

# 卓越教育登陆港股，关注优质教育企业证券化加速

—教育行业周报 20190102

教育行业周报

2019年01月02日

## ● 本周随笔·卓越教育十年等待，终登港成功

华南地区 K12 课外培训领军企业卓越教育集团在上市筹备长达 10 年后，终于登陆港股，开启资本化规模化历程。自此，K12 教培领域前 5 大教育集团，全部完成上市操作。作为成立于 1997 年的老牌培训企业，卓越教育一直以稳扎稳打著称。截止至 2018 年上半年，卓越集团在全国 10 个城市共设有教学点 213 家，2017 年招生人次达到 50 万人，营收达 11.42 亿，实现净利润 1.07 亿。卓越集团在上市成功后，借助原有的区域影响力与上市募集资金的推动，将进一步释放自身增长潜力。公司借助线上线下的资源优势，通过加快全国布点，实现标准化低成本扩张路径。未来在行业监管增强的压力和华南区域规模持续上涨的情况下，卓越教育以其领军优势有望享受行业集中度提高和市场规模增长的红利。

## ● 行业观点

展望 2019 年，A 股方面，政策不利影响仍需时间消化，在政策正式细则出台前，仍存在政策不确定性。港股投资建议选择受政策压制较小的高等教育，职业教育和选择营利性非义务阶的教育公司，业绩增长确定性较强，收购并购逻辑依旧。重点关注民生教育、希望教育、中教控股。

## ● 板块表现：

本周，中证教育指数下跌 0.39%，沪深 300 下跌 1.33%，创业板指下跌 1.56%。年初至今，中证教育指数下跌 34.04%，沪深 300 下跌 34.42%，创业板指下跌 28.65%。

## ● 行业新闻：

1、教育部扎实推进教育脱贫攻坚工作；2、教育部等九部门印发“减负 30 条”，严控书面作业总量；3、全国各地已整改有问题的校外培训机构达到 94%；4、中文在线 1.1 亿元收购全美在线 8% 股权。

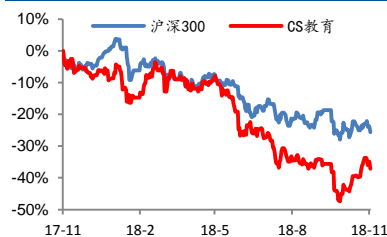
## ● 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

**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：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

## 目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 一、每周随笔：卓越教育十年等待，终登港成功 ..... | 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 .....                  | 8 |
| 表格目录 .....                  | 8 |

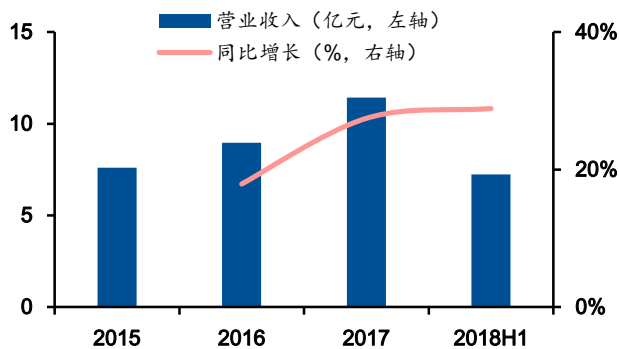
## 一、每周随笔：卓越教育十年等待，终登港成功

华南地区 K12 课外培训领军企业卓越教育集团在上市筹备长达 10 年后，终于登陆港股，开启资本化规模化历程。自此，K12 教培领域前 5 大教育集团，全部完成上市操作。作为成立于 1997 年的老牌培训企业，卓越教育一直以稳扎稳定著称。截止至 2018 年上半年，卓越集团在全国 10 个城市共设有教学点 213 家，2017 年招生人次达到 50 万人，营收达 11.42 亿，实现净利润 1.07 亿。

卓越教育除提供传统学科培训外，还提供素质培训和全日制复读备考等多个项目。公司通过课程多元化，全年龄覆盖，打造一个具有竞争力和客户黏性的产品圈。在线下布点方面，现有教学点多集中在广东、广西等华南地区。公司计划至 2020 年，在广东省为主的华南以及全国其他各大主要城市开设约 150 家新的教学中心在成本控制方面，卓越教育凭借在华南地区的声誉作为主要招生路径，在扩大招生人数的同时降低销售费用，使其始终处于行业地位。15-17 年同类上市公司平均销售费用占比分别是 14.5%/16.4%/18%，卓越教育 15-17 年销售费用占比仅为 8%/9%/8%。管理费用在剔除股权激励后，处于行业中低位，与好未来持平。公司的教学系统中 IT 成本相对较高，导致公司研发费用处于行业高位，但未来随着公司标准化体系的搭建完成，项目取得突破后，公司研发费占比将回归到行业均值。

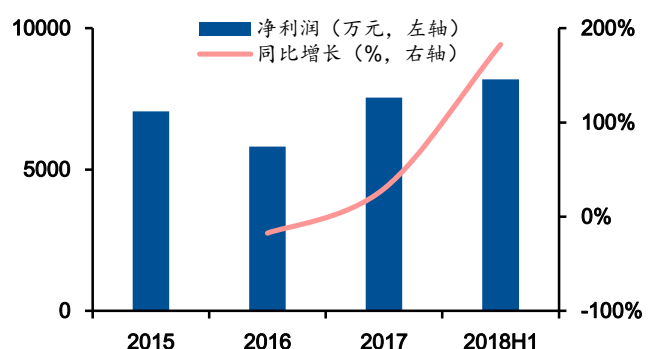
卓越集团在上市成功后，借助原有的区域影响力与上市募集资金的推动，将进一步释放自身增长潜力。公司借助线上线下的资源优势，通过加快全国布点，实现标准化低成本扩张路径。未来在行业监管增强的压力和华南区域规模持续上涨的情况下，卓越教育以其领军优势有望享受行业集中度提高和市场规模增长的红利。

图 1:2015-2018H1 年卓越教育营业收入和增速



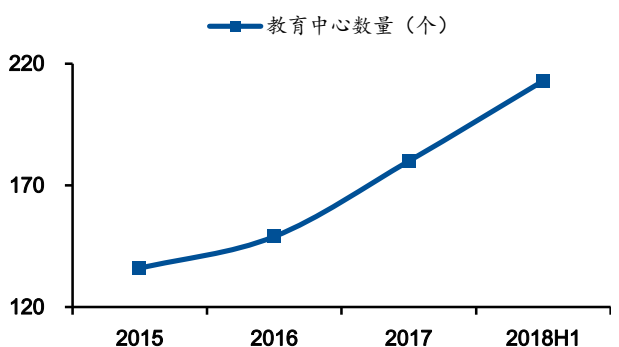
资料来源：卓越教育集团招股说明书，民生证券研究院

图 2:2015-2018H1 年卓越教育净利润和增速



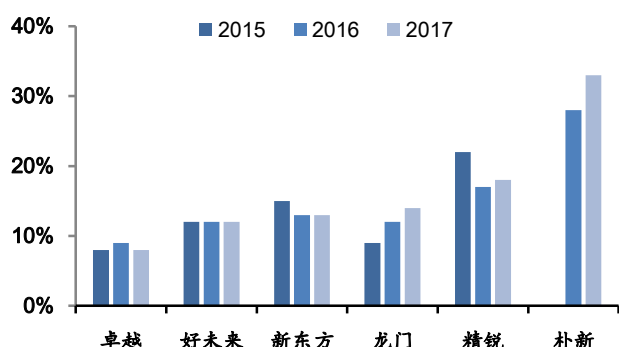
资料来源：卓越教育集团招股说明书，民生证券研究院

图 3:2015-2018H1 卓越教育学习中心增长情况



资料来源：卓越教育集团招股说明书，民生证券研究院

图 4: 卓越教育销售费用占比与可比公司对比 (%)



资料来源：卓越教育集团招股说明书，wind,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

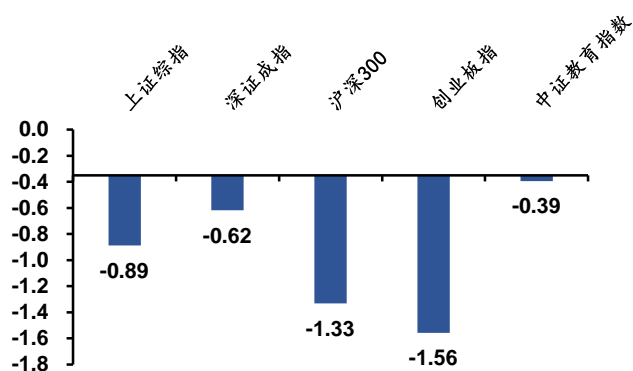
展望2019年，A股方面，政策不利影响仍需时间消化，在政策正式细则出台前，仍存在政策不确定性。港股投资建议选择受政策压制较小的高等教育，职业教育和选择营利性非义务的教育公司，业绩增长确定性强，收购并购逻辑依旧。重点关注民生教育、希望教育、中教控股。

### (二) 本周市场走势概览

本周，中证教育指数下跌 0.39%，沪深 300 下跌 1.33%，创业板指下跌 1.56%。

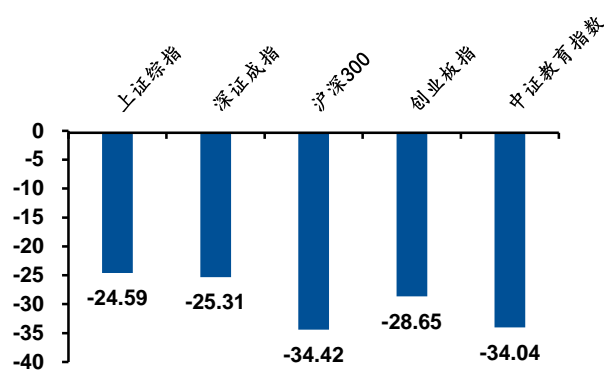
年初至今，中证教育指数下跌 34.04%，沪深 300 下跌 34.42%，创业板指下跌 28.65%。

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

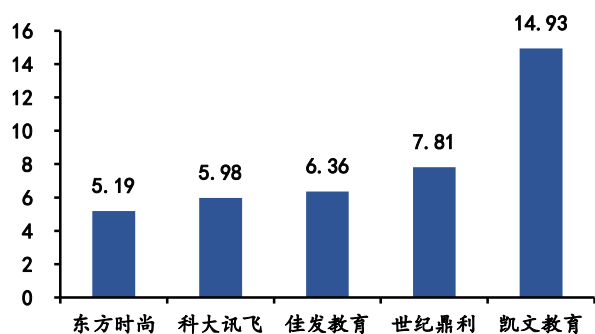
图 6:年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

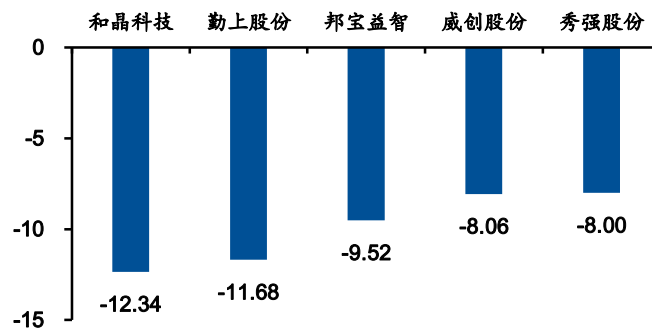
本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是: 凯文教育、世纪鼎利、佳发教育、科大讯飞、东方时尚; 跌幅居前的五支个股分别是: 和晶科技、勤上股份、邦宝益智、威创股份、秀强股份。

图 7:本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

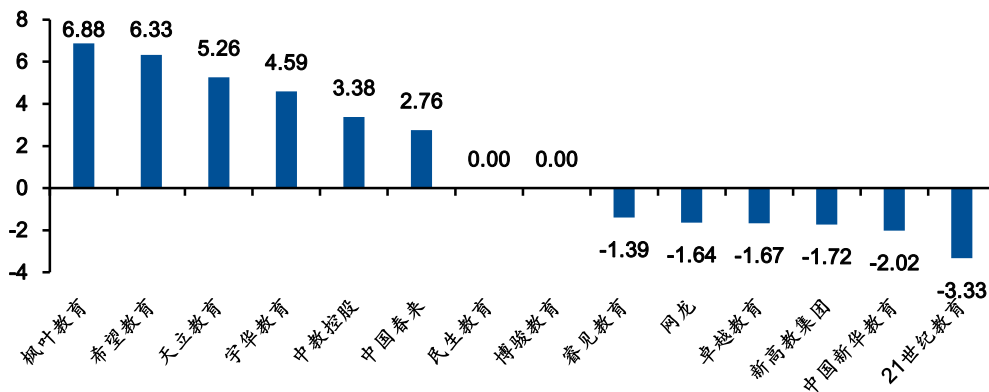
图 8:本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

本周港股教育板块涨幅居前的三支个股分别是枫叶教育、希望教育、天立教育；跌幅居前的三支个股分别是：21世纪教育、中国新华教育、新高教集团。

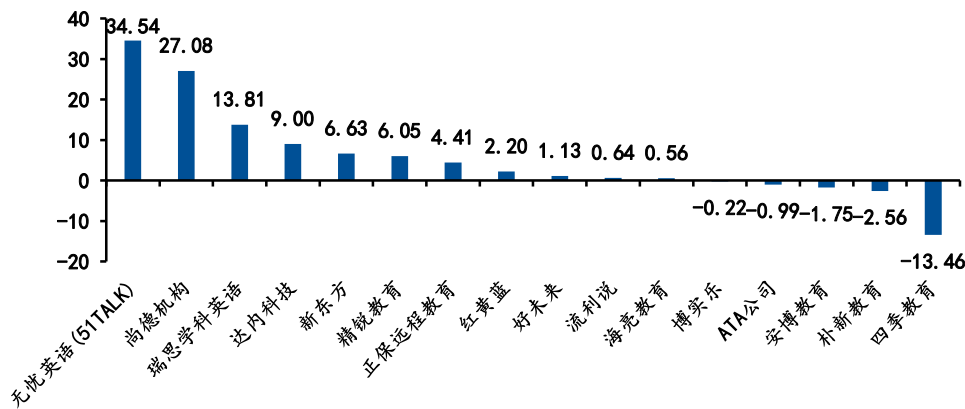
图 9:本周港股教育板块个股涨跌幅 (%)



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: 无忧英语 (51TALK)、尚德机构、瑞恩学科英语; 跌幅居前的三支个股分别是: 四季教育、朴新教育、安博教育。

图 10: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

### 本周一级市场

表 1: 本周教育行业在一级市场 B 轮以上融资情况

| 项目方 | 时间         | 融资金额      | 项目内容      | 投资方  |
|-----|------------|-----------|-----------|------|
| 贝贝帮 | 2018.12.25 | 1000 万人民币 | 升级系统、教育研发 | 精锐教育 |

资料来源: IT 桔子, 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

###### 【盛通股份】补充质押

公司大股东栗延秋于2018年12月23日新增质押350万股,占其所持股份的4.47%,其持有股份累计被质押6260万股,占总股本的19.28%;公司股东贾春林本次新增质押458万股,累计质押4081万股,占总股本12.57%。

###### 【佳发教育】股份质押延期购回

公司股东陈大强于2018年12月23日延期质押购回190万股,延期后累计质押843.6万股,占公司总股本的6.02%。

###### 【佳发教育】终止减持

公司股东陈大强原计划减持不超过139.5万股,截至2018年12月21日,已累计减持2.1万股,减持额度还剩137.4万股。本次减持终止后,持有股数1824.14万股,占总股本13.01%。

###### 【世纪鼎利】股票质押回购交易提前购回文化长城

公司股东王耘于2018年12月25日提前购回479.99万股,占其所持股份的12.10%,购回后其所持公司股份不再存在质押情形。

###### 【秀强股份】股权质押延期购回并补充质押

公司控股股东新星投资于2018年12月26日延期购回1830万股,占其所持公司股份的12.67%,占公司总股本的3.09%。新星投资补充质押3000万股,占其所持股份20.77%,占公司总股本5.06%。本次补充质押完成后,其所持公司股份累计质押1.13亿股,占其持有公司股份78.03%,占总股本19.01%。

###### 【亚夏汽车】解除质押

公司股东周晖截至2018年12月26日共持有公司股份7227.79万股,占总股本8.81%;本次解除质押950万股后,累计质押4039.9万股,占总股本4.92%。

###### 【全通教育】终止减持

公司股东陈焜昌本计划减持累计不超过1899万股,即不超过公司总股本的3%,现提前终止减持计划;截至2018年12月26日,持股1.52亿股,占公司总股本24.07%,未减持股份。

###### 【东方时尚】回购股份

公司拟回购不超过3亿元,不低于1.5亿元,预计约1071.43万股;截至2018年12月26日,通过集中竞价购入股份423.7万股,约占公司总股本的0.72%,共支付5605.21万元。

### 【开元股份】补充质押

公司股东罗旭东于2018年12月27日补充质押股份198万股,占其所持股份的5.55%,占公司总股份的0.57%;现累计质押股份2583.93万股,占其所持股份的72.46%,占公司总股份的7.49%。

### 【洪涛股份】股票质押延期购回及补充质押

公司股东刘年新延期购回1.84亿股,延期购回日为2019年12月26日;截至2018年12月27日,持股3.89亿股,占公司总股本31.19%,此次补充质押4880万股后,累计质押股份2.33亿股,占其持股的59.74%,占总股本的18.63%。

## H股公司重要公告

### 【中教控股】2018年度年报

公司于2018年12月27日公布2018年报,截至2018年8月31日,营业收入为9.33亿元,同比增长58.6%;净利润为4.01亿元,同比增长65.9%。

## (二) 重要新闻

### 教育部扎实推进教育脱贫攻坚工作

根据教育部的信息,在连续实施了三期学前教育行动计划后,全国学前三年毛入园率达79.6%。截至2018年10月底,义务教育大班额、超大班额数量比2017年分别减少18.9%和48.7%,为近10年最大降幅。(来源芥末堆)

### 教育部等九部门印发“减负30条”,严控书面作业总量

教育部等九部门印发《中小学生减负措施》(减负三十条),规定小学一二年级不布置书面家庭作业,三至六年级家庭作业不超过60分钟,初中家庭作业不超过90分钟,高中也要合理安排作业时间。(来源蓝鲸财经)

### 全国各地已整改有问题的校外培训机构达到94%

截至2018年12月25日,全国共摸排校外培训机构401050所,其中存在问题机构272842所,现已完成整改256691所,完成整改率94.08%。(来源蓝鲸财经)

### 中文在线1.1亿元收购全美在线8%股权

中文在线发布消息称,公司与北京全美教育技术服务有限公司签署协议,拟以1.1亿元自有资金收购全美教育持有的全美在线(北京)教育科技股份有限公司8%的股权。(来源蓝鲸财经)

## 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 1:2015-2018H1 年卓越教育营业收入和增速..... | 3 |
| 图 2:2015-2018H1 年卓越教育净利润和增速 ..... | 3 |
| 图 3:2015-2018H1 卓越教育学习中心增长情况..... | 4 |
| 图 4:卓越教育销售费用占比与可比公司对比 (%) .....   | 4 |
| 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 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%) ..... | 5 |
| 图 8:本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%) ..... | 5 |
| 图 9:本周港股教育板块个股涨跌幅 (%) .....       | 5 |
| 图 10:本周美股教育板块个股涨跌幅 (%) .....      | 5 |

## 表格目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 表 1: 本周教育行业在一级市场 B 轮以上融资情况..... | 5 |
|---------------------------------|---|



## 分析师简介

**钟奇：**民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

## 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。