

教育行业周报 20230819-20230826

本周观点

近两周较多教育公司发布中报，疫后复苏程度各有不同：（1）行动教育中报业绩较好：大客户战略效果显著，全年人效有望超越21年水平；23H1净利率创新高；经济放缓过程中客户再培训意愿增强，课程单价仍有提升空间，有望贡献明年利润；

其他公司上半年受到疫情期间招生影响的滞后释放：

（1）东方时尚：H1收入微降主要由于Q1受疫情反复影响，Q2已有恢复。公司目前飞行培训订单约2.47亿元，较为充裕。叠加VR设备铺设，主业疫后有望迎来复苏；（2）中国东方教育：上半年主要受到疫情对长期生招生的影响、以及销售费用上半年熊猫厨师长等投入影响，未来学校快速扩张将告一段落，主要扩张在于美业，销售费用率有望得到控制。随新校区爬坡、三年制红利释放、利润改善弹性较大；（3）盛通股份：印刷业务受经济放缓影响，教育业务弱复苏，Q2亏损收窄。政策推动及与腾讯教育达成战略合作、公司持续研发具有公司特色的教育行业垂直大模型。下半年乐博乐博现金流压力消化完，有望迎来单班人数提升、带动净利率修复。

我们分析，教育领域有望继续迎来一系列鼓励支持政策，职业教育、科技教育也是中长期最利好的方向。推荐：

（1）业绩期重点推荐行动教育、学大教育等业绩保障性强的标的；（2）疫后复苏推荐中国东方教育（目前对应23/24PE仅14/9X，PB1.3X，EV/EBITDA仅5X）、东方时尚。

行情回顾：跑输上证指数1.02PCT

本周，中信教育下跌3.19%，上证指数下跌2.17%，跑输大盘1.02PCT。2023年截至目前，中信教育指数下跌9.2%，上证指数下跌0.82%，跑输大盘8.38PCT。

新闻摘要：

安徽：线上学科培训压减率已达100%；河南省下达资金175.64亿元支持城乡义务教育均衡发展；东方时尚上半年利润下滑71.6%；乐歌股份2023上半年净利润同比增长239.76%；阿里云即将推出大模型数学工具MindOpt Copilot；超1万名用户卸载Unacademy APP；Kinjo完成650万美元种子轮融资。

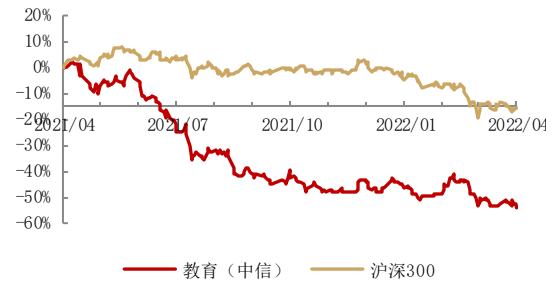
风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响K12，职教和高教板块公司的招生及收费等情况。招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

评级及分析师信息

行业评级：中性

行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

正文目录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 行业新闻概览.....	5
3.1. 官方通告.....	5
3.2. 公司新闻.....	6
3.3. 国外新闻.....	8
4. 公司估值表.....	8
5. 风险提示.....	9

图表目录

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)	3
图 2 22年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	3
图 3 A股教育周涨跌幅排名 (%)	3
图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)	4
图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)	4
表 1 A股教育公司估值表 (亿元人民币)	8
表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币)	9

1. 本周观点

近两周较多教育公司发布中报，疫后复苏程度各有不同：（1）行动教育中报业绩较好：大客户战略效果显著，全年人效有望超越 21 年水平；23H1 净利率创新高；经济放缓过程中客户再培训意愿增强，课程单价仍有提升空间，有望贡献明年利润；

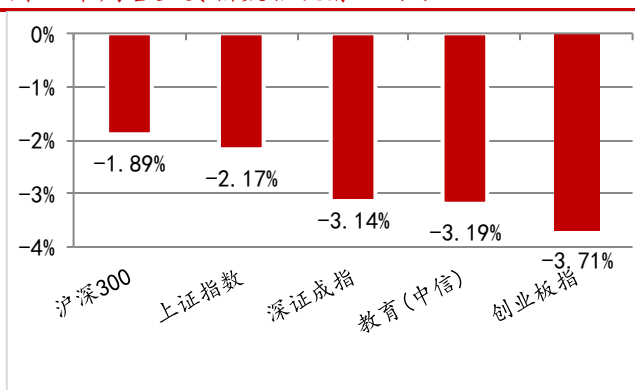
其他公司上半年受到疫情期间招生影响的滞后释放：（1）东方时尚：H1 收入微降主要由于 Q1 受疫情反复影响，Q2 已有恢复。公司目前飞行培训订单约 2.47 亿元，较为充裕。叠加 VR 设备铺设，主业疫后有望迎来复苏；（2）中国东方教育：上半年主要受到疫情对长期生招生的影响、以及销售费用上半年熊猫厨师长等投入影响，未来学校快速扩张将告一段落，主要扩张在于美业，销售费用率有望得到控制。随新校区爬坡、三年制红利释放、利润改善弹性较大；（3）盛通股份：印刷业务受经济放缓影响，教育业务弱复苏，Q2 亏损收窄。政策推动及与腾讯教育达成战略合作、公司持续研发具有公司特色的教育行业垂直大模型。下半年乐博乐博现金流压力消化完，有望迎来单班人数提升、带动净利率修复。

我们分析，教育领域有望继续迎来一系列鼓励支持政策，职业教育、科技教育也是中长期最利好的方向。推荐：（1）业绩期重点推荐行动教育、学大教育等业绩保障性强的标的；（2）疫后复苏推荐中国东方教育（目前对应 23/24PE 仅 14/9X，PB1.3X，EV/EBITDA 仅 5X）、东方时尚。

2. 行情回顾

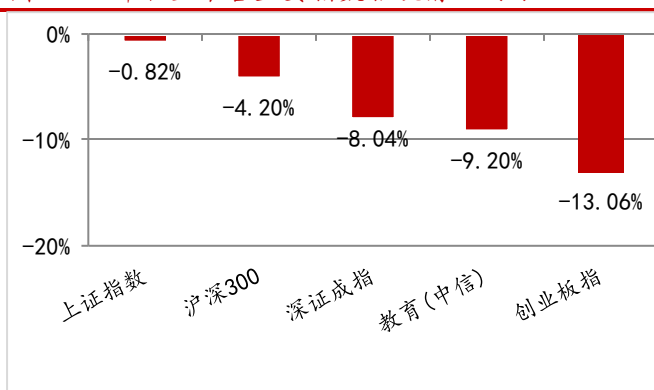
本周，中信教育下跌 3.19%，上证指数下跌 2.17%，跑输大盘 1.02PCT。2023 年截至目前，中信教育指数下跌 9.20%，上证指数下跌 0.82%，跑输大盘 8.38PCT。

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

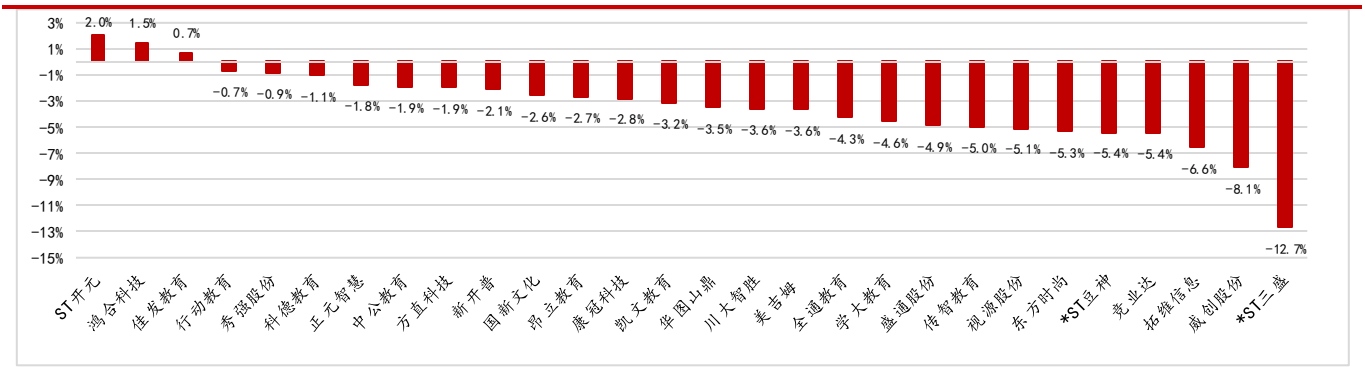
图 2 23 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

本周，A 股教育板块上涨前三的个股分别是 ST 开元、鸿合科技、佳发教育。A 股教育板块跌幅前三的个股分别是*ST 三盛、威创股份、拓维信息。

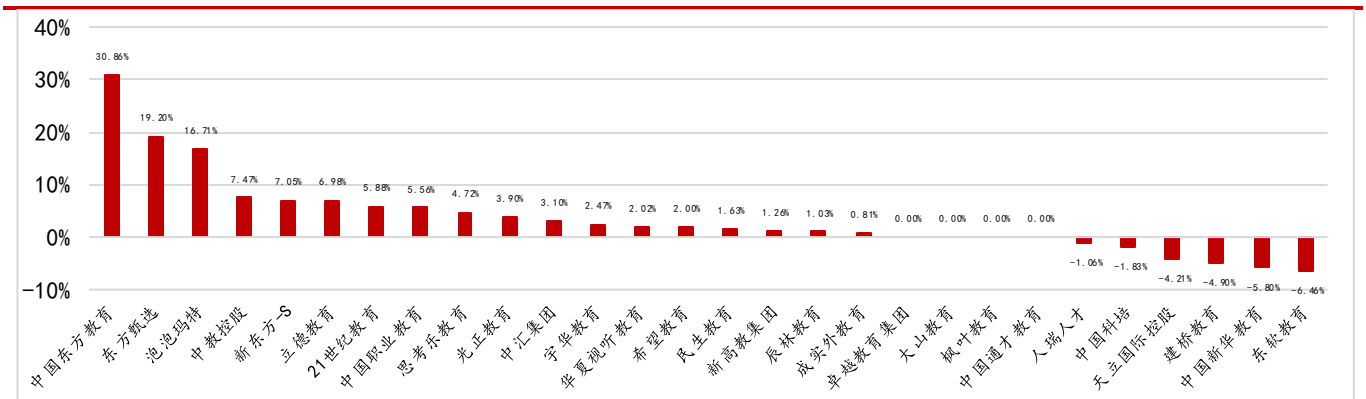
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

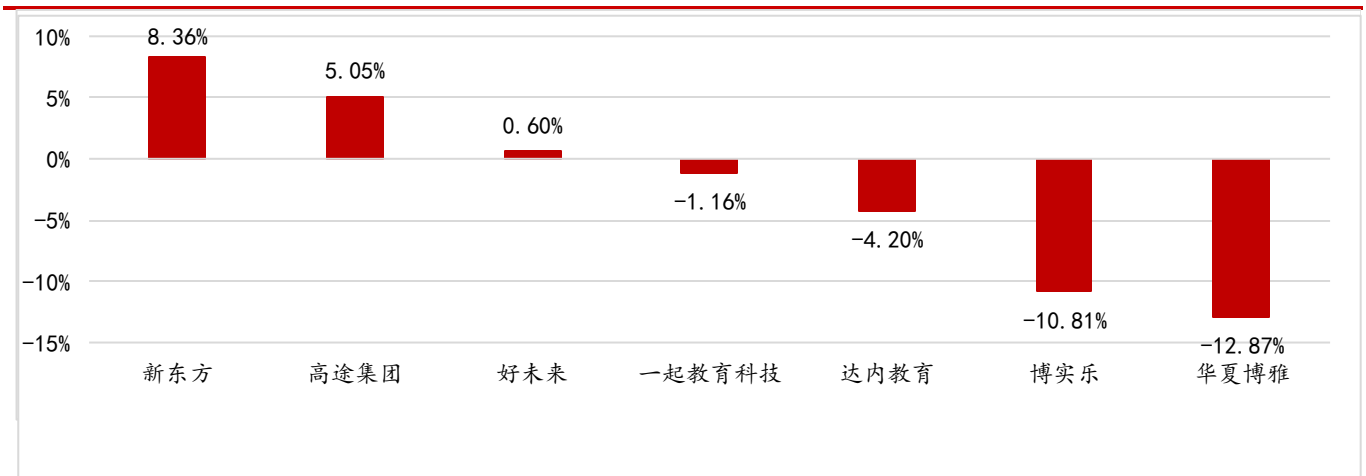
港股本周教育板块上涨幅度前三的个股分别是中国东方教育、东方甄选、泡泡玛特。港股跌幅前三的个股分别是东软教育、中国新华教育、建桥教育。

图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

美股本周教育板块上涨幅度前三个股分别是新东方、高途集团、好未来。美股跌幅前三的个股分别是华夏博雅、博实乐、达内教育。

3. 行业新闻概览

3.1. 官方通告

1) 【安徽：线上学科培训压减率已达 100%】

近日，安徽省发文称，全省义务教育阶段学科类培训机构线上、线下压减率分别达 100%、95.39%。全省紧扣学科类校外培训机构压减、作业和考试管理、课后服务、教育教学质量提升等重点任务，全省累计开展“四不两直”式督查、明察暗访、蹲点式下沉式督查 800 多批次，实现全省小学初中、校外培训机构全覆盖，推动问题整改 1.2 万余个。同时，推行“街道吹哨、部门报到”和有奖举报制度，组织开发违规培训“随手拍”平台，形成社会监督合力。

(来源：鲸媒体)

2) 【国内首份线上非学科校外培训办学许可证下发】

近日，国内首张线上非学科培训学校办学许可证已发放，核桃编程 8 月 10 日经广东省教育厅审批拿到了这份许可证。据了解，广东省教育厅官网还公示了两家非学科类校外线上培训机构办学许可审批结果，分别为广东省唯爱培思线上非学科培训学校有限公司、广东省童喜线上非学科培训学校有限公司，两家公司由好未来控股，均拟通过审批，目前正在公示期。此前，教育部等十三部门印发《关于规范面向中小学生的非学科类校外培训的意见》，对非学科类校外培训治理作出系统部署，明确提出进一步完善非学科类培训机构管理程序，非学科类线上培训机构须依法取得省级有关主管部门的行政许可后，再依法进行法人登记。

(来源：鲸媒体)

3) 【IDC：到 2027 年超 90% 教育学习终端将搭载 AI 相关功能】

近日，IDC 统计数据显示，2023 年教育学习场景市场规模达到 1102 亿美元，同比增长 4.2%。预计 2024 年同比增长 9.6%，到 2027 年，市场规模将超过 1500 亿美元，届时超过 90% 的教育学习终端将搭载 AI 相关功能。

(来源：鲸媒体)

4) 【2024 年全国硕士研究生招生考试《教育综合考试大纲》公布】

据教育部教育考试院网站消息，根据《2023 年全国硕士研究生招生工作管理规定》，“从 2024 年全国硕士研究生招生考试起，教育专业学位硕士业务课考试科目将增设全国统一命题科目，供相关招生单位自主选择使用。”

(来源：鲸媒体)

5) 【教育部组织高校优秀退休教师支援西部高等教育】

教育部日前发布通知，要求做好 2023—2024 学年高校银龄教师支援西部计划，该计划主要面向西部地区行业、产业、企业急需的紧缺专业，遴选组织一批高校优秀退休教师开展支教、支研，助推新时代西部高等教育全面振兴。据了解，高校银龄教师支援西部计划已经有三批试点高校被列为受援高校。2023—2024 学年又新增伊犁师范大学、新疆理工学院、西宁大学为第四批试点高校，计划各选派 20 名银龄教师支援服务新增的三所学校。按照要求，申请线下教师年龄一般在 70（含）岁以下，申请线上教师年龄一般在 75（含）岁以下，身体情况较好者可适当放宽年龄要求，申请教师应具有副高级及以上职称。

(来源：鲸媒体)

6) 【河南省下达资金 175.64 亿元支持城乡义务教育均衡发展】

据河南省财政厅消息，为巩固落实城乡义务教育经费保障机制，近日，省财政下达 2023 年城乡义务教育经费保障机制补助资金 24.9 亿元，加上之前已下达的 150.74 亿元，累计下达 175.64 亿元，支持全省义务教育优质均衡和城乡一体化发展。其中：安排资金 117.13 亿元，用于免除在校学生学费，补助学校公用经费，保障学校正常运转；安排资金 19.36 亿元，为全省 1480 万名义务教育学生免费提供教科书和正版学生字典；安排资金 13.14 亿元，用于对家庭经济困难学生发放生活补助；安排资金 26.01 亿元，支持农村公办学校持续巩固完善校舍安全保障长效机制。

(来源：鲸媒体)

3.2. 公司新闻

1) 【中公教育：已与百度、腾讯及阿里云达成战略合作】

近日，中公教育回复投资者称，目前公司与百度、腾讯教育及阿里云已达成战略合作。通过百度智能云全面体验并接入文心一言的能力，将百度的智能对话技术成果应用在职业教育领域。与腾讯在产学合作、云计算、内部协同、用户连接等领域展开合作，联手探索创新人才培养模式，共育符合产业转型升级需求的复合型、应用型创新人才。与阿里云全球培训中心将针对企业数智化咨询与培训、企业培训组织体系等内容展开深度合作。

(来源：鲸媒体)

2) 【新开普：校园信息化产品市场占有率逾 40%】

近日，新开普回复投资者称，公司校园信息化产品覆盖高校总数达千余所，市场占有率逾 40%。公司通过智慧校园综合解决方案、码卡脸一校通综合解决方案、数据中台+业务中台、双端、教务管理系统、就业管理系统、移动互联网服务等各类应用系统提供多场景化的数据服务。

(来源：鲸媒体)

3) 【中国东方教育：上半年纯利下降 16%】

近日，职业技能教育公司中国东方教育发布其 2023 年上半年财务业绩。根据财报，中国东方教育 2023 年上半年收入为 19.5 亿元，同比上一财年同期的 18.8 亿元，收入增长 4%。该公司 2022 财年上半年收入同比 2021 年同期的 20 亿元，表现为下降 6%。本期收入由下降转为增长，但本期收入低于 2021 年同期。

(来源：鲸媒体)

4) 【东方时尚上半年利润下滑 71.6%】

近日，东方时尚公布 2023 年度上半年营收数据，上半年营收 5.01 亿元，较上年同期的 5.08 亿元同比减少 1.37%。归属于上市公司股东的净利润 471.41 万元，同比下降 71.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-118.44 万元，同比转亏。

(来源：鲸媒体)

5) 【读书郎 2023 年上半年营收 1.26 亿元】

读书郎 (02385.HK) 近日公布 2023 年中期未经审计的业绩报告。2023 年上半年，读书郎营收 1.26 亿元，同比下降 51.5%；净亏损 3790 万元，上年同期净亏损 4240 万元。收入分产品来看，读书郎的学生个人平板收入 1.042 亿元，上年同期为 2.31 亿元。减少主要是由于国内经济受到国际大环境影响，产品销售受到负面影响；其他行业的企业加入教育电子行业，使行业的竞争压力加剧；疫情过后消费者对消费采取较为谨慎的态度，使得产品销售不如预期。截至 2023 年 6 月 30 日，读书郎拥有 569 名全职员工（于 2022 年 12 月 31 日为 553 名全职员工）。截至 2023 年 6 月 30 日止六个月，读书郎确认员工成本约为 3470 万元（2022 年中期为 3270 万元）。

（来源：鲸媒体）

6) 【乐歌股份 2023 上半年净利润同比增长 239.76%】

近日，乐歌股份披露半年报，报告期内，乐歌实现营业收入 16.78 亿元，较上年同期增长 8.37%；归属于上市公司股东的净利润 4.43 亿元，较上年同期增长 239.76%。人体工学工作站系列产品仍是公司营业收入的主要来源，实现收入 10.51 亿元。乐歌股份人体工学工作站系列产品的组合应用场景主要涵盖健康办公领域、智能家居领域以及专业应用领域等，包括线性驱动智慧办公升降桌、智能家居升降桌、智能学习桌、儿童学习桌、儿童学习椅等。报告期内，乐歌股份独立站销售同比增长 8.48%，未来公司将持续投入和发展跨境电商模式。

（来源：鲸媒体）

7) 【阿里云即将推出大模型数学工具 MindOpt Copilot】

近日，阿里云官方公众号官宣了一款大模型数学工具 MindOpt Copilot，把大模型作为建模助手，接收用户以自然语言提出的优化问题，就可自动建模并调用求解器完成求解。无论是数学计算，还是数学在生活中的具体应用场景，MindOpt Copilot 都将提升运算效率。官方表示，MindOpt Copilot 基于阿里自研的大模型、求解器、建模语言“三大件”开发，借助底层的通义千问大模型，可将用户以自然语言描述的优化问题转化为线性规划和混合整数线性规划的优化模型，并获得最佳答案，比如“如何优化餐厅的座位安排”“如何控制风险并最大化企业收益”或“鸡兔同笼”类问题。阿里云同时表示，MindOpt Copilot 可用于解决餐饮、零售、物流货运、生产制造等场景的资源配置和优化问题，将于近期上线阿里云并对外提供服务。

（来源：鲸媒体）

8) 【东方甄选将入驻淘宝直播】

多家媒体报道称，东方甄选已决定入驻淘宝直播，目前公司正在组建淘宝直播相关团队，且已经初步找好商品供应商，最快将在本月底开播。在部分招聘网站上，东方甄选已经挂出淘宝直播相关招聘信息，组建包括对接淘宝直播的商务经理、视觉设计师、选品经理等运营团队。此外，东方甄选也在整合淘宝平台商家资源，一些品牌商家已经收到合作邀约。

（来源：鲸媒体）

9) 【喜马拉雅在浙江成立教育公司，注册资本 1000 万】

天眼查 App 显示，8 月 22 日，喜播教育信息技术（浙江）有限公司成立，法定代表人为蒋德铭，注册资本 1000 万人民币，经营范围含数字内容制作服务、网络技术服务、广告发布、业务培训、教育咨询服务等。股东信息显示，该公司由上海喜马拉雅科技有限公司全资持股。

(来源: 鲸媒体)

10) 【网易有道新增多项 AI 业务】

天眼查 App 显示, 近日, 网易有道信息技术(北京)有限公司发生工商变更, 经营范围新增教学用模型及教具销售、人工智能硬件销售、人工智能通用应用系统、人工智能公共数据平台、人工智能基础软件开发、可穿戴智能设备制造、建筑智能化系统设计、住宅室内装饰装修等。

(来源: 鲸媒体)

11) 【美吉姆新增电子商务概念】

近日, 美吉姆新增“电子商务”概念。此前, 美吉姆宣布设置了品牌宣传部门, 主要通过官方网站、公众号、抖音等渠道发布与早教业务领域相关的视频和文章, 持续进行更新和宣传。另外, 还在大众点评、小红书、抖音等线上渠道进行广告投放。

(来源: 鲸媒体)

3.3. 国外新闻

1) 【超 10 万名用户卸载 Unacademy APP】

近日, 印度教育巨头 Unacademy 因解雇教师 Karan Sangwan 而引发了社会的强烈反响。据报道, Karan Sangwan 在教学中表达了自己的政治立场, 从而违反了与 Unacademy 的合同条款。Unacademy 创始人之一 Roman Saini 在一份声明中称, 教室不是宣扬个人观点的场所, 因此决定终止与 Karan Sangwan 的合作关系。然而, 这一举动却遭到了许多网友的不满, 他们在社交媒体上发起了 #UninstallUnacademy 的话题, 呼吁抵制该平台。据统计, Unacademy 的 APP 在 24 小时内被卸载了超过十万次。

(来源: 鲸媒体)

2) 【Kinjo 完成 650 万美元种子轮融资】

近日, 总部位于奥斯汀的初创公司 Kinjo 完成 650 万美元种子轮融资。Kinjo 是一款应用程序, 可以对游戏平台 Roblox 中的迷你游戏的教育价值进行排名, 其专为儿童设计, 允许他们通过玩排名较高的学习游戏来赚取名为 Robux 的虚拟货币。这项投资将支持该应用程序的开发和扩展, 让更多的孩子能够访问 Roblox 上的教育游戏。

(来源: 鲸媒体)

4. 公司估值表

表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币)

证券代码	证券简称	总市值	23 年预测净利	23 年预测 PE	24 年预测净利	24 年预测 PE

003032.SZ	传智教育	49.10	2.30	21.35	3.05	16.10
605098.SH	行动教育	47.29	2.23	21.21	2.84	16.65
002599.SZ	盛通股份	34.57	0.61	56.67	1.33	25.99

资料来源：公司公告，华西证券研究所。

表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币)

证券代码	证券简称	总市值	23 年预测净利	23 年预测 PE	24 年预测净利	24 年预测 PE
1890.HK	中国科培	40.08	8.46	4.74	9.65	4.15
2001.HK	新高教集团	34.98	7.55	4.63	8.63	4.05
0839.HK	中教控股	163.86	20.63	7.94	23.52	6.97
1525.HK	建桥教育	13.46	2.69	5.00	3.18	4.23
1569.HK	民生教育	9.80	5.57	1.76	6.35	1.54

资料来源：公司公告，华西证券研究所。注：截止至 2023 年 8 月 26 日，1 港元=0.9294 元人民币。希望教育、中国科培、新高教集团、中教控股、中汇集团、建桥教育 2023 财年为 2022/9/1-2023/8/31

5. 风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。

教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响 K12、职教和高教板块公司的招生及收费等情况。

招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，13年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名，2021年WIND金牌分析师第一名，2022年东方财富CHOICE纺服分析师第一名。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。