

增持

——维持

日期：2019年1月2日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhujing@shzq.com

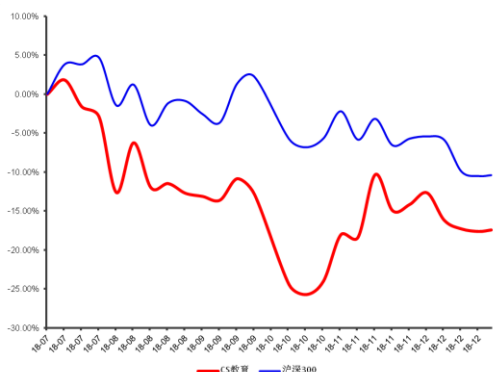
SAC 证书编号: S0870518070002

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

卓越教育在港上市，猿辅导完成3亿美元融资

——教育行业周报

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号:

■ 一周表现回顾:

上周上证综指下跌 0.89%，深证成指下跌 1.33%，中小板指下跌 1.40%，创业板指下跌 1.56%。同期，教育 A 股下跌 1.55%，教育港股上涨 0.29%，教育美股上涨 5.44%。上周股价上涨幅度较大的有凯文教育（14.93%）、世纪鼎利（7.81%）、佳发教育（6.36%）、科大讯飞（5.98%）、东方时尚（5.19%）。上周股价下跌幅度较大的有和晶科技（-12.34%）、勤上股份（-11.68%）、威创股份（-8.06%）、秀强股份（-8.00%）、开元股份（-6.37%）。上周教育港股中，周内股价涨幅较大的有枫叶教育（6.87%）、希望教育（6.33%）、天立教育（5.26%）、宇华教育（4.59%）、中教控股（3.38%）。跌幅较大的有成实外教育（-7.02%）、21 世纪教育（-3.33%）、中国新华教育（-2.02%）、新高教集团（-1.72%）、卓越教育集团（-1.67%）。上周教育美股普遍上涨，周内股价涨幅较大的有无忧英语（34.54%）、尚德机构（27.08%）、瑞思学科英语（13.81%）、达内科技（9.00%）、新东方（6.63%）；股价下跌的有四季教育（-13.46%）、朴新教育（-2.56%）、博实乐（-0.22%）。

■ 行业最新动态:

- 1、教育部下发《中小学减负措施》，校外培训机构严禁超标培训
- 2、学而思进军香港
- 3、卓越教育在港上市，发行价 2.4 港元/股，将开启全国收并购布局
- 4、猿辅导公司完成新一轮 3 亿美元融资
- 5、中文在线拟收购全美在线 8% 股权，作价 1.102 亿元

■ 投资建议:

2018 年 K12 教培行业迎监管，截止去年 12 月 15 日，全国摸排 401050 所校外培训机构，存在问题机构 272842 所，目前已经完成整改 256691 所，完成整改率达 94.08%。严监管之下，K12 教培行业出现几大新趋势：

（1）线上线下龙头紧握证券化风口，卓越教育成功港股上市，猿辅导完成新一轮 3 亿美元融资；（2）内地 K12 教培进军境外，学而思拟在香港开设网点，有望开启教育出口；（3）行业整合潮大幕拉开，精锐教育、卓越教育等代表龙头针对中小机构展开收购兼并，市场集中度提升趋势不改。总的来看，K12 教培在政策规范之下行业门槛提升，整体线下扩张增速预计放缓，导致收入增速较前期放缓，线上成为发力新方向；行

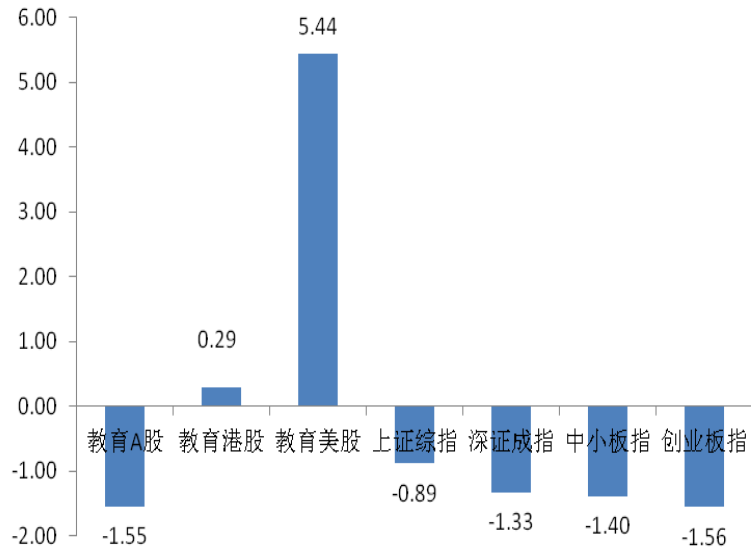
重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

业竞争格局日益明晰，龙头企业强者恒强。建议关注：昂立教育、科斯伍德。

一、上周行业回顾

上周上证综指下跌0.89%，深证成指下跌1.33%，中小板指下跌1.40%，创业板指下跌1.56%。同期，教育A股下跌1.55%，教育港股上涨0.29%，教育美股上涨5.44%。

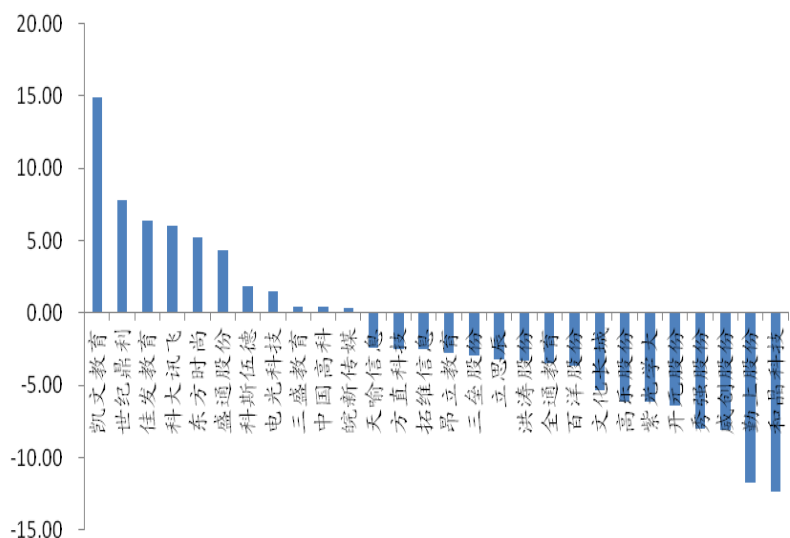
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

教育个股方面，上周股价上涨幅度较大的有凯文教育（14.93%）、世纪鼎利（7.81%）、佳发教育（6.36%）、科大讯飞（5.98%）、东方时尚（5.19%）。上周股价下跌幅度较大的有和晶科技（-12.34%）、勤上股份（-11.68%）、威创股份（-8.06%）、秀强股份（-8.00%）、开元股份（-6.37%）。

图 2 教育个股市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

上周教育港股中，周内股价涨幅较大的有枫叶教育(6.87%)、希望教育(6.33%)、天立教育(5.26%)、宇华教育(4.59%)、中教控股(3.38%)。跌幅较大的有成实外教育(-7.02%)、21世纪教育(-3.33%)、中国新华教育(-2.02%)、新高教集团(-1.72%)、卓越教育集团(-1.67%)。

表 1 教育港股股票涨幅一览

| 股票代码 | 股票简称 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 |
|---------|--------|-------|--------|--------|
| 1317.HK | 枫叶教育 | 6.87 | 0.29 | -16.59 |
| 1765.HK | 希望教育 | 6.33 | -35.38 | -33.86 |
| 1773.HK | 天立教育 | 5.26 | -4.76 | -19.08 |
| 6169.HK | 宇华教育 | 4.59 | 1.92 | -15.61 |
| 0839.HK | 中教控股 | 3.38 | -10.98 | -14.20 |
| 1969.HK | 中国春来 | 2.76 | -0.67 | -13.87 |
| 1758.HK | 博骏教育 | 0.00 | 2.06 | -8.33 |
| 1569.HK | 民生教育 | 0.00 | -7.80 | -21.21 |
| 6068.HK | 睿见教育 | -1.39 | -12.65 | -31.48 |
| 3978.HK | 卓越教育集团 | -1.67 | -1.67 | -1.67 |
| 2001.HK | 新高教集团 | -1.72 | -14.50 | -36.55 |
| 2779.HK | 中国新华教育 | -2.02 | -11.42 | -20.49 |
| 1598.HK | 21世纪教育 | -3.33 | -7.45 | -17.92 |
| 1565.HK | 成实外教育 | -7.02 | -1.07 | -20.51 |

数据来源: Wind、上海证券研究所

上周教育美股普遍上涨，周内股价涨幅较大的有无忧英语(34.54%)、尚德机构(27.08%)、瑞思学科英语(13.81%)、达内科技(9.00%)、新东方(6.63%)；股价下跌的有四季教育(-13.46%)、朴新教育(-2.56%)、博实乐(-0.22%)。

表 2 教育美股股票涨幅一览

| 股票代码 | 股票简称 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| COE.N | 无忧英语 | 34.54 | -11.78 | -22.26 |
| STG.N | 尚德机构 | 27.08 | -25.06 | -49.59 |
| REDU.O | 瑞思学科英语 | 13.81 | -6.94 | -33.14 |
| TEDU.O | 达内科技 | 9.00 | -5.08 | -19.46 |
| EDU.N | 新东方 | 6.63 | -1.97 | -25.87 |
| ONE.N | 精锐教育 | 6.05 | 6.20 | -13.57 |
| DL.N | 正保远程教育 | 4.41 | -4.69 | -14.13 |
| RYB.N | 红黄蓝 | 2.20 | -20.94 | -71.32 |
| TAL.N | 好未来 | 1.13 | -2.97 | 4.16 |
| HLGO | 海亮教育 | 0.56 | -15.99 | -28.34 |
| BEDU.N | 博实乐 | -0.22 | -14.55 | -25.59 |
| NEW.N | 朴新教育 | -2.56 | -5.79 | -34.78 |
| FEDU.N | 四季教育 | -13.46 | -40.49 | -39.75 |

数据来源: Wind、上海证券研究所

二、近期公司动态

表 3 教育相关上市公司动态

| 类型 | 公司名 | 代码 | 事件 | 内容 |
|------|------|--------|-----------|---|
| | 拓维信息 | 002261 | 解禁 | 公司解禁 7805 万股, 占比 7.09%, 上市流通日为 2018 年 12 月 26 日。 |
| | 亚夏汽车 | 002607 | 资产交割&权益分派 | 1、中公教育 100% 股权过户手续及相关工商变更登记已完成, 中公教育成为公司的全资子公司。2、公司拟每 10 股派现 3.9 元, 股权登记日 2019 年 1 月 7 日。 |
| | 立思辰 | 300010 | 增持 | 2018.11.16-2018.12.28, 股东窦昕以 7.2 元/股集中竞价增持 1979 万股, 占比 2.28%, 现累计持股超过 5%, 未来 12 个月内拟继续增持。 |
| | 开元股份 | 300338 | 政府补助 | 1、公司近日收到国家重大科学仪器设备开发专项资金首批资金 273.6 万元 (总共 1125 万元/3 年), 年初至 12 月 24 日公司及并表子公司合计收到政府补助 2003 万元。 |
| 公司公告 | 洪涛股份 | 002325 | 提供担保 | 公司为四川城市职业学院与天府金融租赁公司的融资租赁交易提供连带责任担保(为眉山校区二期建设融资 1.6 亿元、租赁期 57 个月)。2018 年 1-9 月, 四川城市职业学院收入 1.92 亿元、净利润 6545 万元。 |
| | 东方时尚 | 603377 | 提供担保&回购 | 1、公司控股子公司云南东方时尚与永赢租赁进行售后租回, 融资 1 亿元, 租赁期 3 年, 年利率 4.74%, 公司提供担保。2018 年 1-9 月, 云南东方时尚收入 7623 万元, 亏损 2937 万元。2、截止 2018 年 12 月 26 日, 公司通过集中竞价购入股份 424 万股, 占比 0.72%, 平均每股成交价 13.23 元。 |
| | 和晶科技 | 300279 | 设立子公司 | 公司将业务布局分为“物联网”和“教育”两大板块, 以自有资金 100 万元投资新设立全资子公司和晶智能作为智能制造业务的运营平台, 近日取得营业执照。 |
| | 全通教育 | 300359 | 协议转让&终止减持 | 1、公司控股股东、实控人陈炽昌以 5.97 元/股转让 3280 万股 (占比 5.18%) 给中山教科, 已完成过户登记, 中山教科成为第三大股东。2、陈炽昌决定提前终止股份减持计划。 |

数据来源: Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

教育部下发《中小学减负措施》，校外培训机构严禁超标培训

教育部网站发布《教育部等九部门印发中小学生减负措施的通知》，通知称，教育部提交的《中小学生减负措施》（减负三十条）已经国务院同意，各地政府要进行贯彻落实。教育部明确，要规范学校办学行为：各地方要严格按照课标教学、严控书面作业总量、限制竞赛评优活动、规范学生合理使用电子产品。在校外培训机构这边，要严格规范管理：各培训机构要依规登记诚信经营、严禁超标培训、严格教师聘用、严禁与升学挂钩。

学而思进军香港

在美国上市多年的内地连锁补习机构“学而思”最快下月进军香港，已在旺角太子租下十几万呎商厦作为其在港第一个教学点。“学而思”的香港官网表明，目前以全港小学生为对象，提供奥数课程体系，又宣传其奥数比赛和辅导班讯息，奥数培训是该机构下月在港开校的第一击。近日该机构亦透过即时通讯网打出招聘广告，要招聘几类教师，分主讲、辅导等，主打小学奥数和思维训练，年薪最高九十万元，另加各项福利。

AI 语培品牌葡萄智学完成 2100 万美元天使轮融资，光速中国领投

AI 语培品牌葡萄智学宣布已经完成了 2100 万美元天使轮融资，由光速中国领投，NBT (YY) 和葡萄控股跟投。本轮融资将用于课程研发和技术迭代。葡萄智学以研发面向 4-12 岁的儿童智能互动英语学习产品为切入点，通过互联网思维+AI 技术+优质教育资源，降低英语学习课程价格，让更多人可以享受教育资源。葡萄智学研发的面向 4-12 岁孩子的葡萄英语 APP，将于 2019 年 1 月上线。内容以听说先行、引导读写跟进，形式介于一对一直播课和录播之间，目前在内测期间。

卓越教育在港上市，发行价 2.4 港元/股，将开启全国收并购布局

12 月 27 日，卓越教育集团成功在香港联交所主板上市，成为第一家在港上市的纯 K12 课外培训机构。卓越教育成立于 1997 年，是一家致力于中小学校外辅导培训的教育机构，为中小學生提供学科与素质能力教育，目前已有业务模块包括学科校外辅导、素质教育、全日制教育等。根据招股书，2017 年卓越教育收益达到 11.42 亿元，年内溢利 0.75 亿元。截至 2018 年 6 月 30 日止六个月，其收益达到 7.23 亿元，年内溢利 0.82 亿元。未来三年内计划在广东省多个主要城市、华南以及全国的若干主要城市开设约 150 个新教育中心。未来卓越教育集团计划抓住机遇，继续寻求卓越的战略联盟及收购机会，以丰富其服务产品，补充业务战略，并提高增长潜力。

在线外教双师口语平台微语言获 5000 万元 Pre-B 轮融资，新东方领投

在线外教双师口语平台微语言宣布获得 5000 万元人民币 Pre-B 轮融资，由新东方教育科技集团领投，鼎晖投资跟投。本轮融资将用于双师课堂整体产品研发、服务体系升级迭代、拓展业务版图、研发定制化语言学习解决方案以及严选外教师资和加强外教培训。微语言致力于为公立校和培训机构搭建专属品牌的在线外教口语平台，提供专业

外教师资库、教学体系和产品以及市场运营支持服务。目前已覆盖 PC 端、Pad 端和手机移动端，国内签约专职外教 1000 余名、海外储备师资超过 5000 名。

学易语文获超星集团、上海交大昂立集团、世纪天鸿战略投资

近日，学易语文完成战略融资，投资方为超星集团、上海交大昂立集团、世纪天鸿。此轮融资完成后，学易语文将和上海交大昂立集团、世纪天鸿分别成立合资公司，拓展图书和 2B 业务。北京学易语文是一家专业从事语文教学研究和培训单位，专攻阅读和作文教学，自主创立了“万能作文”和“模式作文”本体系直接面向小学、初中、高中阅读和作文。

Proud Kids 在线固定外教小班课引入培生课程 Big English

在线少儿英语 Proud Kids 宣布，将把培生旗下旗舰产品 Big English 部分线上课程融入 Proud Kids 的课程体系，旨在为更多中国孩子接触国际英语学习资源带来便利，同时，Proud Kids 还将使用培生认可的外教来教授相应课程。Proud Kids 认为，专门针对 6-12 岁非英语母语的孩子编写的培生 Big English，相对于国内体系内教学大纲内容，是一种必要的补充和拓展。Proud Kids 采用固定的中教和外教上课，每周在固定时间上课，分别为一节中教课和两节外教课。

在线陪学平台贝贝帮完成 Pre-A 轮融资，将品牌升级为“到家学教育”

儿童私人陪学定制平台“贝贝帮”已于近期完成近千万元 Pre-A 轮融资，投资方为精锐教育和伯藜创投。完成本轮融资后，公司品牌全面升级为“到家学教育”，业务范围将包括 3-12 岁孩子放学后作业陪学辅导和钢琴陪练的“贝贝帮”、STEAM 创客素质教育的“哇哦实验室”两大教育品牌。本轮融资将用于城市扩张；继续建设和升级智能陪学系统和教育研发，加大人才引进力度；布局素质教育领域，推动哇哦实验室新产品的发展。贝贝帮创办于 2015 年，是一家面向 3-12 岁儿童的互联网私人陪学定制平台，主要提供大学生一对一上门陪学服务，以作业辅导、钢琴陪练为主。

猿辅导公司完成新一轮 3 亿美元融资

在线教育机构猿辅导公司宣布已于近期完成最新一轮 3 亿美元融资。本轮融资由腾讯公司领投，华平投资集团、经纬中国和 IDG 原有股东跟投，融资完成后猿辅导公司的估值超过 30 亿美元。此次融资后，猿辅导公司将在智能学习和其他技术研发领域进一步投入，通过技术加快推进在线学习的体验。猿辅导公司成立于 2012 年，公司除了中

小学直播在线课程产品猿辅导之外，还拥有小猿搜题、猿题库和小猿口算等多款在线学习产品，为超过 2 亿的中国中小学生和家長提供智能教育服务。

中文在线拟收购全美在线 8% 股权，作价 1.102 亿元

股上市企业中文在线发布公告称，拟以 1.102 亿元收购全美在线（北京）教育科技股份有限公司 8% 的股权。本次收购将进一步促进中文在线“教育+”战略的实施，加快公司教育业务的发展。此前 9 月份，在美国上市的 ATA Inc. (NASDAQ:ATAI, 简称 ata) 宣布完成与 ATA（全美在线）的出售交割。这也意味着 ATA（全美在线）与 ata 已成为两家独立运营的公司，有着不同的业务体系重点和战略布局。其中，“小写”ata 美国上市公司将其主营业务全面转型为国际教育服务业务；“大写”ATA 将归属于全美在线，以考试测评为业务核心，不断拓展以在线培训和人才服务为两翼的“一核两翼”战略布局。

四、投资建议

2018 年 K12 教培行业迎监管，截止去年 12 月 15 日，全国摸排 401050 所校外培训机构，存在问题机构 272842 所，目前已经完成整改 256691 所，完成整改率达 94.08%。严监管之下，K12 教培行业出现几大新趋势：（1）线上线下龙头紧握证券化风口，卓越教育成功港股上市，猿辅导完成新一轮 3 亿美元融资；（2）内地 K12 教培进军境外，学而思拟在香港开设网点，有望开启教育出口；（3）行业整合潮大幕拉开，精锐教育、卓越教育等代表龙头针对中小机构展开收购兼并，市场集中度提升趋势不改。总的来看，K12 教培在政策规范之下行业门槛提升，整体线下扩张增速预计放缓，导致收入增速较前期放缓，线上成为发力新方向；行业竞争格局日益明晰，龙头企业强者恒强。建议关注：昂立教育、科斯伍德。

分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20% 以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10% 以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10% 以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。