

亚夏汽车更名中公教育，持续看好职教龙头

—教育行业周报 2019121

教育行业周报

2019年01月21日

● **本周随笔·港股教育板块回暖，板块具有估值修复+高确定性业绩特性**

本周（2019.1.14-2019.1.18）港股教育板块出现回暖，但整体估值相较去年上半年，仍处于一个估值低位，多数教育集团的PE低于20。此外，港股教育板块多以学校为主体，因此自身具有业绩确定性较高的特性。

从板块看，目前大环境对高教集团的外延扩张多是偏好影响。从公司看，中教控股的营收及利润增速居高教板块第一，学生人数也居于首位，但其ROE、学校数量是低于民生教育和希望教育。宇华教育的营收及利润增速居板块第一，但其ROE、学生人数均略低于枫叶教育，学校数量显著低于枫叶教育。

总之，我们建议关注板块中估值相对较低，增速相对较快，学校数量相对较多的民办教育集团。

● **行业观点**

继续关注港股教育标的触底反弹。维持此前判断，1) 政策不利影响逐步消化，高教板块受政策影响最小。2) 板块股价和估值均回落至较低水平。经过去年大幅回调，港股教育标的股价已跌至较低水平，部分个股已跌破发行价。估值水平也已下降至低位。3) 教育企业具备现金流充裕，业绩稳定等优势。目前港股整体波动较大，此类个股更受资金青睐。关注：民生教育（港股）、希望教育（港股）、中教控股（港股）。

A股方面，关注亚夏汽车更名中公教育。公司作为国内职教领域的领军企业，此次成功登陆A股市场，稀缺性较强，建议市场重点关注。教育板块走势仍将呈现分化，精选子行业精选个股。选股逻辑：1) 重点关注政策端不利影响较小的细分赛道。关注职业教育、早教以及高等教育。2) 重点关注安全边际。第一，前期股价大幅杀跌，目前处于底部位置个股。第二，业绩确定性强，业务构成中教育模块占比较大公司。关注亚夏汽车、三垒股份、立思辰。

● **板块表现：**

本周，中证教育指数下跌0.47%，沪深300上涨1.44%，创业板指上涨0.63%。年初至今，中证教育指数上涨4.47%，沪深300上涨4.72%，创业板指上涨1.52%。

● **行业新闻：**

1、科培教育通过聆讯；2、建桥教育递交招股书，成2019年赴港教育第一股；3、杭州教育局发文批评学而思干扰政策制定；4、思考乐教育在港递交招股书。

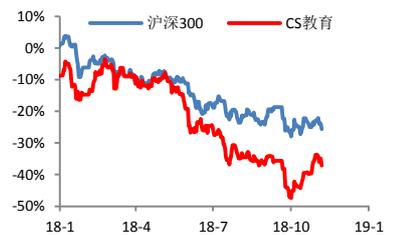
● **风险提示**

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、本周随笔：港股教育板块回暖，板块具有估值修复+高确定性业绩特性	3
二、民生教育团队观点及市场走势概览	5
(一) 行业观点.....	5
(二) 本周市场走势概览.....	5
三、本周公告及重要新闻	7
(一) 重要公告.....	7
(二) 重要新闻.....	8
四、风险提示.....	9
插图目录.....	10
表格目录.....	10

一、本周随笔·港股教育板块回暖，板块具有估值修复+高确定性业绩特性

本周（2019.1.14-2019.1.18）港股教育板块出现回暖，但整体估值相较去年上半年，仍处于一个估值低位，多数教育集团的 PE 低于 20。此外，港股教育板块多以学校为主体，因此自身具有业绩确定性较高的特性。

从板块看，目前 K12 的营收增速、归母净利增速、ROE 及学生人数增速均超过高教板块，但考虑《民促法（送审稿）》对 K12 板块的限制针对义务制阶段学校的收并购等不利影响，未来 K12 学校集团的扩张速度将放缓，自主建校带来的建校周期将影响其业绩增速。而高教板块的并购一方面目前不受限制且尚不属于从严管制范围，另一方面独立学院改制促使市场上出现多个优质并购标的。因此政策不确定性或倒逼民办高教集团外延扩张的步伐加快，或使得市场上标的的溢价下降，目前大环境对高教集团的外延扩张多是偏好影响。

从公司看，中教控股的营收及利润增速居高教板块第一，学生人数也居于首位，但其 ROE、学校数量是低于民生教育和希望教育。宇华教育的营收及利润增速居板块第一，但其 ROE、学生人数均略低于枫叶教育，学校数量显著低于枫叶教育。

表 1：2018 年港股教育板块公司的财务情况

集团名称	营业收入 (亿元)	同比增速	归母净利润 (亿元)	同比增速	现金及其等价物 (亿元)	PE	ROE	
高教板块	中教控股	9.33	58.60%	4.82	62.90%	17.4	42	5.88%
	新高教	3.23	24.10%	3.25	39.06%	5.69	18	8.46%
	民生教育	3.19	23.77%	1.32	23.12%	16.56	19	6.93%
	希望教育	5.61	39.80%	0.94	0.42%	2.91	22	13.39%
	中国新华教育	2.22	17.37%	1.25	34.38%	11.2	17	8.53%
	中国春来	4.92	6.32%	1.41	-8.02%	5.45	10	22.87%
	银杏教育	0.82	12.31%	0.2	-33.54%	0.92	14	6.34%
K12 板块	宇华教育	11.98	41.27%	4.86	66.60%	15.93	28	17.83%
	枫叶教育	13.61	23.63%	4.94	36.58%	22.21	22	17.85%
	成实外教育	5.92	23.24%	2.06	17.10%	4.28	33	7.82%
	天立教育	3.11	34.18%	1.28	81.18%	3.32	22	12.02%
	睿见教育	12.6	27.50%	2.74	21.74%	9.11	27	16.98%
	博骏教育	2.32	27.69%	0.32	-23.81%	6.07	30	2.83%

资料来源：wind，民生证券研究院

注：除中国春来，宇华教育，枫叶教育，睿见教育，博骏教育为 2018 年年报数据外，其余为 2018 年中报数据；PE 为 2019.01.18 的数据。

表 2: 2018 年港股教育板块公司的运营情况

	集团名称	学校数量	18/19 年 学生数量 (人)	学生人数增速	师生比 (2018)	就业率 (%)
高教板块	中教控股	8	145000	90.28%	1/36	95.70%
	新高教	7	84497	81.87%	1/18	96.16%
	民生教育	9	40843	33.30%	1/26	90.36%
	希望教育	9	73512	46.10%	1/13	90.74%
	中国新华教育	3	34889	0.61%	1/48	95.60%
	中国春来	4	45210	7.10%	1/23	93.80%
	银杏教育	1	9553	2.42%	1/32	97.20%
K12 板块	宇华教育	25	31755	24.30%	-	-
	枫叶教育	92	33478	28.33%	1/12	-
	成实外教育	20	23320	17.80%	1/15	-
	天立教育	13	21944	31.30%	1/13	-
	睿见教育	9	43230	36.00%	1/16	-
	博骏教育	12	10173	24.56%	1/12	-

资料来源: 上述公司 2018 年年报或中报, 民生证券研究院

注: 民生教育学校不含 K12 及海外学校数量; K12 板块的教育集团学校数量不含高等教育, 早教中心及培训学校数量。

二、民生教育团队观点及市场走势概览

（一）行业观点

继续关注港股教育标的触底反弹。维持此前判断，1) 政策不利影响逐步消化，高教板块受政策影响最小。2) 板块股价和估值均回落至较低水平。经过去年大幅回调，港股教育标的股价已跌至较低水平，部分个股已跌破发行价。估值水平也已下降至低位。3) 教育企业具备现金流充裕，业绩稳定等优势。目前港股整体波动较大，此类个股更受资金青睐。关注：民生教育（港股）、希望教育（港股）、中教控股（港股）。

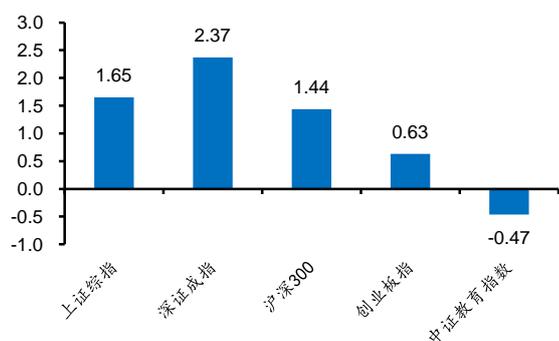
A股方面，关注亚夏汽车更名中公教育。公司作为国内职教领域的领军企业，此次成功登陆A股市场，稀缺性较强，建议市场重点关注。教育板块走势仍将呈现分化，精选子行业精选个股。选股逻辑：1) 重点关注政策端不利影响较小的细分赛道。关注职业教育、早教以及高等教育。2) 重点关注安全边际。第一，前期股价大幅杀跌，目前处于底部位置个股。第二，业绩确定性强，业务构成中教育模块占比较大公司。关注亚夏汽车、三垒股份、立思辰。

（二）本周市场走势概览

本周，中证教育指数下跌 0.47%，沪深 300 上涨 1.44%，创业板指上涨 0.63%。

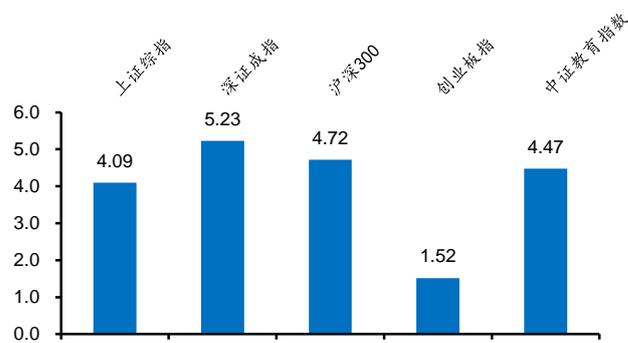
年初至今，中证教育指数上涨 4.47%，沪深 300 上涨 4.72%，创业板指上涨 1.52%。

图 1: 本周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

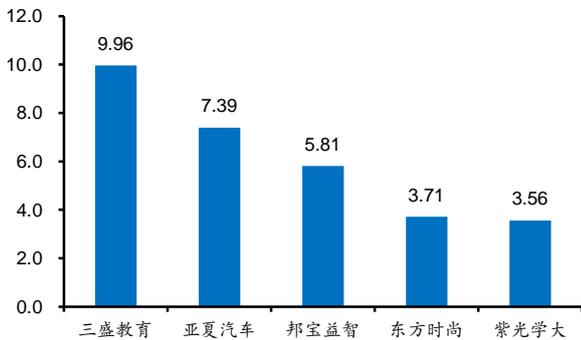
图 2: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

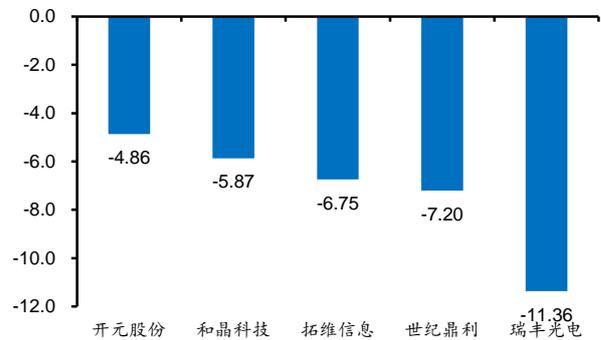
本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是：三盛教育、亚夏汽车、邦宝益智、东方时尚、紫学光大；跌幅居前的五支个股分别是：瑞丰光电、世纪鼎利、拓维信息、和晶科技、开源股份。

图 3: 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

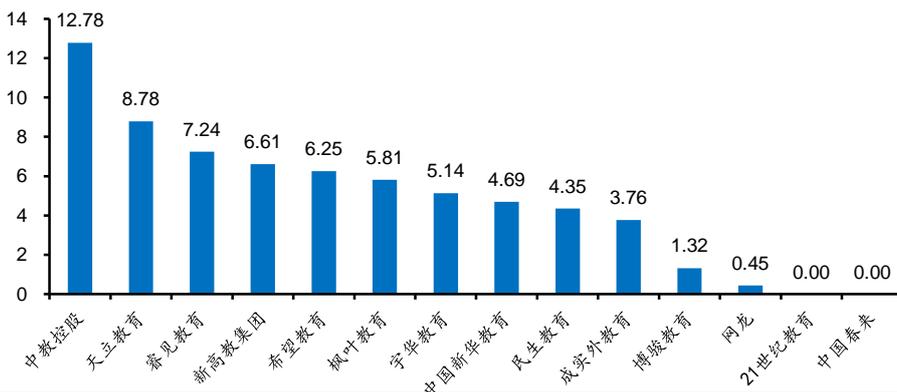
图 4: 本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



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: 中教控股、天立教育、睿见教育。

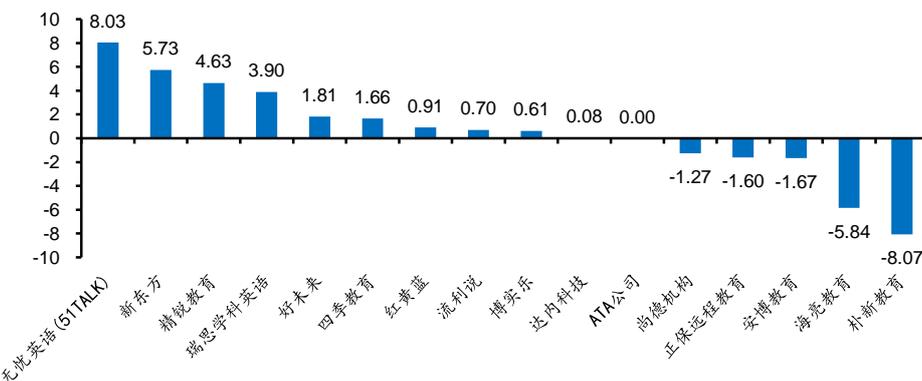
图 5: 本周港股教育板块个股涨跌幅 (%)



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)、新东方、精锐教育; 跌幅居前的三支个股分别是: 朴新教育、海亮教育、安博教育。

图 6: 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 3：本周教育行业在一级市场 B 轮以上融资情况

项目方	时间	融资额	项目内容	投资方
哒哒英语	2019.01.16	2.55 亿美元	英语教育	华平投资（领投） 好未来（学而思） 涌铎投资

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

【开源股份】2018 年度业绩预告

公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 10085.07 万元—14407.24 万元，比去年同期下降 10%—37%；业绩变动原因为：职业教育业务发展势头良好，尤其是回款总额、营业收入增长迅速；制造业务因客户需求不足等因素导致净利润亏损；非经常性损益对净利润的影响金额在-453 万元左右。

【三盛教育】减持预披露

公司持股 5% 以上股东王文清及其一致行动人新余市宜诚投资管理有限公司计划在本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股本不超过 1497.23 万股，占公司总股本的 6%。截至 2019 年 1 月 14 日，王文清持有公司 2097.45 万股，占公司总股本的 8.41%；新余市宜诚投资管理有限公司持有公司 197.82 万股，占公司总股本的 0.79%。

【昂立教育】拟变更控股股东和实际控制人

公司因股权结构发生重大变化，拟进行董事会、监事会提前换届选举。完成换届后，公司实际控制人将由上海交通大学变更为无实际控制人，企业性质拟不再是国有控股企业，拟由上海交大产业投资管理（集团）有限公司及其一致行动人和上海交通大学为控股股东及实际控制人变更是无控股股东及实际控制人。

【亚夏汽车】拟变更公司名称及证券简称

公司第四届董事会第三十次会议审议通过了关于拟变更公司名称及证券简称的议案，拟将公司中文名称变更为中公教育科技股份有限公司，拟将证券简称由原来的“亚夏汽车”变更为“中公教育”。

H 股公司重要公告

【中教控股】收购山东泉城大学

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计 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。

【新高教集团】完成收购广西学校

公司于 2019 年 1 月 11 日完成收购广西学校，同一天，广西学校与辉煌公司订立广西学校结构性合约，据此，广西学校将成为新高教集团控制的实体，其经营业绩将并入新高教集团的经营业绩。据结构性合约，广西学校及学校举办者业务产生的 51% 经济利益，将以广西学校及学校举办者向辉煌公司支付服务费的形式转拨至辉煌公司。

(二) 重要新闻

科培教育通过聆讯

科培教育将自 2019 年 1 月 15 日起至 18 日招股，每股 2.08 元至 2.7 元招股，发售 3.53 亿股新股，10% 公开发售，90% 国际配售，集资最多 9.54 亿元。联席保荐人为花旗和建银国际。(蓝鲸财经)

建桥教育递交招股书，成 2019 年赴港教育第一股

上海建桥教育集团有限公司向港交所递交招股书，成为 2019 年开年来第一家向港交所递交招股书的教育公司。据招股书显示，截至 2018 年 9 月 30 日，公司实现营收 2.74 亿元，同比增长 20.18%，净利润 3100 万元，同比增长 342.86%。(蓝鲸财经)

杭州教育局发文批评学而思干扰政策制定

杭州学而思在杭州中考新政处于征求意见期间，对中考新政进行了不当解读，误导家长对中考中招政策的理解，干扰了相关政策的制定。此外，还在招生宣传中使用“尖子班”、“目标班”、“联赛班”等字样，违反了相关规定。杭州市教育局对其进行了全市通报批评，责令就中考政策误读情况在学校网站上公开发布致歉声明，对培训班次命名情况立即进行整改。(蓝鲸财经)

思考乐教育在港递交招股书

K12 课外培训企业思考乐教育向香港联交所递交了招股书，独家保荐人为中信里昂证券。根据弗若斯特沙利文数据显示，就 2015 年至 2017 年收益年增长率而言，思考乐教育在华南地区五大 K12 课后教育服务供应商中成长最为迅速。如果上市成功，港股将迎来第二家 K12 教培公司。(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: 本周各主要指数涨跌情况 (%)	5
图 2: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	5
图 3: 本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)	6
图 4: 本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)	6
图 5: 本周港股教育板块个股涨跌幅 (%)	6
图 6: 本周美股教育板块个股涨跌幅 (%)	6

表格目录

表 1: 2018 年港股教育板块公司的财务情况	3
表 2: 2018 年港股教育板块公司的运营情况	4
表 3: 本周教育行业在一级市场 B 轮以上融资情况	7

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。