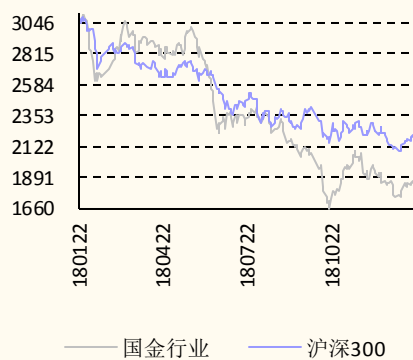


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	1860.78
沪深300指数	3168.17
上证指数	2596.01
深证成指	7581.39
中小板综指	7675.74



相关报告

- 1.《2019 教育行业周报第 3 期：北京学区房政策暂无实际边际变化，...》，2019.1.13
- 2.《2019 教育行业周报第 2 期：全美在线递交 IPO，业务涉及资格...》，2019.1.6
- 3.《2018 教育行业周报第 49 期：挥别政策大震荡年，把握低估机会...》，2018.12.31
- 4.《相信供需规律，识别风险，把握五年以来第一次“低估”的机会——...》，2018.12.28
- 5.《2018 教育行业周报第 48 期：职教板块政策风险小，建议积极关注...》，2018.12.23

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人
zhenghuilin@gjzq.com.cn

2019 教育行业周报第 4 期：中教控股发布收购公告，学校公司“钝的拐点”或已到来

投资建议

- 本周，国金教育指数涨跌幅 0.74%，上证指数 1.65%，深证成指 1.44%，创业板指 0.63%，传媒指数(中信)0.21%，餐饮旅游(中信)-0.87%，沪深 300 指数 2.37%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 0.90%，上证指数 4.09%，深证成指 4.72%，创业板指 1.52%，传媒指数(中信)4.24%，餐饮旅游(中信)-1.00%，沪深 300 指数 5.23%。

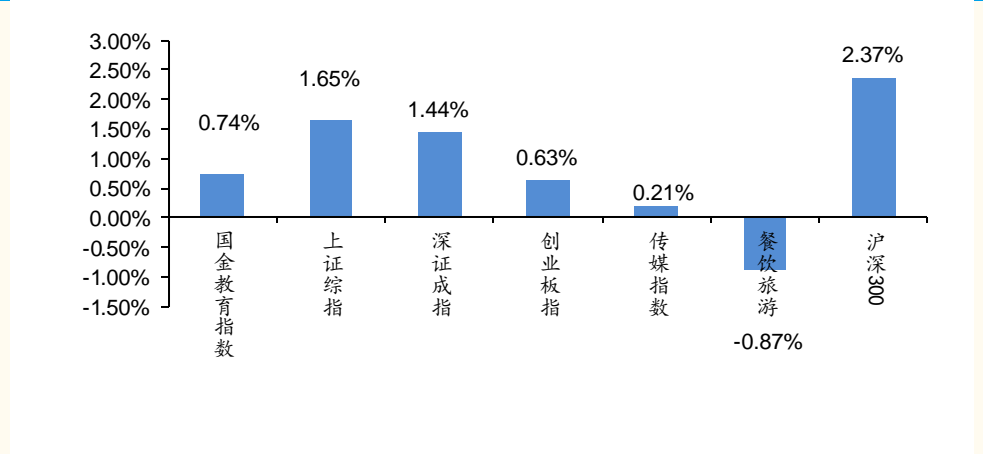
行业点评

- 本周，中教控股发布公告，拟收购位于山东的本科层次学校——**济南大学泉城大学**，版图扩张又下一城。本次收购目标公司为山东大众文化产业投资有限公司（简称山东大众文化），山东大众文化拥有济南大学泉城大学 100% 联席举办人权益。50.91% 交易总对价 2.52 亿元，按股权比例估值，目标公司（泉城大学权益拥有者）估值为 4.94 亿元。未来公司意向持续收购山东大众文化余下 49.09% 的股权，若顺利收购，中教控股将拥有对泉城大学 100% 的联系举办人权益。济南大学泉城大学位于山东蓬莱，是本科层次知名独立学院。规划占地 1816 亩，校舍面积 17.5 万平。设本科专业 37 个，专科专业 7 个，涵盖经济学、管理学、文学、理学、工学和艺术学 6 个学科门类，现有本、专科在校生 8500 余人，其中本科 6900 余人。泉城大学 2018 年度净利润为 40 万元，总资产 7.78 亿元，净资产 3.76 亿元。
- **独立学院脱钩或持续推进，上市公司可选并购标的丰富。**2018 教育部政府工作文件提出，加快独立学院转设脱钩。或为上市公司提供更为丰富的并购标的。中教控股此前并购的济南大学泉城大学，广州大学松田大学均为独立学院。上市公司能够从资金、信贷关系、政府背书等多层面帮助独立学院转设脱钩，这也是独立学院愿意选择被上市公司并购的重要愿意。未来预计越来越多的独立学院会选择通过并购关系与上市公司合作。
- **我们预判——学校公司的价值回归，不会是发令枪式齐头并进，而会是逐渐释缓中的回归，“钝的拐点”或已到来。**我们认为学校公司的价值是持续的，且有较高安全边际的，而目前已经出现了低估，低估主要来自于市场预期对于政策未来走向的悲观预期，中教控股并购济南大学泉城学院，结合此前民生教育和新高教集团的并购，都是在《送审稿》发布之后完成的并购，显示出了高校并购的合理性，意味着高校公司扩张的逻辑是清晰未收明显影响的。我们认为，《送审稿》最终的通过，不会在此前基础上有太大的变化，在这个过程中，市场预期是过于悲观的，政策带来的风险预期，不会是发令枪式的，因为某事件，脉冲式解除，而是在案例的实践中，慢慢释缓的。学校公司的价值终会迎来回归，这个拐点，可能不是一个锋利而明显的拐点，或是一个“钝的拐点”，中教控股的并购落地，是一个重要的信号，这个钝的拐点，可能已经到来。对于高校公司来说，目前已拥有足够的安全边际，我们认为市场预期回复的迹象已经出现，现时点需要积极关注。除此之外，非学历职业教育板块一直是政策所鼓励的方向，保持推荐。
- **推荐标的：**百洋股份，佳发教育，亚夏汽车，中教控股，希望教育
- **风险提示：**民促法送审稿公开征求意见结果仍存不确定性，民促法细则未完全落实；收购交易还未完成；学校招生不及预期等风险。

一周行情回顾

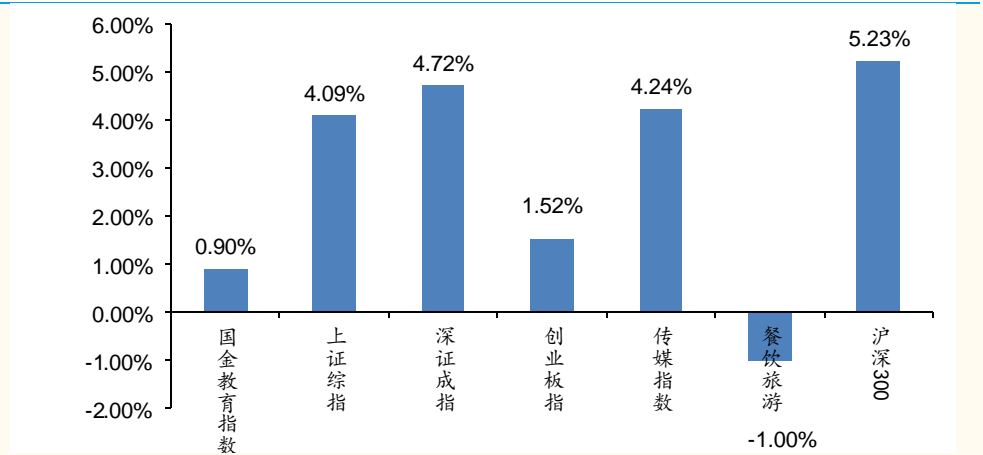
- 本周，国金教育指数涨跌幅 0.74%，上证指数 1.65%，深证成指 1.44%，创业板指 0.63%，传媒指数(中信)0.21%，餐饮旅游(中信)-0.87%，沪深 300 指数 2.37%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 0.90%，上证指数 4.09%，深证成指 4.72%，创业板指 1.52%，传媒指数(中信)4.24%，餐饮旅游(中信)-1.00%，沪深 300 指数 5.23%。

图表 1：本周各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

一周行业重点公告
■ 【新高教】(2001.HK) 完成收购广西学校的公告

新高教集团 1 月 14 日发布公告称, 已完成收购广西学校。此次收购标的共包含三所学校, 分别为广西英华国际职业学院、广西钦州英华国际职业技术学校、广西英华国际职业学校附属中学, 三所学校分别从事普通高等专科学历教育、中等职业学历教育、普通高中学学历教育。

■ 【开元股份】(300338) 发布 2018 年度业绩预告

开元股份 1 月 14 日发布 2018 年度业绩预告。预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 10085.07-14407.24 万元, 比上年同期下降 10%-37%。

■ 【中教控股】(0839.HK) 发布公告收购山东省泉城大学

中教控股发布公告称, 于 2019 年 1 月 14 日交易时段, 公司并表附属实体仁敬教育咨询(赣州)有限公司拟向山东蓝科、山东蓬建及山东大众置业收购山东大众文化产业投资有限公司合共 50.91% 股权, 目标集团主要拥有泉城大学 100% 联席举办人权益。总代价约 2.52 亿元, 其中包括贷款 2102.66 万元。同时, 中教控股还希望借助山东文化产权交易所挂牌出让方式收购余下 49.09% 股权。泉城大学拥有本科专业 38 个, 专科专业 9 个, 涵盖经济学、管理学、文学、理学、工学和艺术学等 6 个学科门类, 目前有在校学生 8529 人。

■ 【建桥教育】(H0995.HK) 在港递招股书

1 月 14 日晚间, 民办高等教育集团“建桥教育”递交港股招股书。建桥教育主要在上海经营民办大学上海建桥学院, 提供教育部认可的本科及专科文凭课程。根据招股书, 建桥教育收益由截至 2016 年度 2.92 亿元人民币增加至 2017 年度 3.57 亿元人民币, 毛利由截至 2016 年度 1.30 亿元增至 2017 年度 1.63 亿元。

■ 【中国远方】(H0996.HK) 在港递招股书

1 月 16 日, 华南地区 K12 品牌思考乐【中国远方(控股)集团】在香港联交所递交上市申请材料。这是继卓越教育之后, 第二家赴港上市的 K12 教育培训企业。据招股书披露, 截至 2016 年营收 1.7 亿元, 毛利 5628 万元, 净利润 1037 万元; 2017 年营收 3.76 亿元, 毛利 1.2 亿元, 净利润 4140 万元; 截至 2018 年 9 月的前九个月, 营收 3.4 亿元, 毛利 1.3 亿元, 净利润 7596 万元。

■ 【天喻信息】(300205) 发布 2018 年度业绩预告

天喻信息 1 月 18 日发布了 2018 年度业绩预告。公告显示, 其预计年度业绩同向上升, 归属于上市公司股东净利润同比增长 342.54%-369.09%, 盈利区间为 1 亿元-1.06 亿元。天喻信息主要业务包括智能卡、终端、服务的数据安全业务和以供应链 O2O+金融支付解决方案为核心的移动支付服务业务。在在线教育业务方面, 天喻信息是教育部“教育云”的唯一合作伙伴, 承担了国家教育云平台建设项目。

一周行业重点新闻
■ 教师法修订座谈会召开：将完善教师资格制度，提高教师入职标准

芥末堆 1 月 14 日讯，近日，教师法修订调研座谈会在北京师范大学召开。会上提出，教师法修订将使用分类施策，针对中小学、幼儿园、职业院校、高等学校，公办学校、民办学校等不同类别的教师队伍，提出有针对性的内容。本次教师法修订的重点内容包括完善教师资格制度，提高教师职业入职学历和能力标准；改革完善教师职级晋升体系，畅通教师职业发展通道，激发教师工作动力等。

■ 科培教育通过聆讯，自明天起至周五招股

1 月 14 日港交所披露显示，中国科培教育通过上市前聆讯。通过聆讯后的招股书披露，于 2018 年 9 月 30 日，科培教育旗下共有两所学校，分别为广东理工学院及肇庆学校；入学学生总数为 45118 名。于 2017 年 9 月 30 日，按在校学生计，科培教育于华南民办高等教育行业的市场份额约为 2.6%。公司营收由 2015 年的 2.56 亿元增至 2017 年的 4.55 亿元，年复合增长率约为 33%。科培教育旗下两所学校截至 2018 年 8 月 31 日的毛利率分为 65.8% 和 48.8%。

■ 猿辅导将于 2 月 15 日推出“小学数学能力训练营”课程

蓝鲸教育 1 月 14 日讯，近日猿辅导宣布推出“小学数学能力训练营”定制课程，并与《最强大脑》深入开展战略合作。该课程将结合脑力知识和科学训练方法，通过线上趣味互动课的形式帮助孩子提升逻辑思维、空间想象和应用能力。

■ 北京市发文：2019 年起北京高校艺术类招生实行分段录取

鲸媒体 1 月 14 日讯，近日，《北京市 2019 年普通高等学校艺术类专业招生工作实施办法》公布，根据规定，与往年相比，北京高校艺术类招生实行分段录取，美术类院校（专业）使用美术统考成绩作为专业成绩录取的，实施平行志愿投档录取；艺术类本、专科批次的录取仍然和本、专科提前批录取同期进行，不能兼报。

■ 雅思、普思考试与中国英语能力等级量表对接结果正式发布

蓝鲸教育 1 月 15 日讯，今日，中国教育部考试中心与英国文化教育协会在京发布雅思、普思考试与中国英语能力等级量表对接研究结果，标志着中国英语语言能力标准与国际考试接轨，中英在教育领域的合作进入新阶段。

■ 复星集团收购小小运动馆，加入宝宝树联盟开展业务协同合作

鲸媒体 1 月 15 日讯，近日，复星集团收购儿童运动型教育品牌小小运动馆。未来小小运动馆将与复星生态体系内的教育机构开展业务协同，据透露，目前小小运动馆已正式加入宝宝树联盟。小小运动馆于 1976 年成立，目标受众为 4 个月-12 岁儿童。总部位于美国，在 21 个国家和地区拥有 300 多个教学中心，中国有近 130 家教学中心。

■ 杭州教育局发专文痛批学而思：干扰政策制定

蓝鲸教育 1 月 16 日讯，据浙江 24 小时（钱江晚报旗下）今日消息，杭州学而思存在违规办学行为，被全市通报批评。杭州学而思培训学校存在多处的违规行为：在杭州的中考新政处于征求意见期间，学而思对中考新政进行了不当解读，严重误导家长对中考中招政策的理解，干扰了相关政策的制定；在招生宣传中使用“尖子班”、“目标班”、“联赛班”等字样，违反了相关规定。

■ 校宝在线与绘本舞蹈达成战略合作，提供信息化运营解决方案

鲸媒体 1 月 16 日讯，近日，校宝在线与绘本舞蹈达成战略合作。绘本舞蹈创办于 2013 年，是一家致力于儿童舞蹈教育领域研发和推广的教育机构。绘本舞蹈推行校宝系统后，校宝将为其打造市场管理、招生报名、教务班

级、收费财务、教材库存、学员考勤、课次学费计算、人事档案、数据分析等多功能为核心的一站式运营解决方案。

■ **精锐教育集团完成对锐思教育数千万天使轮投资，补充个性化业务版图**

鲸媒体 1 月 16 日讯，精锐教育集团完成对锐思教育数千万天使轮投资。锐思教育成立于 2018 年，主要从事中小学全科辅导，目前已在郑州、福州、宁波、南昌等六个地区建立 20 家校区。

■ **教育部公布校外培训机构整改最新数据，整改完成率已达 98.93%**

芥末堆 1 月 17 日讯，今日，教育部发布全国校外培训机构专项治理行动整改工作最新进展情况通报。通报指出，截至 2018 年 12 月 30 日，全国共摸排校外培训机构 401050 所，存在问题机构 272842 所，现已完成整改 269911 所，整改完成率 98.93%。

■ **厦门市校外培训机构设置标准公布，管理条款有所加强**

蓝鲸教育 1 月 17 日讯，今日下午，厦门市教育局举行发布会，公布《厦门市校外培训机构设置标准(试行)》。据介绍，此《标准》增加了收费管理、管理与监督、变更与终止等三个管理条款。

■ **少儿编程品牌和码编程首次融资后估值数千万美元，投资方是众为资本**

芥末堆 1 月 18 日讯，近日，少儿编程品牌和码编程宣布完成首轮融资，投资方是众为资本。和码编程成立于 2018 年，主打“学科+编程”。

■ **博实乐发布 2019 财年一季报，营收同比上涨 39.7%**

蓝鲸教育 1 月 18 日讯，博实乐(NYSE:BEDU)今日发布了其截止到 2018 年 11 月 30 日未经审计的 2019 财年第一季度业绩。报告期内，公司营收实现 6.5 亿元，同比上涨 39.7%；净利润实现 1.58 亿元，同比上升 32.9%；运营利润实现 1.82 亿元，同比上升 32.9%；平均学生注册人数为 4.14 万人，同比上升 22.1%。截至 2018 年 12 月 31 日，随着新开设三所幼儿园，博实乐学校数量扩张至 68 所学校，包括 6 所国际学校，15 所双语学校，47 所幼儿园，其国际学校仍是其营收的主要来源。

■ **高思爱尖子与国际竞赛项目 IMO2019 达成战略合作，助力国内数学精英培养**

鲸媒体 1 月 18 日讯，近日，高思教育集团旗下专注竞赛培训的爱尖子平台宣布与 IMO2019 官方建立合作。这是中国教育行业首次与 IMO 建立合作。据了解，IMO 是最早真正将现代数学竞赛进行国际化的比赛项目，首届于 1959 年在罗马尼亚举行。

■ **银杏教育成 2019 年首家挂牌港股民办教育企业**

多知网 1 月 18 日讯，今日，民办高等教育服务提供商银杏教育(01851.HK)正式在港交所挂牌，开盘价为 1.42 港元，截至收盘，银杏教育股价为 1.35 港元，下跌 6.25%，市值为 6.75 亿港元。银杏教育也是 2019 年首个在港挂牌的内地民办教育企业。银杏教育位于四川，自 2002 年起成立开始提供酒店管理高等教育服务，主要营运成都信息工程大学银杏酒店管理学院。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH