17.43	4.06	10.73	29,024	12.5	4.6	13.36%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所, 其中成实外教育、睿见教育、天立教育来自 Wind 一致预期; 人民币对港币汇率为 1.1706

2. 本周行情回顾

本周恒生指数上涨 3.05%, 教育板块中 K12 涨幅领先, 其中睿见教育 (+14.96%)、枫叶教育 (+13.49%)、天立教育 (+13.36%) 涨幅居前。

图 2: 本周相关标的涨跌幅



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3. 本周行业重点新闻

【全国深化职业教育改革电视电话会议】4月4日，李克强在全国深化职业教育改革电视电话会议中提到，结合完成今年扩招100万人的任务，瞄准市场需求和推动中国制造、中国服务迈向中高端，进一步改革完善职业教育制度体系，积极鼓励企业和社会力量兴办职业教育，补上突出短板，推动产教融合，着力培育发展一批高水平职业院校和品牌专业，加快培养国家发展急需的各类技术技能人才，完善人才评价激励机制。（芥末堆）

【好未来布局区块链】3月30日下午，国家网信办发布了第一批境内区块链信息服务备案清单，共计134家企业的197个区块链信息服务入列。与教育行业直接相关的备案服务有2项，北京世纪好未来教育科技有限公司的“未来学迹链”是其中之一。（芥末堆）

【两部门印发文件建设50所高水平高职】教育部、财政部联合印发了《关于实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划的意见》。作为职业教育改革的最重要一环，高职学校改革政策正式推出。《意见》提到，将建设50所左右高水平高职学校和150个左右高水平专业群。（芥末堆）

【教育部公布2019部门预算】2019年部门总收支预算为45623097.66万元，相较上一年增加4466733.32万元，增幅约10%。（多知网）

【印发《建设产教融合型企业实施办法（试行）》】国家发展改革委、教育部联合印发《建设产教融合型企业实施办法（试行）》的通知。《办法》经国务院职业教育工作部际联席会议审议通过，对产教融合型企业的合作模式、准入规则等方面做出细致规定。（芥末堆）

风险提示：

- 1、政策落地尚有不稳定性；
- 2、各学校招生规模不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

