

增持

——维持

日期：2019年1月14日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

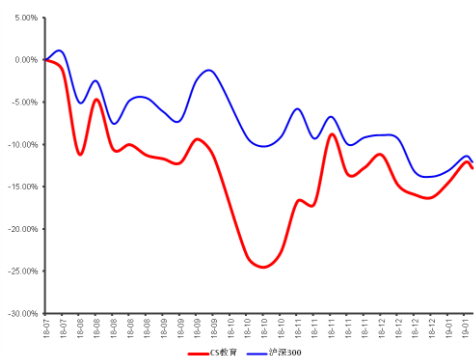
SAC 证书编号: S0870518070002

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

猿辅导关闭 1 对 1 业务，豌豆思维完成 A 轮融资

——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:

上周上证综指上涨 1.55%，深证成指上涨 2.60%，中小板指上涨 3.12%，创业板指上涨 1.32%。同期，教育 A 股上涨 3.51%，教育港股上涨 1.97%，教育美股上涨 3.08%。上周股价上涨幅度较大的有拓维信息 (18.31%)、三垒股份 (12.12%)、和晶科技 (9.19%)、开元股份 (8.82%)、世纪鼎利 (8.32%)。上周股价下跌幅度较大的有东方时尚 (-4.26%)、紫光光大 (-2.22%)、立思辰 (-1.60%)、盛通股份 (-1.04%)、凯文教育 (-0.41%)。上周教育港股中，周内股价涨幅较大的有中国新华教育 (12.28%)、新高教集团 (7.72%)、睿见教育 (6.62%)、天立教育 (5.71%)、中教控股 (5.43%)。股价下跌的有博骏教育 (-12.21%)、成实外教育 (-5.82%)、宇华教育 (-5.81%)、中国春来 (-0.68%)。上周教育美股中，周内股价涨幅较大的有尚德机构 (11.27%)、好未来 (10.22%)、新东方 (7.28%)、博实乐 (3.53%)、红黄蓝 (3.13%)；股价下跌的有朴新教育 (-5.32%)、海亮教育 (-0.02%)。

■ 行业最新动态:

- 1、猿辅导关闭 1 对 1 业务，未来将聚焦于班课业务
- 2、微信将正式进军教育
- 3、好未来未来魔法校发布“魔法 AI”
- 4、豌豆思维完成 1500 万美元 A 轮融资
- 5、对啊网创立直播循环开课模式，2018 年营收约 4 亿元

■ 投资建议:

教培严监管推动行业准入门槛提升，众多中小机构急需提高自身实力，这为从教研、教学、运营、技术等多方面提供 to B 服务的企业提供了机遇。(1) 内容输出主导：好未来的未来魔法校、新东方的优能 VPS 系统、高思的爱学习平台等。从巨头来看，好未来、新东方均有布局 B 端业务。好未来从 2018 年开始大力推进 to B 业务，未来魔法校为中小型教培机构提供六大核心产品，包括双师课堂、云学习平台、课中互动、课程体系、师资力量和培训服务，搭建基于系统、数据和内容的教育生态。2018 年底好未来正式发布“好未来教育开放平台”，向第三方教学机构输出覆盖线上线下一场景、贯穿教学全周期和技术产品和解决方案。新东方优能中学也于 2017 年宣布将 VPS 进步可视教学体系全系列产品面向全行

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。

业开放，包括进步可视教材、互动课堂、进步可视公众号和精雕细课四款产品。高思的爱学习则从 2015 年开始便抢先进入 to B 赛道，为业内众多教培机构提供教学产品输出，2016 年推出双师课堂、爱教师学院，服务从提供优质内容向提供优秀师资延伸。(2) 技术底层主导：翼鸥 classin、云朵课堂等。这类机构主要为教培机构往线上拓展时提供底层的技术应用服务，如在线直播教学、考试题库测评，同时提供教务工具、财务管理、网校管理等管理类工具，为传统线下教培向线上转型赋能。我们认为，准入门槛的提升带来行业整体实力升级的新需求，开放内容和技术、赋能业内同行的 to B 市场仍处蓝海，具有优质教学内容、运营系统模块完整、可操作性强的服务企业有望脱颖而出。

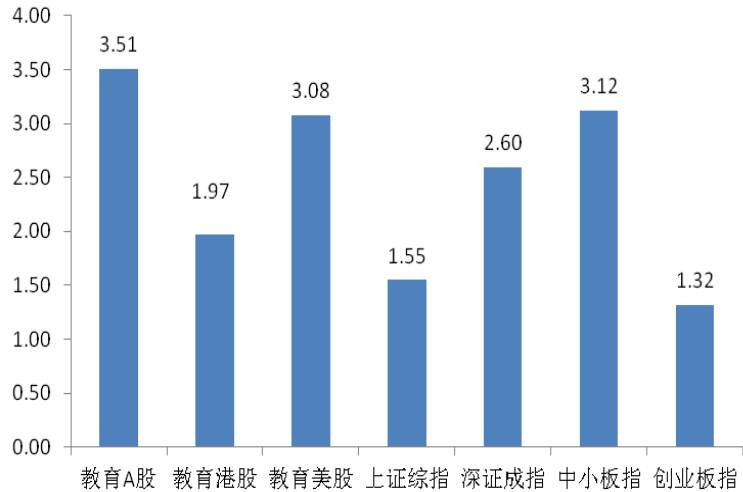
■ 风险提示：

监管趋严带来的不确定性风险、市场竞争加剧风险、商誉减值风险、业务拓展不及预期等。

一、上周行业回顾

上周上证综指上涨 1.55%，深证成指上涨 2.60%，中小板指上涨 3.12%，创业板指上涨 1.32%。同期，教育 A 股上涨 3.51%，教育港股上涨 1.97%，教育美股上涨 3.08%。

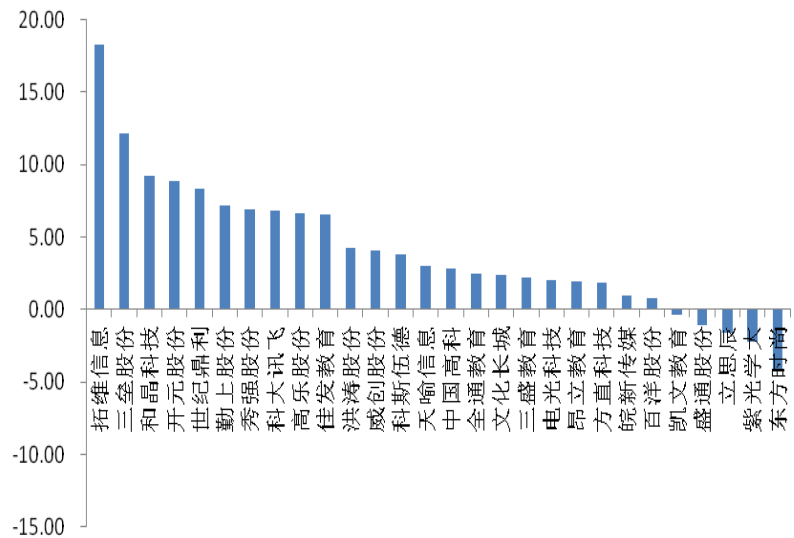
图 1 上周行业市场表现 (%)



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拓维信息 (18.31%)、三垒股份 (12.12%)、和晶科技 (9.19%)、开元股份 (8.82%)、世纪鼎利 (8.32%)。上周股价下跌幅度较大的有东方时尚 (-4.26%)、紫光学大 (-2.22%)、立思辰 (-1.60%)、盛通股份 (-1.04%)、凯文教育 (-0.41%)。

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中国新华教育（12.28%）、新高教集团（7.72%）、睿见教育（6.62%）、天立教育（5.71%）、中教控股（5.43%）。股价下跌的有博骏教育（-12.21%）、成实外教育（-5.82%）、宇华教育（-5.81%）、中国春来（-0.68%）。

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
2779.HK	中国新华教育	12.28	-9.43	-9.43
2001.HK	新高教集团	7.72	-5.96	-14.59
6068.HK	睿见教育	6.62	-5.98	-14.70
1773.HK	天立教育	5.71	13.85	-1.99
0839.HK	中教控股	5.43	-3.96	5.66
1569.HK	民生教育	5.34	-2.13	0.73
3978.HK	卓越教育集团	4.58	4.58	4.58
1598.HK	21 世纪教育	2.27	-1.10	0.00
1765.HK	希望教育	1.27	-28.57	-29.82
1317.HK	枫叶教育	0.31	0.93	-1.51
1969.HK	中国春来	-0.68	3.57	7.41
6169.HK	宇华教育	-5.81	-11.78	-13.10
1565.HK	成实外教育	-5.82	-9.49	-16.57
1758.HK	博骏教育	-12.21	-25.62	-26.34

数据来源：Wind、上海证券研究所

上周教育美股中，周内股价涨幅较大的有尚德机构（11.27%）、好未来（10.22%）、新东方（7.28%）、博实乐（3.53%）、红黄蓝（3.13%）；股价下跌的有朴新教育（-5.32%）、海亮教育（-0.02%）。

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
STG.N	尚德机构	11.27	21.54	-20.20
TAL.N	好未来	10.22	3.95	27.98
EDU.N	新东方	7.28	6.62	-1.38
BEDU.N	博实乐	3.53	4.10	7.02
RYB.N	红黄蓝	3.13	7.50	-64.95
ONE.N	精锐教育	3.01	11.70	-3.18
COE.N	无忧英语	2.71	-10.01	-23.44
REDU.O	瑞思学科英语	2.12	-2.03	-28.51
FEDU.N	四季教育	1.26	-27.09	-30.40
TEDU.O	达内科技	0.93	-5.08	-17.42
DL.N	正保远程教育	0.29	-5.23	-13.33
HLGO	海亮教育	-0.02	-12.68	-23.43
NEW.N	朴新教育	-5.32	-16.42	-26.36

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
公司公告	三盛教育	300282	股权质押&减持	1、公司控股股东卓丰投资补充质押 1050 万股，占其所持 15.47%，质押期 2019/1/4-2019/6/28。卓丰投资累计已质押 6131 万股，占其所持 90.34%，占总股本的 24.57%。2、2018/11/20-2019/1/9，宜诚投资累计减持 249.48 万股，占总股本的约 1%，减持均价 11.81 元/股。
	科大讯飞	002230	增持	公司副总裁段大为增持 5.5 万股，成交均价 27.49 元/股。
	亚夏汽车	002607	解押&调整发行价格和数量	1、公司控股股东安徽亚夏 1 月 3 日-4 日合计解押 6000 万股，占其所持 39.30%；1 月 9 日合计解押 5670 万股，占其所持 37.13%。现已无质押情形。2、由于公司拟对 2018 年前三季度进行现金分红，每 10 股派现 3.9 元，因此调整非公开发行股份购买资产的发行价由 3.66 元/股至 3.27 元/股，发行数量调整为 53.47 亿股。
	三垒股份	002621	增持	截止 1 月 7 日，公司控股股东珠海融诚累计增持 302.93 万股，占总股本的 0.87%。
	立思辰	300010	股权质押&解押	公司控股股东池燕明 2019 年 1 月 9 日质押了 1266 万股，占其所持 8.48%，用于个人融资需求。2019 年 1 月 8 日解除质押 461 万股，占其所持 3.09%。目前仍累计质押 7390.51 万股，占其所持 49.53%，占总股本的 8.51%。
	威创股份	002308	补充质押	公司控股股东威创投资 1 月 7 日补充质押 246 万股，占其所持 0.81%，累计已质押 2.65 亿股，占总股本的 29.06%。
	开元股份	300338	补充质押	公司控股股东罗建文补充质押 1346 万股，占其所持 24.93%，用于个人资金需求，质押期 2019/1/10-2019/4/10。罗建文累计已质押 4615.99 万股，占其所持 85.49%，占总股本的 13.37%。
	拓维信息	002261	高管辞职	公司董事、副总经理常征因个人原因申请辞职。

数据来源：Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

猿辅导关闭 1 对 1 业务，未来将聚焦于班课业务

猿辅导已于 2018 年 8 月 31 日关闭初中 1 对 1 业务，2019 年 1 月 4 日关闭高中 1 对 1 业务，未来将聚焦于班课业务。关闭 1 对 1 业务属于正常的业务调整。其原因是考虑到在整顿背景下，由于 1 对 1 业务的授课老师非全职员工，因此很难控制公立校老师兼职情况。

微信将正式进军教育

微信正式对外公布进军教育行业，将主要围绕微信支付、微信小程序以及企业微信助力教育行业发展。微信支付方面，针对学校助力财务系统智能化、家校沟通效率化、校内应用场景；针对校外培训机构助力高效招生、简化报名流程、增强续费率。未来微信不会做内容和直接 To C 的教育服务，而是作为可落地的基础设施服务平台，来为教

育行业提供技术支持、连接服务。微信小程序推出校园卡、报名缴费、学情分析、学习工具、城市服务、在线课程、家校互通、实名核身一系列小程序；企业微信通过公文流转、督办督导、数据看板、民主考核、党建、公告通知、校园支付、作业通知、班级相册、家校群十个功能，打通局校（教育局和学校）一体化。

好未来未来魔法校发布“魔法 AI”

好未来旗下未来魔法发布“魔法 AI”新产品，具备内容、课堂设计、课堂体验、数据、开班五大特色。未来魔法校在魔法双师方面，在覆盖了双师数学、双师物理、双师英语之后，还将小猴编程、外教易纳入该体系内。此外，魔法双师还宣布与立思辰大语文创始人窦欣合作推出豆神魔法语文。

夏加儿艺术发布“双师 STEAM 艺术课堂”

夏加儿已于 2019 年 1 月推出“双师 STEAM 艺术课堂”，预计在 2019 年投入全国 700 所学校使用。夏加儿“双师-STEAM 艺术课堂”的特色在于，一是采用好莱坞影像技术、真人动态捕捉、大数据、人工智能、云服务等技术手段打造了互动智慧教育系统；二是虚拟老师与真人老师组合，构建沉浸式教学与交互式体验场景；三是通过艺术家、艺术史、艺术流派的主题核心设计，融入生物，地理，历史，科技，数学等知识百科的元素，让孩子链接 336 个艺术素养知识点；四是核心团队与儿童教育家和艺术家进行课程设计，由十多年经验的名师输出教学；五是顺应国际学府可持续发展的理念，植入头脑风暴-思维导图-创作分享等学习路径。

offer 先生获千万元 Pre-A 轮融资，险峰长青投资

在线职业教育品牌 offer 先生已于去年 8 月完成千万元 Pre-A 轮融资，投资方为险峰长青。本轮融资将主要用于课程研发和市场推广。offer 先生成立于 2015 年，从内容运营、微信社区切入职业教育，先通过职业能力教育、企业实战提升学生专业技能，再对接企业用人需求输送人才，完成从教育到就业的闭环。目前平台总用户数近百万，与近千家行业企业建立了人才合作关系。

在线教育技术服务商云朵课堂完成近亿元 B 轮融资

在线教育技术服务商云朵课堂已于 2018 年 7 月完成近亿元 B 轮融资，投资方是东方富海、头头是道和老股东飞图资本。本轮融资将用于产品迭代，以及提供更多增值服务。云朵课堂作为网校系统服务商，自 2015 年 6 月上线，主要提供公有云、私有云、混合云模式，满足教

育机构管理、课程直播、录播等多元化需求。产品围绕教育机构在“营销-招生-教学-管理”链条上的各环节，提供标准化、模块化功能，满足不同业务场景下的运营和营销需求，旗下产品包括云朵网校、云朵营销、云朵 CRM、云朵运营、云朵数据等。云朵课堂已经有数千家付费用户，转介绍率达 30%，已经实现盈利，用户有火花思维、京翰教育、中税网、新世界教育、深海教育等。

豌豆思维完成 1500 万美元 A 轮融资

中国在线少儿数学思维教育品牌豌豆思维 VIPThink 宣布完成 1500 万美元 A 轮融资。本轮融资由 DCM 领投，老股东创新工场跟投。本次融资将用于课程体系拓展、AI 智能教室建立等，旨在通过技术和产品进一步优化在线学习的体验，同时实现规模化复制优质教育资源。豌豆思维成立于 2016 年，并于 2017 年在广州建成线下体验店，将课程输出到 20 余家幼儿园、教育机构。并于 2018 年 4 月转型线上，6 个月内实现月销售额和付费学员平均环比超过 100% 的增长，累计超过 100 倍的增长。

企鹅辅导推出“三位一体大语文”

腾讯企鹅辅导正式发布“三位一体大语文”产品体系。企鹅辅导大语文以知识、成长、素养、逻辑、思维、兼容六大理念为核心，主要分为三大版块：“三位一体”阅读写作核心班课体系；“问鼎状元”、“规划复习”以及“翰林讲堂”等知识专项体系；“创意写作”、“汉文化”、“悦读”等素养专题体系。在授课模式上，企鹅辅导大语文采用了直播课+微课+短视频等多种方式相结合的方式。

对啊网创立直播循环开课模式，2018 年营收约 4 亿元

对啊网成立于 2014 年，曾经获得过财务部、李开复、徐小平、真格基金及好未来教育集团等投资人与机构联合投资。目前开设的八大项目分别是会计学院、教师学院、IT 技能学院、公务员学院、金融学院、工程学院、英语学院、司法学院。已拥有超过 3000 万垂直用户，推出了 30 多款学习 App。2018 年对啊网营收在 4 亿人民币左右，其中财会类课程占比约 50%。平台总注册用户 1800 万左右，其中付费用户约 43 万。对啊网已逐渐探索出「免费视频+直播公开课+直播付费会员课程」一整套较为完善的变现模式与学习闭环。

四、投资建议

教培严监管推动行业准入门槛提升，众多中小机构急需提高自身实力，这为从教研、教学、运营、技术等多方面提供 to B 服务的企业提

供了机遇。(1) 内容输出主导：好未来的未来魔法校、新东方的优能 VPS 系统、高思的爱学习平台等。从巨头来看，好未来、新东方均有布局 B 端业务。好未来从 2018 年开始大力推进 to B 业务，未来魔法校为中小型教培机构提供六大核心产品，包括双师课堂、云学习平台、课中互动、课程体系、师资力量和培训服务，搭建基于系统、数据和内容的教育生态。2018 年底好未来正式发布“好未来教育开放平台”，向第三方教学机构输出覆盖线上线下全场景、贯穿教学全周期和技术产品和解决方案。新东方优能中学也于 2017 年宣布将 VPS 进步可视教学体系全系列产品面向全行业开放，包括进步可视教材、互动课堂、进步可视公众号和精雕细课四款产品。高思的爱学习则从 2015 年开始便抢先进入 to B 赛道，为业内众多教培机构提供教学产品输出，2016 年推出双师课堂、爱教师学院，服务从提供优质内容向提供优秀师资延伸。(2) 技术底层主导：翼鸥 classin、云朵课堂等。这类机构主要为教培机构往线上拓展时提供底层的技术应用服务，如在线直播教学、考试题库测评，同时提供教务工具、财务管理、网校管理等管理类工具，为传统线下教培向线上转型赋能。我们认为，准入门槛的提升带来行业整体实力升级的新需求，开放内容和技术、赋能业内同行的 to B 市场仍处蓝海，具有优质教学内容、运营系统模块完整、可操作性强的服务企业有望脱颖而出。

五、风险提示

监管趋严带来的不确定性风险、市场竞争加剧风险、商誉减值风险、业务拓展不及预期等。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。