

# 在线教育行业龙头业绩向好，看好行业爆发

—教育行业周报 20200914

教育行业周报

2020年09月14日

## ● 本周随笔·下沉市场助力业务扩张，51Talk业绩持续看好

9月8日51Talk公布2020财年二季度报告，公司第二季度营业收入4.93亿元，同比增长40.0%，实现Non-GAAP净利润3960万元，GAAP净利润3280万元。公司自2019财年Q4实现盈利以来，已连续三个季度实现整体盈利。2020财年第二季度现金收入6.76亿元，同比增长35.7%；毛利率为70.9%，同比提高了1.4个百分点；经营现金流达1.72亿元，同比增长73.5%。2020Q2营业费用为3.3亿元，同比增长18.7%，其中营销费用为2.4亿元，同比大幅增长27.4%；产品研发费用为0.4亿元，同比下降6.6%；管理费用为0.5亿元，同比增长7.0%。公司预估2020年第三季度营收将达5.25-5.32亿元，同比增长28.5%-30.2%。

行业龙头业绩持续向好，坚定看好在线教育行业爆发。在线教育行业龙头，新东方在线，学而思网校，跟谁学基本面持续向好。验证行业红利不断释放逻辑，我们判断未来行业仍具向上动力，仍看好板块表现。**建议关注港股新东方在线。**

## ● 行业观点

大盘短期波动加大，A股建议关注后疫情时代，复课复学，考试恢复后，需求转暖逻辑逐步印证。疫情影响下，在线教育需求不断释放，龙头公司受益行业需求爆发红利，业绩持续向好，重申坚定看好在线教育产业，建议关注港股新东方在线。**推荐关注两大子版块：1) 职业教育。推荐中公教育。2) 课外辅导。推荐豆神教育，关注科斯伍德。**

## ● 板块表现

本周，中证教育指数下跌4.78%，沪深300下跌3.00%，创业板指数下跌7.16%。年初至今，中证教育指数上涨25.21%，沪深300上涨12.95%，创业板指上涨41.07%。

## ● 行业新闻

1. 学前教育法草案征求意见：幼儿园不得作为企业资产上市；2. 2021届起教育类研究生、公费师范生可免试认定教师资格；3. 七部门推进高校毕业生就业创业行动：将建立未就业毕业生实名清单；4. 洪恩教育拟赴美上市，扭亏为盈后计划扩大在线产品覆盖面。

## ● 投资建议

关注在线教育板块，重点标的港股新东方在线；同时看好职业教育和课外辅导板块，重点标的中公教育、豆神教育。

## ● 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

## 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 9月11日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002607	中公教育	33.56	0.29	0.39	0.51	115.72	86.05	65.80	推荐
300010	豆神教育	19.63	0.04	0.19	0.4	490.75	103.32	49.08	推荐
300192	科斯伍德	21.76	0.33	0.61	0.81	65.94	35.67	26.86	-

资料来源：公司公告、wind、民生证券研究院（未评级公司数据来自于wind一致预期）

**推荐**

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：[qiangchaoting@mszq.com](mailto:qiangchaoting@mszq.com)

相关研究

1. 民生证券教育行业周报 20200907：关注在线教育行业趋势机会
2. 民生证券教育行业周报 20200824：字节跳动持续收购，教育产品线不断丰富
3. 民生证券教育行业周报 20200817：网易有道在线 K12 业务强劲，继续看好培训行业

## 目录

一、本周随笔·下沉市场助力业务扩张，51TALK 业绩持续向好 .....	3
二、民生教育团队观点及市场走势概览.....	4
(一) 行业观点.....	4
(二) 本周市场走势概览.....	4
三、本周公告及重要新闻 .....	6
(一) 重要公告.....	6
(二) 重要新闻.....	7
四、风险提示 .....	7
插图目录 .....	9

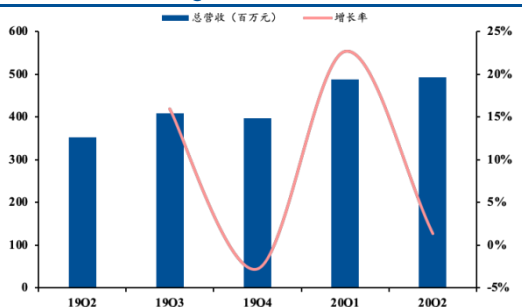
## 一、本周随笔·下沉市场助力业务扩张，51Talk 业绩持续向好

9月8日51Talk公布2020财年二季度报告，公司第二季度营业收入4.93亿元，同比增长40.0%，实现Non-GAAP净利润3960万元，GAAP净利润3280万元。公司自2019财年Q4实现盈利以来，已连续三个季度实现整体盈利。2020财年第二季度现金收入6.76亿元，同比增长35.7%；毛利率为70.9%，与19Q2毛利率69.5%相比提高了1.4个百分点；经营现金流达1.72亿元，同比增长73.5%。2020Q2营业费用为3.3亿元，同比增长18.7%，其中营销费用为2.4亿元，同比大幅增长27.4%，主要原因是营销渠道的增多；产品研发费用为0.4亿元，同比下降6.6%；管理费用为0.5亿元，同比增长7.0%。公司预估2020年第三季度营收将达5.25-5.32亿元，同比增长28.5%-30.2%。

头部效应明显，营销费用率稳步下降，下沉市场战略成功推动业务扩张。疫情期间，在线教育需求急升并提高了市场对在线教育的接受和认可度，公司主营业务菲教一对一青少儿英语教培实现快速增长，营收与去年同期相比增长61.0%达4.18亿元，占总营收84.7%。同时受益于K12在线英语教培的头部效应，费用率稳步下降，获客成本相对行业已逐渐下降。公司采取下沉市场战略，目标市场聚焦于竞争相对不太激烈的二三线城市，二季度财报显示非一线城市贡献了71.3%的现金收入，通过普惠教程积极抢占二三线城市，可以预见低饱和度低获客成本的非一线城市市场仍将继续快速增长。

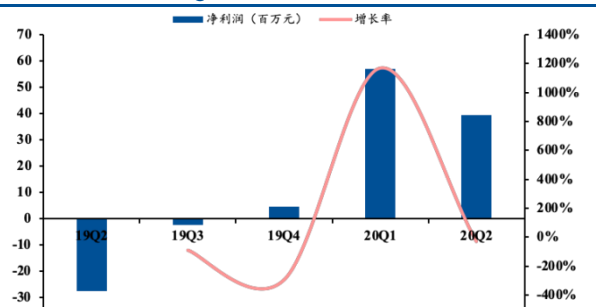
坚定看好在线教育板块，行业龙头基本面持续向好，业绩走强验证此前逻辑。叠加疫情影响下，在线学习习惯逐渐养成，消费习惯改变下，需求进一步提升。**建议关注港股新东方在线。**

图 1: 2019-2020Q2 51Talk 总营收 (百万元)



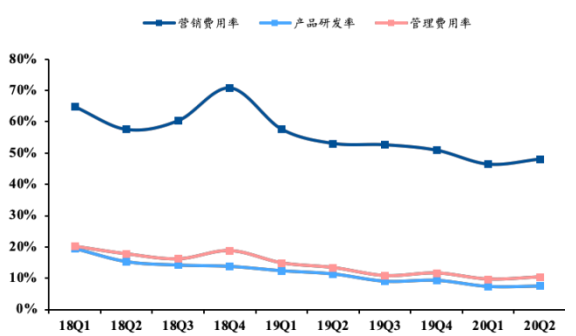
资料来源: 51Talk 2020Q2 财报, 民生证券研究院

图 2: 2019-2020Q2 51Talk Non-GAAP 净利润 (百万元)



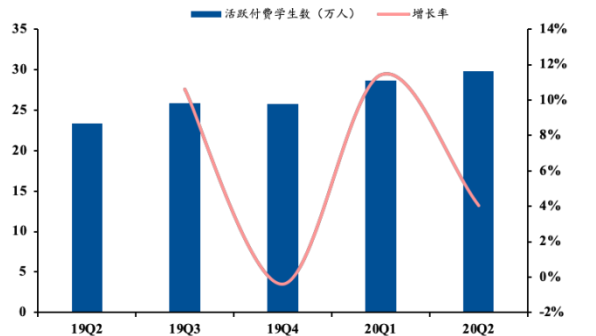
资料来源: 51Talk 2020Q2 财报, 民生证券研究院

图 3: 2018-2020Q2 51Talk 费用率 (%)



资料来源: 51Talk 18-20 财报, 民生证券研究院

图 4: 2019-2020Q2 活跃付费学生人数 (万人)



资料来源: 51Talk 19-20 财报, 民生证券研究院

## 二、民生教育团队观点及市场走势概览

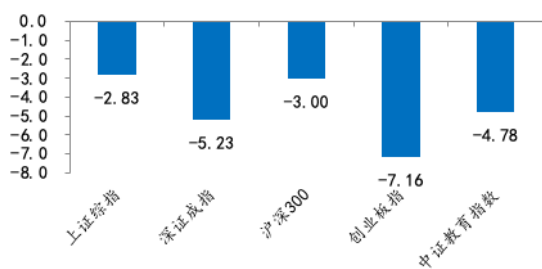
### (一) 行业观点

跟谁学连续 9 个季度实现盈利，新东方在线、学而思网校基本面均持续向好，我们判断在线教育龙头公司业绩持续增长，已验证行业爆发逻辑。疫情影响下，在线教育需求不断释放，龙头公司受益行业需求爆发红利，业绩持续向好，重申坚定看好在线教育产业，建议关注港股新东方在线。A 股建议关注后疫情时代，复课复学，考试恢复后，需求转暖逻辑。**推荐关注两大子版块：1) 职业教育。推荐中公教育。2) 课外辅导。推荐豆神教育，关注科斯伍德。**

### (二) 本周市场走势概览

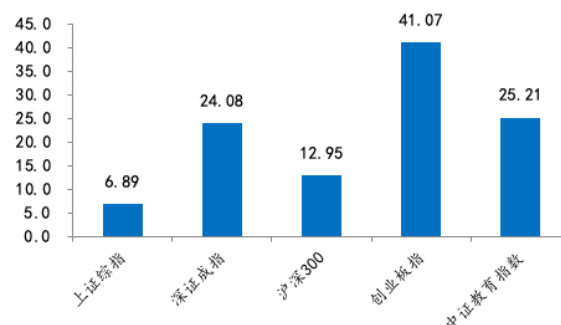
本周，中证教育指数下跌 4.78%，沪深 300 下跌 3.00%，创业板指数下跌 7.16%。年初至今，中证教育指数上涨 25.21%，沪深 300 上涨 12.95%，创业板指上涨 41.07%。

图 5：本周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

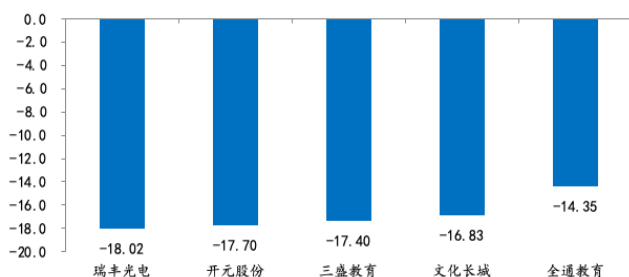
图 6：年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

本周 A 股教育板块无上涨股；跌幅居前的五支个股分别是：瑞丰光电、开元股份、三盛教育、文化长城、全通教育。

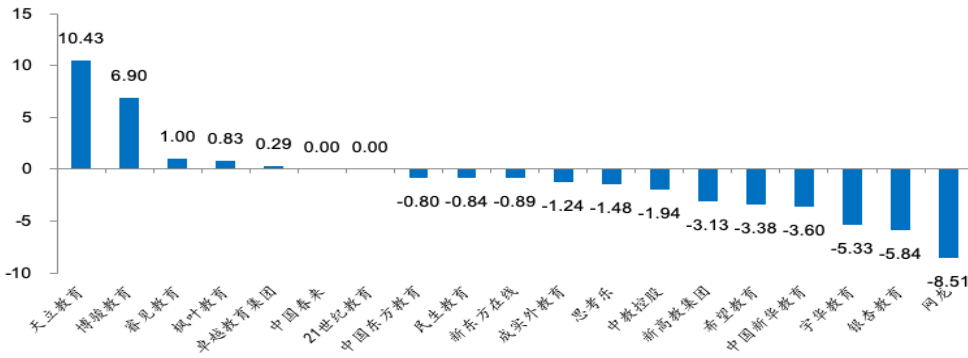
图 7：本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

本周港股教育板块涨幅前三的个股是：天立教育、博骏教育、睿见教育；跌幅居前的三支个股分别是：网龙、银杏教育、宇华教育。

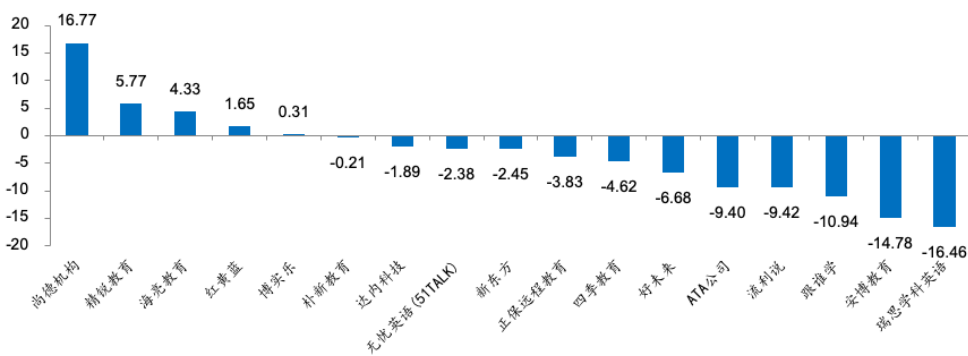
图 8：本周港股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

本周美股教育板块涨幅居前的三支个股分别是：尚德机构、精锐教育、海亮教育；跌幅居前的三支个股分别是：瑞思学科英语、安博教育、跟谁学。

图 9：本周美股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 三、本周公告及重要新闻

### (一) 重要公告

#### A 股公司重要公告

##### 【成实外教育】——业绩披露

公司 2020 年 H1 收益 8.86 亿元，同比增长 17.4%，期内溢利 2.40 亿元，同比增长 1.1%。

##### 【拓维信息】——股东减持

公司股东海云天控股持有本公司股份 4530.02 万股，占公司总股本 4.12%，计划以集中竞价方式减持 1100 万股，约占公司总股本 1.00%；目前海云天控股及其一致行动人合计持有公司股票 5.18%。

##### 【卓越教育集团】——业绩披露

公司 2020 年 H1 收益 7.69 亿元，同比减少 11.3%，纯利 5298.5 万元，同比减少 29.8%；扣除非经常项目后纯利为 6236.8 万元，同比减少 17.1%。

##### 【高乐股份】——提起诉讼

公司因未如期收到异度信息业绩补偿款 1.83 亿元，向异度信息原股东提起民事诉讼。

##### 【文化长城】——监管函

2018 年以来，公司存在未及时披露重大资产重组进展情况未支付收购现金对价，涉及债务违约金额达到 7.53 亿元；未及时披露重大股权交易进展情况关于转让持有河南长城的股权；未及时披露公司控股股东、实际控制人及其一致行动人股份合计占公司总股本的 32.91%。

##### 【视源股份】——转债赎回

公司按 100.82 元/张的价格赎回 1.02 万张“视源转债”，合计支付赎回款 101.80 万元。本次赎回为完全赎回，赎回完成后，“视源转债”将摘牌。

##### 【豆神教育】——出售资产

公司全资子公司云安信息拟出售下属子公司江南信安 100% 股权，并与交易对方共青城众智投资、中电信息、奇安基金签署《框架协议》。

##### 【拓维信息】——诉讼事项

公司向深圳市中级人民法院提起诉讼，要求深圳市海云天投资控股有限公司、刘彦以及深圳市普天成润投资有限公司履行相关业绩补偿承诺，合计 1.13 亿元，已收到法院受理。

##### 【高乐股份】——中标公告

公司全资子公司高乐教育通过公开招标中标惠来县教育局采购的惠来县“互联网+教育”信息平台建设项目，中标成交金额为 3999.85 万元。

## （二）重要新闻

### 学前教育法草案征求意见：幼儿园不得作为企业资产上市

教育部官网发布公告，就《中华人民共和国学前教育法草案（征求意见稿）》面向社会公开征求意见。《意见稿》明确，幼儿园不得直接或者间接作为企业资产上市，幼儿园不得教授小学阶段的教育内容，幼儿园教师应当取得幼儿园教师资格后上岗，幼儿园不得聘用有虐童、性侵等行为的人员。（芥末堆）

### 2021届起教育类研究生、公费师范生可免试认定教师资格

为推进师范生免试认定中小学教师资格改革，促进师范生就业，9月8日，教育部印发《教育类研究生和公费师范生免试认定中小学教师资格改革实施方案》（下称《方案》）。《方案》提出，在实施免试认定改革的高等学校中，2021届及以后年份的毕业年级教育类研究生、公费师范生，经考核合格后，可凭教育教学能力考核结果，免考国家中小学教师资格考试部分或全部科目。（芥末堆）

### 七部门推进高校毕业生就业创业行动：将建立未就业毕业生实名清单

近日，中央组织部、人力资源社会保障部、教育部、科技部、民政部、财政部、共青团中央印发《关于实施高校毕业生就业创业推进行动的通知》（以下简称《通知》），将于9月15日至12月31日，对2020届和往届未就业高校毕业生开展建立未就业毕业生实名清单等服务。

《通知》要求，开展专项摸排，建立未就业毕业生实名清单，放开线上线下各类登记服务渠道，对登记毕业生逐一联系，摸清就业需求。同时，要加快岗位落实，加快实施企业吸纳就业补贴政策，加快机关事业单位、国有企业、基层服务项目和科研助理岗位招录（聘）进度，挖掘平台经济、数字经济从业机会，围绕基层治理、教育医疗、农业技术等人才紧缺领域增设岗位。此外，《通知》强调，要扶持创业创新，对创业毕业生普遍提供针对性创业培训，推荐适合发挥毕业生专长的创业项目，优先安排经营场所，落实创业担保贷款、创业补贴等政策。（芥末堆）

### 洪恩教育拟赴美上市，扭亏为盈后计划扩大在线产品覆盖面

9月9日，洪恩教育（IHuman）向美国证监会提交招股书申请，计划在纽交所上市。招股书显示，洪恩教育2018年、2019年的总营收分别为1.32亿元和2.19亿元，2020年上半年，营收为1.85亿元，相较于去年同期的9176.3万元，同比增长了102.13%；净亏损上，2018年、2019年，洪恩教育的分别亏损1760万元和2.76亿元，2020年上半年，随着学习服务业务收入的增长，洪恩教育扭亏为盈，实现净收入564.1万元，而去年同期亏损为2.72亿元。（芥末堆）

## 四、风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。



## 插图目录

图 1: 2019-2020Q2 51Talk 总营收 (百万元) .....	3
图 2: 2019-2020Q2 51Talk Non-GAAP 净利润 (百万元) .....	3
图 3: 2018-2020Q2 51Talk 费用率 (%) .....	3
图 4: 2019-2020Q2 活跃付费学生人数 (万人) .....	3
图 5: 本周各主要指数涨跌情况 (%) .....	4
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%) .....	4
图 7: 本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%) .....	4
图 8: 本周港股教育板块个股涨跌幅 (%) .....	5
图 9: 本周美股教育板块个股涨跌幅 (%) .....	5

## 分析师简介

**强超廷**：民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。