

持续看好港股教育板块反弹

—教育行业周报 20190211

教育行业周报

2019年02月11日

● **本周随笔·继续看好高教板块，反弹情况初显**

从本周及上周各高教集团周涨幅看，高教板块反弹明显，本周平均周涨幅为7.99%，较上周上涨274.8%。我们继续看好高教板块。

随着政策对教育运营影响的加大，受政策不利影响较小的高教板块，其外延并购逻辑并不受制约。此外由于民办高校多数以学生学费为主要收入来源，鼓励兴办民办高教，有利于降低国家财政支出，分担压力。

此外，整个高教集团的净利率多在40%以上，且受预收学费的运营特性，经营性现金流充沛，业绩增速稳定，受经济周期影响低。

目前高教板块整体仍处于低位，股价上升空间较大，外加上行业发展向上、政策不利影响小、业绩增速稳定。我们继续坚持看好高教板块，看好其反弹。

● **行业观点**

关注春节期间港股教育板块反弹，尤其是高教个股涨势喜人。重申看好港股高教板块逻辑：1) 政策影响逐步淡化，高教个股基本不受政策不利影响。2) 股价和估值均已回落至较低位置，具备一定安全边际。3) 教育企业具备现金流充裕，业绩稳定等优势。关注民生教育、中教控股、希望教育。A股方面，年报业绩预告集中披露后，关注两类公司：第一类，业绩稳步增长，经营状况持续向好。推荐亚夏汽车、三垒股份。第二类，关注已披露计提商誉减值公司。部分优质公司由于存在商誉问题，股价表现估值水平受到一定压制。此次计提商誉后，部分公司资产风险短期已释放，估值与股价均处于底部位置，看好反弹，建议重点关注。推荐立思辰。

● **板块表现：**

本周，中证教育指数下跌2.98%，沪深300上涨1.98%，创业板指上涨0.46%。年初至今，中证教育指数上涨1.59%，沪深300上涨6.14%，创业板指上涨1.66%。

● **行业新闻：**

1、华立大学集团二次冲刺港股；2、新东方在线更新招股书，2018年6月-11月净利润为3619万元；3、通州叫停67家违规校外培训机构，下一步将严肃整改超标教学；4、教育部：到2020年全面普及实名制网络学习空间。

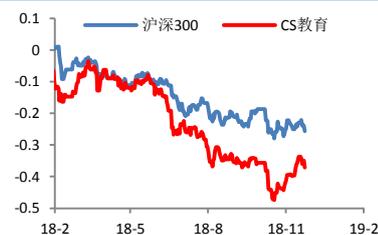
● **风险提示**

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：继续看好高教板块，反弹情况初显.....	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·继续看好高教板块，反弹情况初显

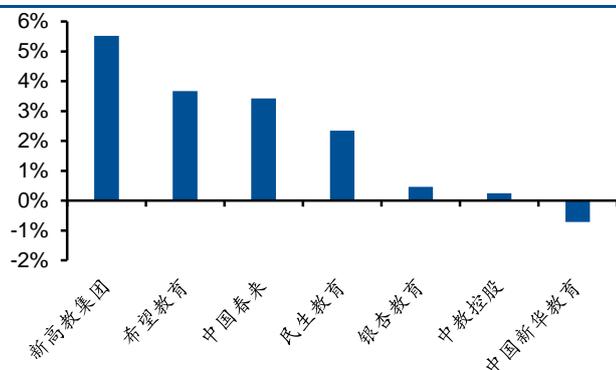
从本周及上周各高教集团周涨幅看，高教板块反弹明显，本周平均周涨幅为 7.99%，较上周上涨 274.8%。我们继续看好高教板块，逻辑主要有以下 4 点：1. 民办高教板块受政策不利影响小，外延并购不受民促法限制。2. 行业规模持续扩大，在读人数持续增长。3. 现高教板块估值与股价均处于底部，提供较宽的安全边际。4. 行业现金流普遍较好，18 年中报高教集团平均净利率高达 47%，远高于其他细分板块。

随着政策对教育运营影响的加大，受政策不利影响较小的高教板块，其外延并购逻辑并不受制约。此外由于民办高校多数以学生学费为主要收入来源，鼓励兴办民办高教，有利于降低国家财政支出，分担压力。

2011-2017 年中国民办高等教育学生在读总人数从 5005 万增至 6500 万人，根据弗若斯特沙利文预计民办高教入读人数将于 2021 年增至 8000 万人，2016-2021 年的年均复合增长率为 3.9%。此外，其统计整个民办高等教育行业收入从 2011 年的人民币 646 亿元持续稳定增长至 2017 年的人民币 1037 亿元，预计自 2017-2021 年间，年复合增长率达 7.6%。

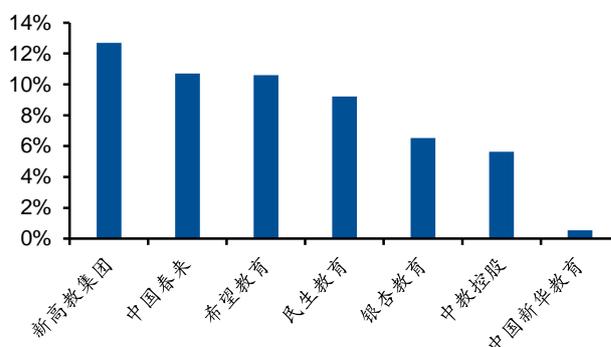
此外，整个高教集团的净利率多在 40% 以上，且受预收学费的运营特性，经营性现金流充沛，业绩增速稳定，受经济周期影响低。

图 1：2019.01.28-2019.02.01 各高教集团周走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2019.02.04-2019.02.08 各高教集团周走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2018 年中报各细分板块平均净利率

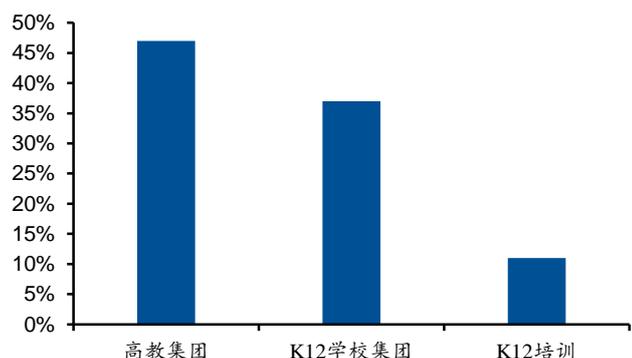
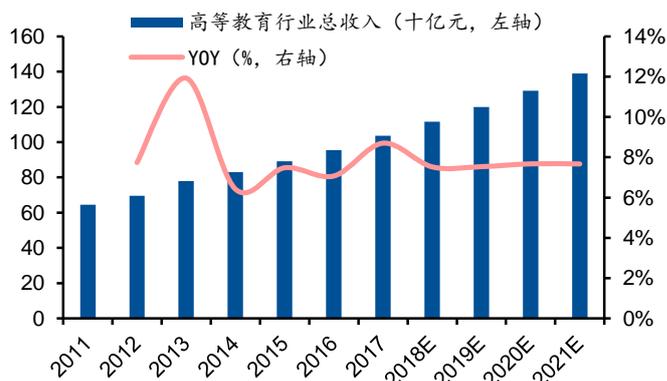


图 4：2011-2021E 中国民办高等教育行业总收入



资料来源：wind,民生证券研究院

资料来源：弗若斯特沙利文，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

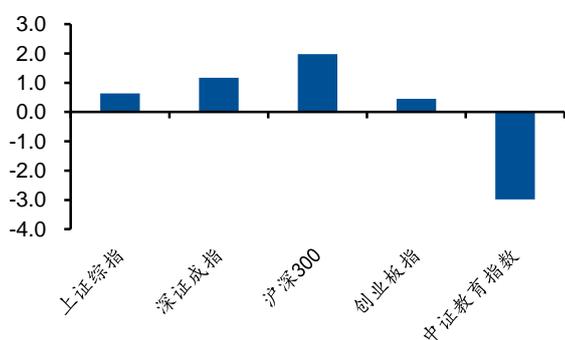
关注春节期间港股教育板块反弹,尤其是高教个股涨势喜人。重申看好港股高教板块逻辑: 1) 政策影响逐步淡化,高教个股基本不受政策不利影响。2) 股价和估值均已回落至较低位置,具备一定安全边际。3) 教育企业具备现金流充裕,业绩稳定等优势。关注民生教育、中教控股、希望教育。A股方面,年报业绩预告集中披露后,关注两类公司:第一类,业绩稳步增长,经营状况持续向好。推荐亚夏汽车、三垒股份。第二类,关注已披露计提商誉减值公司。部分优质公司由于存在商誉问题,股价表现估值水平受到一定压制。此次计提商誉后,部分公司资产风险短期已释放,估值与股价均处于底部位置,看好反弹,建议重点关注。推荐立思辰。

（二）本周市场走势概览

本周,中证教育指数下跌 2.98%,沪深 300 上涨 1.98%,创业板指上涨 0.46%。

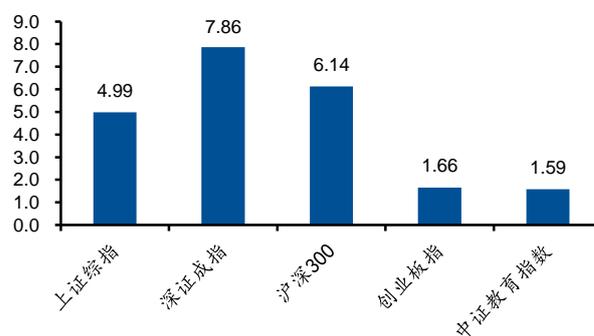
年初至今,中证教育指数上涨 1.59%,沪深 300 上涨 6.14%,创业板指上涨 1.66%。

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

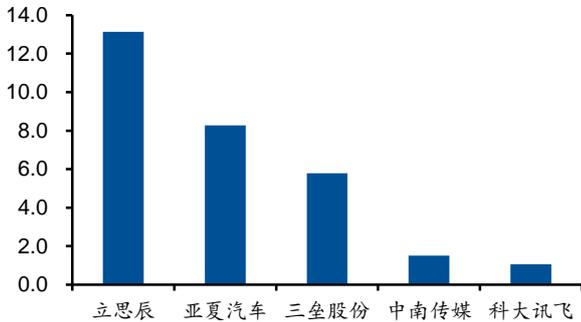
图 6:年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

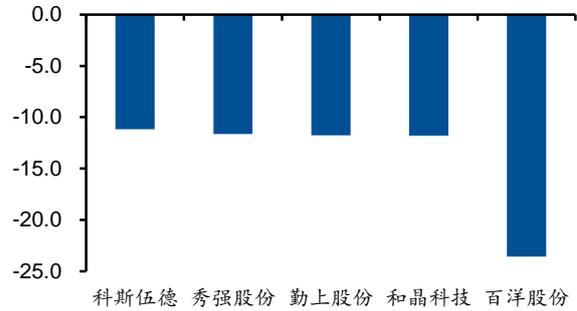
本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是:立思辰、亚夏汽车、三垒股份、中南传媒、科大讯飞;跌幅居前的五支个股分别是:百洋股份、和晶科技、勤上股份、秀强股份、科斯伍德。

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

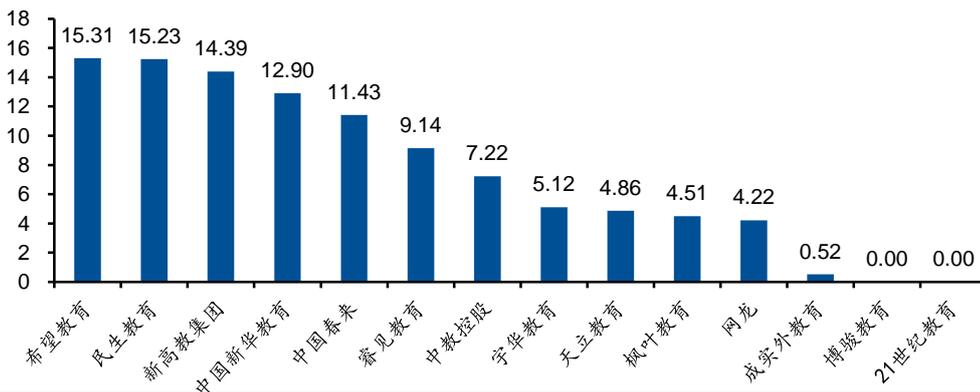
图 8:本周 A 教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



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: 希望教育、民生教育、新高教集团。

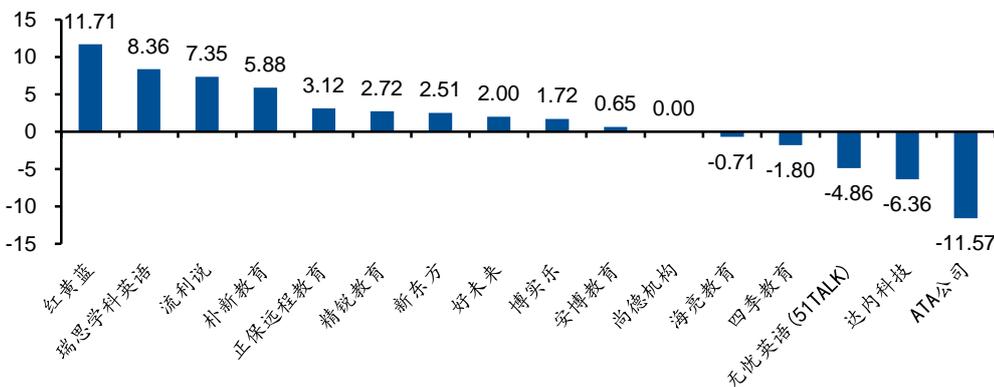
图 9:本周港股教育板块个股涨跌幅 (%)



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: 红黄蓝、瑞思学科英语、流利说; 跌幅居前的三支个股分别是: ATA 公司、达内科技、无忧英语 (51TALK)。

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	融资额	项目内容	投资方
核桃编程	2019.01.27	1 亿元人民币	儿童编程教育	高瓴资本（领投）

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

【科斯伍德】2018 年度业绩预告

公司公布 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的业绩预告，预计归属于母公司的净利润为 7471.18 万元至 7644.12 万元，比去年同期增长 1196%至 1226%。

【亚夏汽车】修正 2018 年度业绩预告

公司修正 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的业绩预告，修正后预计归属于母公司的净利润为 110000 万元至 116000 万元，比上年同期增长 1397.55% 至 1479.23%。

【文化长城】2018 年年度业绩预告

公司公布 2018 年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润盈利约 18365.45 万元至 20569.30 万元，比上年同期增长 150%至 180%。

【勤上股份】修正 2018 年年度业绩预告

公司修正 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的业绩预告，修正后预计 2018 年亏损 12 亿元—15 亿元。上年同期实现盈利 8419.67 万元。

【和晶科技】2018 年年度业绩预告

公司公布 2018 年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润亏损 69500 万元至 70000 万元，并根据经营业绩、行业发展、人员流失等情况判断并购澳润科技形成的商誉出现减值迹象，拟计提减值准备 3.75 亿元。

H 股公司重要公告

【中国新华教育】收购南京财经大学红山学院

公司于 2019 年 2 月 2 日收到中标通知书，确认其就收购红山学院成功中标。公司须于 2019 年 2 月 6 日或之前就招标支付人民币 3.05 亿元初期资金，此初期资金将作为待商定的最终对价的一部分。上述初期资金已支付予南京财经大学。

（二）重要新闻

华立大学集团二次冲刺港股

民办教育集团华立大学集团有限公司递交招股书，这是继 2018 年 1 月第一次递交招股书之后，再次冲刺港股。据招股书显示，截至 8 月 31 日，公司 2016、2017、2018 年的收益分别为 5.43 亿元、5.78 亿元及 6.08 亿元，利润分别为 2.03 亿元、1.93 亿元及 1.93 亿元。（芥末堆）

新东方在线更新招股书，2018 年 6 月-11 月净利润为 3619 万元

新东方在线近日更新招股书。据招股书显示，2016 财年-2018 财年，公司营收分别为 3.34 亿元、4.46 亿元和 6.5 亿元。截至 2018 年 11 月 30 日六个月，新东方在线营收实现 4.8 亿元，去年同期为 3.28 亿元。（蓝鲸财经）

通州叫停 67 家违规校外培训机构，下一步将严肃整改超标教学

在通州区的专项治理中，67 家违规校外培训机构被依法叫停，同时要求其退还相关课时费用。据初步统计，目前通州区有校外培训机构 1530 所。通过分类治理，无办学行为机构 1179 所、存在办学行为机构 351 所。确定学科类强化管理类机构 177 所，重点对存在违规办学行为机构进行监管，规范其办学行为。（蓝鲸财经）

教育部到 2020 年将全面普及实名制网络学习空间

教育部印发《关于加强网络学习空间建设与应用的指导意见》，指出网络学习空间将作为基于信息技术教育的基本环境，达到贯通学校教学、管理与评价等核心业务，到 2022 年面向各级各类教育、全体教师和适龄学生全面普及实名制的网络学习空间。（芥末堆）

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: 2019.01.28-2019.02.01 各高教集团周走势	3
图 2: 2019.02.04-2019.02.08 各高教集团周走势	3
图 3: 2018 年中报各细分板块平均净利率	3
图 4: 2011-2021E 中国民办高等教育行业总收入	3
图 5: 本周各主要指数涨跌情况 (%)	5
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	5
图 7: 本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)	6
图 8: 本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)	6
图 9: 本周港股教育板块个股涨跌幅 (%)	6
图 10: 本周美股教育板块个股涨跌幅 (%)	6

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	6
----------------------------------	---

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。