

增持

——维持

日期：2019年2月18日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

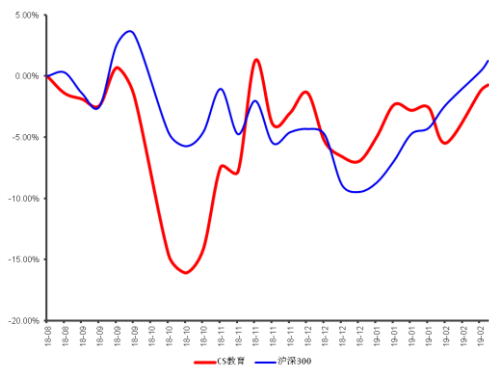
SAC 证书编号: S0870518070002

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

教育板块政策回暖，关注修复行情

——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:

■ 表现回顾:

上周上证综指上涨 2.45%，深证成指上涨 5.75%，中小板指上涨 6.18%，创业板指上涨 6.81%。同期，教育 A 股上涨 7.88%，教育港股上涨 0.12%，教育美股下跌 0.98%。教育个股方面，上周股价全线上涨，涨幅较大的有高乐股份（19.87%）、开元股份（17.51%）、洪涛股份（14.95%）、勤上股份（14.67%）、百洋股份（14.45%）。上周教育港股中，股价涨幅较大的有新华教育（10.61%）、卓越教育（5.93%）、21 世纪教育（4.44%）、希望教育（4.42%）、新高教集团（3.62%）。股价跌幅较大的有银杏教育（-14.63%）、天立教育（-5.67%）、睿见教育（-5.41%）、中国春来（-3.85%）、民生教育（-2.87%）。上周教育美股中，股价涨幅较大的有精锐教育（7.18%）、好未来（2.84%）、瑞思学科英语（2.17%）；股价跌幅较大的有四季教育（-8.72%）、尚德机构（-3.49%）、51TALK（-2.81%）。

■ 行业最新动态:

- 1、阿卡索获得亿元级 C1 轮投资，用于提升产品质量和教学质量
- 2、民办商科高等教育企业中汇集团递交赴港招股书
- 3、壹点壹滴完成数千万元 Pre-A 轮融资
- 4、好未来收购美国升学辅导品牌 Ready4，新增按需定制在线课程

■ 投资建议:

近期教育板块政策回暖：(1) 1 月底，全国人大官网发布了《外商投资法（草案）》二审稿，指出要积极促进外商投资，实行准入前国民待遇加负面清单管理制度。值得注意的是，新版草案删除了 VIE 架构的相关内容，即 2015 年版征求意见稿中“通过合同、信托等方式控制境内企业或者持有境内企业权益”的表述，新增“法律、行政法规或者国务院规定的其他方式的投资”的兜底情况，并删除了 2015 年版中首次提出的“实际控制人”概念及相关条款。商务部新闻发言人高峰在去年 12 月 27 日的例行新闻发布会上明确提及“进一步放宽外资市场准入，推动相关部门加快电信、教育、医疗、文化等领域的开放进程，特别是外国投资者关注、国内市场缺口较大的教育、医疗等领域”，我们认为外商投资此前较为受限的教育领域有望迎来政策端的边际放松。(2) 2019 年全国教育工作会议上，教育部长陈宝生指出《民办教育促进法实施条例》已由国务院常务会议审议并原则通过，要完善社会捐赠优惠等政策，扩大社

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。

会投入。(3)《国家职业教育改革实施方案》正式发布，鼓励社会力量举办高质量职业教育，建设多元办学格局；启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点，提高了职业技能等级证书的重要性，赋予其刚需特征，一定程度上刺激职教培训；推动校企合作全面加深，并给予组合激励和税收优惠。我们认为，职业教育政策利好确定性高，叠加经济下行期就业压力加大带来职教培训需求上升，同时赛道龙头企业相继登陆资本市场进一步拉大资金和规模优势，建议关注职教赛道龙头企业。总的来看，我们认为在近期教育相关政策回暖背景下，板块有望迎来修复性行情，尤其是港股上目前估值处于历史较低水平，建议关注中教控股、新高教集团、亚夏汽车、开元股份。

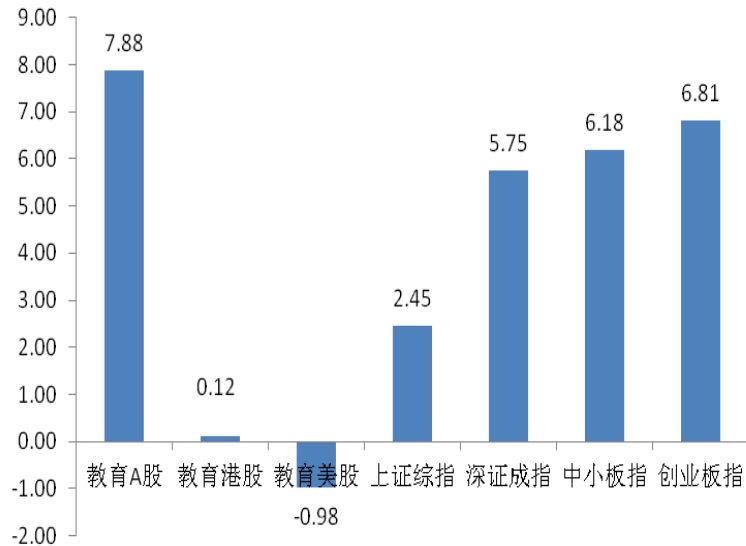
■ 风险提示：

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 2.45%，深证成指上涨 5.75%，中小板指上涨 6.18%，创业板指上涨 6.81%。同期，教育 A 股上涨 7.88%，教育港股上涨 0.12%，教育美股下跌 0.98%。

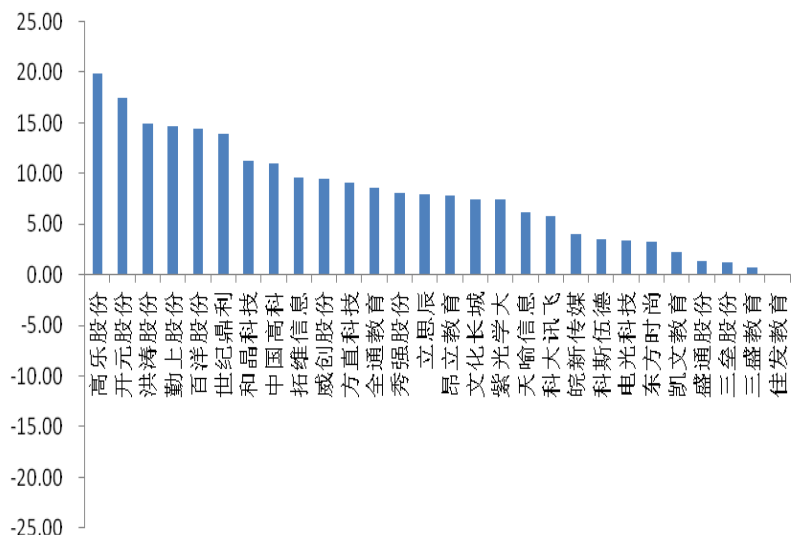
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

教育个股方面,上周股价全线上涨,涨幅较大的有高乐股份(19.87%)、开元股份(17.51%)、洪涛股份(14.95%)、勤上股份(14.67%)、百洋股份(14.45%)。

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,股价涨幅较大的有新华教育(10.61%)、卓越教育(5.93%)、21世纪教育(4.44%)、希望教育(4.42%)、新高教集团

(3.62%)。股价跌幅较大的有银杏教育(-14.63%)、天立教育(-5.67%)、睿见教育(-5.41%)、中国春来(-3.85%)、民生教育(-2.87%)。

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	10.61	33.50	18.34
3978.HK	卓越教育集团	5.93	9.84	11.67
1598.HK	21 世纪教育	4.44	2.17	0.00
1765.HK	希望教育	4.42	35.63	-9.23
2001.HK	新高教集团	3.62	27.23	8.00
1890.HK	中国科培	3.21	15.14	15.14
0839.HK	中教控股	2.30	14.31	15.37
1317.HK	枫叶教育	1.35	9.62	5.67
1565.HK	成实外教育	0.00	-1.28	-8.11
1758.HK	博骏教育	-0.77	-16.77	-32.11
6169.HK	宇华教育	-2.82	10.11	3.08
1569.HK	民生教育	-2.87	16.55	20.71
1969.HK	中国春来	-3.85	3.45	5.63
6068.HK	睿见教育	-5.41	12.90	-1.89
1773.HK	天立教育	-5.67	15.82	22.00
1851.HK	银杏教育	-14.63	3.70	3.70

数据来源: Wind、上海证券研究所

上周教育美股中, 股价涨幅较大的有精锐教育(7.18%)、好未来(2.84%)、瑞思学科英语(2.17%); 股价跌幅较大的有四季教育(-8.72%)、尚德机构(-3.49%)、51TALK(-2.81%)。

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
ONE.N	精锐教育	7.18	-4.60	11.24
TAL.N	好未来	2.84	8.71	14.88
REDU.O	瑞思学科英语	2.17	8.42	4.33
TEDU.O	达内科技	0.95	-0.93	-25.26
EDU.N	新东方	-0.09	21.46	39.24
RYB.N	红黄蓝	-0.12	21.99	1.89
DL.N	正保远程教育	-0.41	7.26	-6.82
HLGO	海亮教育	-0.44	-23.80	-46.98
NEW.N	朴新教育	-1.43	18.29	3.67
BEDU.N	博实乐	-2.63	-11.75	-4.25
COE.N	无忧英语	-2.81	-10.63	-20.58
STG.N	尚德机构	-3.49	33.16	36.98
FEDU.N	四季教育	-8.72	-26.30	-54.02

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	佳发教育	300559	增持	2018.2.7-2019.2.7, 实控人、董事长袁斌合计增持 40.3 万股, 增持金额 1119 万元, 占总股本的 0.29%。
	文化长城	300089	被动减持	公司副总任锋的质押股票已触发协议约定的违约条款, 可能被实施违约处置, 减持日期 3 月 31 日前, 拟被动减持数量为非高管锁定股 133.2 万股, 占总股本的 0.28%。
	昂立教育	600661	减持&回购 股份	1、交大企管中心拟 6 个月内减持不超过 5% 的股份, 用于满足自身发展资金需求。2、公司拟在 2019 年底前回购不低于 2 亿元, 不超过 4 亿元, 用于股权激励, 回购价格不超过 30.06 元/股, 占总股本的 2.32%-4.64%。
	盛通股份	002599	减持	公司持股 5% 以上股东贾春琳的一致行动人董颖于 2 月 11 日通过大宗交易减持 150 万股, 占总股本的 0.46%, 减持均价 9.33 元/股。
	电光科技	002730	设立公司	公司控股子公司雅力科技与育约教育及当途教育拟使用资金 3000 万元投资设立光雅教育, 开展相关国际教育培训业务, 其中雅力科技占股 80%。
	三盛教育	300282	减持	公司持股 5% 以上股东王文清的一致行动人新余宜诚投资 2018.11.20-2019.2.14 了及减持约 250 万股, 占总股本的 1%, 减持均价 11.81 元/股。
	百洋股份	002696	声明回复	公司目前并未就购回火星时代股权的相关事项做深入探讨, 且无与业绩承诺方在业绩承诺期内商议购回火星时代股权事宜的计划。
	东方时尚	603377	回购	截止 2 月 1 日, 公司累计回购约 593 万股, 约占总股本的 1%, 累计金额约 7996 万元。公司拟回购股份中, 用于员工持股的回购资金总额为 5000 万元-1 亿元, 拟用于发行可转债的回购资金总额为 1 亿元-2 亿元。

数据来源: Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

阿卡索获得亿元级 C1 轮融资, 用于提升产品质量和教学品质

在线英语教育机构阿卡索宣布完成亿元级 C1 轮融资, 老股东 IDG 资本和深创投共同领投, 广东文投和泊富基金跟投。C1 轮融资后, 阿卡索将在产品质量、教学品质、用户体验和学习效果等方面继续发展。2019 年阿卡索将继续加大对外教 BOX 的推广力度, 计划入驻更多的城市, 并逐步向三四线城市铺设。打造在线外教实体移动店, 优化在线英语新零售的业态, 仍然是阿卡索的目标之一。(多知网)

自闭症服务品牌“象芽塔”获百万级天使轮融资

专注自闭症儿童康复项目的“象茅塔”宣布完成百万级天使轮融资。“象茅塔”作为波恩波比儿童全脑教育旗下的自闭症服务品牌，主要致力于在为自闭症儿童及其家庭提供专业康复和培训服务的基础上，重点打造情感和心理关爱升级系统，让每一位“星星的孩子”得到关爱、希望与尊重。象茅塔将于 2019 年上半年在山东济南启动首家实体中心的运营，并计划在 5 年内完成不少于 10 家关爱中心的全国范围落地。（鲸媒体）

民办商科高等教育企业中汇集团递交赴港招股书

中汇集团在香港联交所递交了上市申请，拟赴港 IPO。中汇集团隶属于华商教育集团，此次上市华商教育集团将旗下广东财经大学华商学院、广州华商职业学院和澳洲国际商学院的业务整体打包进行申请。中汇集团是大湾区最大的民办商科高等教育集团。根据弗若斯特沙利文的资料，按 2017/2018 学年商务专业总入学人数计，该集团在大湾区排名第一。2016 年、2017 年及 2018 年的截至 8 月 31 日止年度，中汇集团的收入分别为 5.73 亿元、6.04 亿元、6.36 亿元；其对应的持续经营业务的年内溢利分别为 1.34 亿元、1.60 亿元、1.77 亿元。（鲸媒体）

日本通过幼儿教育免费法案，0-5 岁日本儿童上幼儿园将免费

据日本共同社报道，日本政府已于 12 日在内阁会议上正式通过了幼儿教育无偿化相关的支持性修正法案，指出，自 2019 年 10 月起，0-5 岁的日本儿童上幼儿园将免费。从 2019 年 10 月起，日本 0-2 岁的幼儿以及 3-5 岁的儿童都将被列为不征收居民税的低收入对象。法案还指出，这些孩子不管其家庭年收入如何，都可免费使用政府所认可的保育所、幼儿园等儿童教育机构。日本政府在该内阁会议上还通过了另一项新法案，以低收入家庭学生为对象，他们可免费上大学、短期大学等高等教育机构。（鲸媒体）

壹点壹滴完成数千万元 Pre-A 轮融资

幼教互联网企业壹点壹滴于今日宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资，本轮融资由盛景嘉成、坤言资本领投。此次融资将主要用于三个方面：一是继续加大壹点壹滴在全国范围内对幼教专业人才尤其是幼教互联网复合人才的招聘力度，为全国幼儿园及家长提供更专业优质的幼教服务；二是继续加大“紫荆新父母成长平台”的建设投入；三是继续加大市场开拓力度。壹点壹滴成立于 2018 年，是一家幼儿教育信息化企业，主要业务形态是通过为幼儿园提供 SaaS 服务，赋能各园所

自己的微信公众号，帮助幼儿园进行品牌宣传、师资培养、园所管理、家园共育等。（鲸媒体）

好未来收购美国升学辅导品牌 Ready4，新增按需定制在线课程

好未来收购了美国在升学考试辅导企业 Ready4，Ready4 主要提供以 AI 技术为驱动的美国升学考试的在线备考和报考服务，以移动端业务为主。收购 Ready4，为好未来产品库新增了按需定制的在线课程和适应性评价科学。早在 2014 年，好未来就对 Ready4 进行了收购，Ready4 在移动技术和适应性学习领域的技术优势，使得考满分线上备考课程可以在传统市场之外进一步扩大份额。（多知网）

童行学院完成千万元 Pre-A 轮融资

由科幻作家郝景芳发起的通识教育项目“童行学院”已于近日完成数千万元 Pre-A 轮融资，由红杉中国种子基金领投。本轮融资将主要用于童行学院 APP 的开发以及技术团队的扩充。童行学院创立于 2017 年，主要针对 3-12 岁的儿童，提供系统性的通识教育课程。在内容方面，童行学院包括“线上知识课堂+线下实践课堂”，及少量家庭教育课。成立一年在未进行任何市场推广的情况下童行学院公众号粉丝 20 万，付费用户约 10 万。（多知网）

四、投资建议

近期教育板块政策回暖：（1）1 月底，全国人大官网发布了《外商投资法（草案）》二审稿，指出要积极促进外商投资，实行准入前国民待遇加负面清单管理制度。值得注意的是，**新版草案删除了 VIE 架构的相关内容**，即 2015 年版征求意见稿中“通过合同、信托等方式控制境内企业或者持有境内企业权益”的表述，新增“法律、行政法规或者国务院规定的其他方式的投资”的兜底情况，**并删除了 2015 年版中首次提出的“实际控制人”概念及相关条款**。商务部新闻发言人高峰在去年 12 月 27 日的例行新闻发布会上明确提及“**进一步放宽外资市场准入，推动相关部门加快电信、教育、医疗、文化等领域的开放进程，特别是外国投资者关注、国内市场缺口较大的教育、医疗等领域**”，我们认为外商投资此前较为受限的教育领域有望迎来政策端的边际放松。（2）2019 年全国教育工作会议上，**教育部长陈宝生指出《民办教育促进法实施条例》已由国务院常务会议审议并原则通过**，要完善社会捐赠优惠等政策，扩大社会投入。（3）**《国家职业教育改革实施方案》正式发布**，鼓励社会力量举办高质量职业教育，建设多元办学格局；启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点，提高了职业技能等级证书的重要性，赋予其刚需特征，一定程度

上刺激职教培训；推动校企合作全面加深，并给予组合激励和税收优惠。我们认为，职业教育政策利好确定性高，叠加经济下行期就业压力加大带来职教培训需求上升，同时赛道龙头企业相继登陆资本市场进一步拉大资金和规模优势，建议关注职教赛道龙头企业。总的来看，我们认为在近期教育相关政策回暖背景下，板块有望迎来修复性行情，尤其是港股上目前估值处于历史较低水平，建议关注中教控股、新高教集团、亚夏汽车、开元股份。

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。