

# 《教育现代化 2035》发布，三条主线把握教育投资机会

## ——教育行业跨市场周报（第 63 期）

行业周报

### 分析师

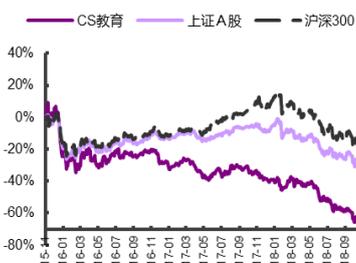
刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)  
021-52523849  
[kailiu@ebcn.com](mailto:kailiu@ebcn.com)

曹天宇 (执业证书编号：S0930517110001)  
021-52523693  
[caoty@ebcn.com](mailto:caoty@ebcn.com)

### 联系人

贾昌浩  
[jiachanghao@ebcn.com](mailto:jiachanghao@ebcn.com)

教育指数走势图



资料来源：Wind

### 相关研报

- 1.教育行业跨市场周报（第 55 期）——建议关注中公教育股价超跌机会  
.....2018-12-16
- 2.教育行业跨市场周报（第 54 期）——中国东方教育赴港上市，建议关注中公教育投资机会  
.....2018-12-09
- 3.教育行业跨市场周报（第 53 期）：培训新政同步规范线上机构，长期建议关注中公教育  
.....2018-12-02
- 4.教育行业跨市场周报（第 52 期）：在线教育开启上市热潮，新东方在线通过港交所聆讯  
.....2018-11-25
- 5.教育行业跨市场周报（第 51 期）：学前教育限制幼儿园资产证券化，建议关注三类股份错杀机会  
.....2018-11-18
- 6.教育行业跨市场研究报告之八：在线教育，教育+互联网，直播+AI  
.....2018-09-17
- 7.教育行业跨市场研究报告之七：2019 年半年报总结，在线教育增长迅速，成人培训空间广阔  
.....2018-09-05

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数（930717）本周上涨 5.05%，跑输创业板指（vs 7.25%）、跑输沪深 300（vs 5.43%）。截至 2019 年 2 月 22 日，A 股重点公司 18/19 年 PE 为 26x/21x；港股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 26X/17X；美股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 44X/34X。A 股周涨幅前三名的公司是：秀强股份（+23.55%）、三盛教育（+18.02%）、盛通股份（+17.34%）。

### ◆教育行业投资建议。

我们建议按照三条主线积极配置教育行业：

(1) 成人职业教育培训：核心推荐龙头公司中公教育；

(2) 高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：希望教育、新华教育、新高教、民生教育等。根据我们此前年度策略 PPT 中详细测算，满员稳定、学费随着 CPI 增长的成熟高校（完税后）的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE，之后将基于个股的内生成长性、外延并购能力等因素，出现个股分化的行情。

(3) 教育信息化：《中国教育现代化 2035》、《教育部 2019 年工作要点》出台，全面利好教育信息化行业。重点推荐中小学信息化龙头公司视源股份；建议关注高教信息化龙头新开普、科大讯飞、佳发教育、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。

此外，我们还建议关注三垒股份/美吉姆教育、枫叶教育、宇华教育、睿见教育、科斯伍德、开元股份、盛通股份等公司。

◆**重要事件：教育部印发《教育部 2019 年工作要点》；中共中央、国务院印发《中国教育现代化 2035》。**

《中国教育现代化 2035》分为五个部分：一、战略背景；二、总体思路；三、战略任务；四、实施路径；五、保障措施。全面看好教育行业投资机会。

具体点评请参考我们 2019 年 2 月 22 日外发的《国家意志政策红利，全面看好教育行业投资机会——教育行业重大事项点评十五之《教育部 2019 年工作要点》》以及 2 月 23 日外发的《目标迈入教育强国行列，持续看好教育行业投资机会——教育行业重大事项点评十六之《中国教育现代化 2035》》。

文件提出到 2035 年，总体实现教育现代化，迈入教育强国行列。并提出“健全保证财政教育投入持续稳定增长的长效机制，确保财政一般公共预算教育支出逐年只增不减，确保按在校学生人数平均的一般公共预算教育支出逐年只增不减，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值的比例一般不低于 4%。支持和规范社会力量兴办教育。”文件从国家意志层面支持和鼓励教育产业的各个领域，包括教育信息化、职业教育等。

风险因素。政策风险、市场竞争加剧风险。

# 目 录

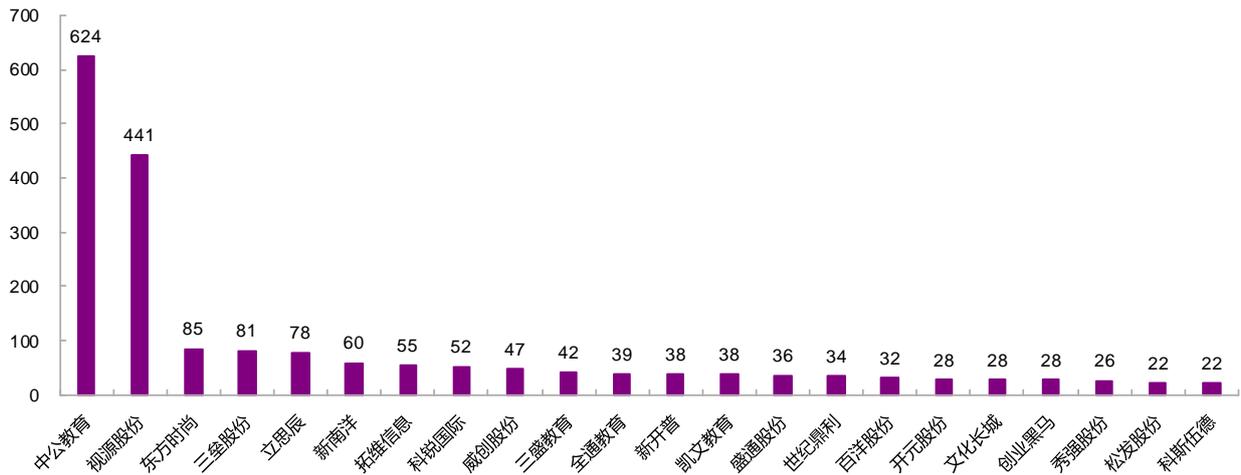
1、 教育行业跨市场表现回顾 .....	3
1.1、 A 股教育行业表现回顾 ( 0218~0222 ) .....	3
1.2、 港股教育行业表现回顾 ( 0218~0222 ) .....	4
1.3、 美股中概股教育行业表现回顾 ( 0218~0222 ) .....	6
1.4、 新三板教育行业表现回顾 ( 0218~0222 ) .....	7
1.5、 一级市场教育行业融资总结 ( 0218~0222 ) .....	8
2、 教育行业评级分析和投资策略 .....	9
2.1、 估值分析 .....	9
2.2、 投资建议 .....	9
3、 风险因素 .....	10
4、 上周重点报告 .....	10
4.1、 中汇集团拟赴港 IPO，国务院印发《高等职业教育改革实施方案》——教育行业跨市场周报 ( 第 62 期 ) .....	10
4.2、 国家高度重视教师改革，重点推荐中公教育——教育事项点评之《关于全面深化新时代教师队伍建设的意见》 .....	13
4.3、 亚夏汽车正式更名中公教育，A 股教育龙头扬帆起航——中公教育 ( 002607.SZ ) 重大事项点评之三 .....	14
5、 上市公司重要公告 .....	16
5.1、 A 股教育上市公司重要公告 .....	16
5.2、 海外教育上市公司重要公告 .....	16
6、 业内动态 .....	16

## 1、教育行业跨市场表现回顾

### 1.1、A股教育行业表现回顾（0218~0222）

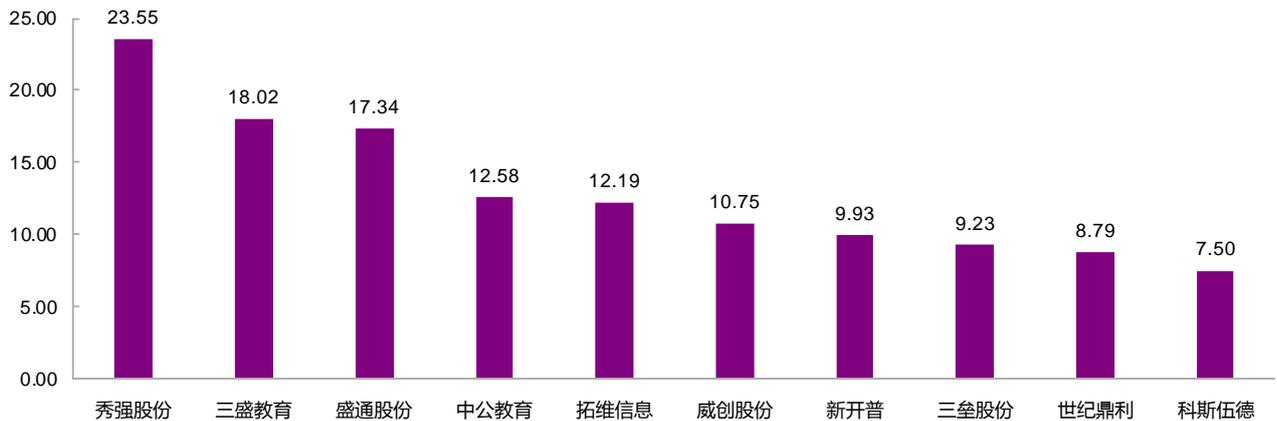
**市场回顾。**上周（2019年2月18日至2019年2月22日），A股教育行业22家重点公司中21家公司上涨，涨幅前三名为秀强股份、三盛教育、盛通股份，涨幅分别为+23.55%、+18.02%、+17.34%。

图 1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2019年2月22日市值

图 2：A股教育行业公司涨幅榜前十名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为2019年2月18日到2019年2月22日

表 1: A 股教育行业重点公司列表

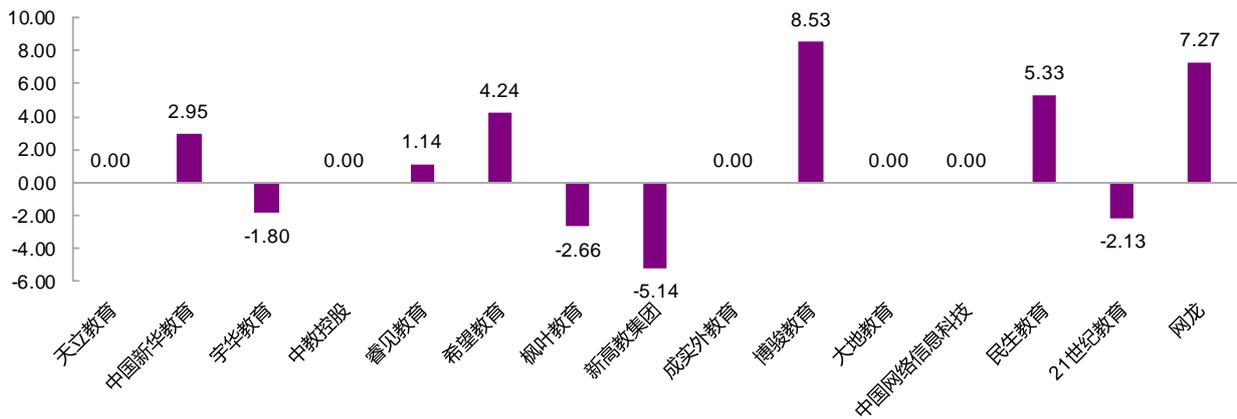
行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
信息化	视源股份	002841.SZ	441	67.31	1.06	1.53	1.99	2.65	64	46	34	26
培训	百洋股份	002696.SZ	32	7.97	0.29	0.54	0.67	0.82	27	15	12	10
培训	文化长城	300089.SZ	28	5.79	0.13	0.46	0.55	0.63	45	13	11	9
培训	开元股份	300338.SZ	28	8.09	0.47	0.53	0.71	0.88	17	15	11	9
培训	盛通股份	002599.SZ	36	11.10	0.29	0.48	0.65	0.79	38	23	17	14
信息化	全通教育	300359.SZ	39	6.14	0.10	N/A	N/A	N/A	61	N/A	N/A	N/A
信息化	三盛教育	300282.SZ	42	16.70	0.09	0.58	0.60	0.64	N/A	29	28	26
培训	三垒股份	002621.SZ	81	23.44	0.05	0.11	0.56	0.64	N/A	N/A	42	37
学校	凯文教育	002659.SZ	38	7.58	0.05	0.06	0.29	0.55	N/A	N/A	26	14
信息化	拓维信息	002261.SZ	55	4.97	0.06	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
信息化	佳发安泰	300559.SZ	56	39.90	1.02	1.40	1.81	2.27	39	29	22	18
学校	威创股份	002308.SZ	47	5.15	0.22	0.24	0.29	0.34	23	21	18	15
学校	秀强股份	300160.SZ	26	4.46	0.19	N/A	N/A	N/A	23	N/A	N/A	N/A
培训	创业黑马	300688.SZ	28	40.91	0.83	0.77	0.88	0.97	49	53	47	42
其他	科锐国际	300662.SZ	52	28.85	0.47	0.62	0.84	1.07	61	47	34	27
培训	新南洋	600661.SH	60	20.79	N/A	0.48	0.62	0.79	N/A	43	34	26
其他	松发股份	603268.SH	22	17.89	0.52	N/A	N/A	N/A	34	N/A	N/A	N/A
其他	科斯伍德	300192.SZ	22	8.89	0.02	0.52	0.44	0.54	N/A	17	20	16
培训	东方时尚	603377.SH	85	14.47	0.56	0.45	0.55	0.68	26	32	26	21
培训	世纪鼎利	300050.SZ	34	6.31	0.21	N/A	N/A	N/A	30	N/A	N/A	N/A
信息化	新开普	300248.SZ	38	7.86	0.37	0.51	0.69	0.93	21	15	11	8
信息化	中公教育	002607.SZ	624	10.11	0.09	0.18	0.24	0.32	112	56	41	31
<b>平均</b>	<b>平均</b>								<b>42</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>21</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 2 月 22 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、中公教育、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

## 1.2、港股教育行业表现回顾 (0218~0222)

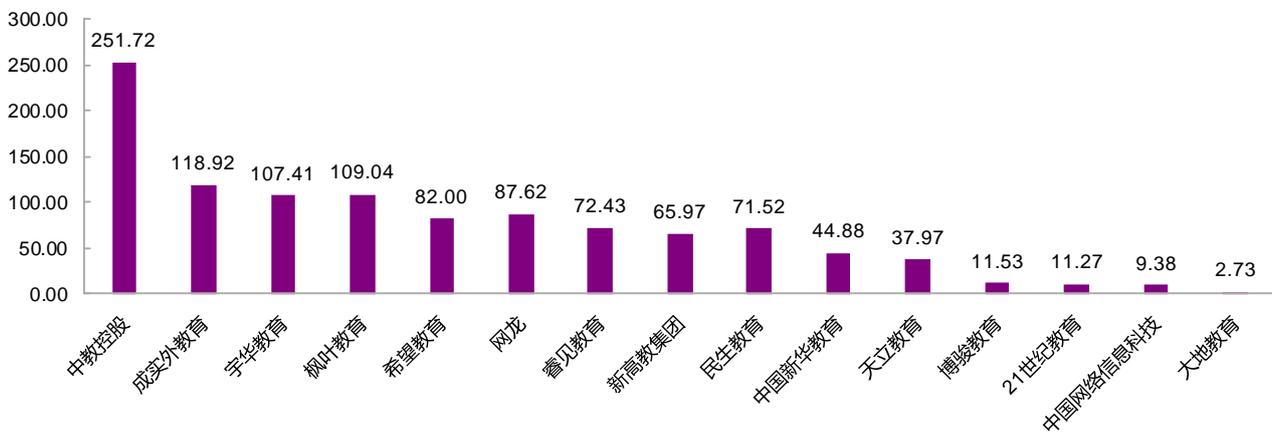
**市场回顾。**上周 (2019 年 2 月 18 日至 2019 年 2 月 22 日), 港股中概股教育行业 15 家公司中 6 家公司股价上涨。

图 3：港股教育行业公司涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 2 月 18 日至 2019 年 2 月 22 日

图 4：港股教育行业公司市值（单位：亿港元）



资料来源：Wind，光大证券研究所数据为 2019 年 2 月 22 日市值

表 2：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	股价 (港元)	截止 月份	净利润 (百万港元)				PE (X)			
					2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中教控股	0839.HK	252	12.46	12	513	767	980	1121	49	33	26	22
成实外教育	1565.HK	119	3.85	12	367	432	576	758	32	28	21	16
枫叶教育	1317.HK	109	3.66	8	487	594	793	1015	22	18	14	11
宇华教育	6169.HK	107	3.27	8	372	528	706	810	29	20	15	13
希望教育	1765.HK	82	1.23	12	253	329	592	766	32	25	14	11
睿见教育	6068.HK	72	3.54	8	237	357	469	592	31	20	15	12
网龙	0777.HK	88	16.52	12	-25	215	355	451	N/A	41	25	19
新高教育集团	2001.HK	66	4.61	12	212	375	483	608	31	18	14	11
民生教育	1569.HK	72	1.78	12	311	389	476	531	23	18	15	13
中国新华教育	2779.HK	45	2.79	12	206	264	315	369	22	17	14	12
天立教育	1773.HK	38	1.83	12	157	219	311	447	24	17	12	8
博骏教育	1758.HK	12	1.40	12	42	N/A	N/A	N/A	27	N/A	N/A	N/A
21世纪教育	1598.HK	11	0.92	12	54	N/A	N/A	N/A	21	N/A	N/A	N/A
中国网络信息科技	8055.HK	9	0.25	12	-77	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

大地教育	8417.HK	3	0.16	12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>平均</b>								<b>29</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2019年2月22日收盘价；（2）公司盈利预测来自Wind一致预期；（3）月份指财年的截止月份，以宇华教育为例，2017财年指2016年9月1日至2017年8月31日；（4）枫叶教育、宇华教育、睿见教育2019年净利润为财报数据

表3：港股教育行业部分重点公司 EV/EBITDA 估值列表（单位：港元）

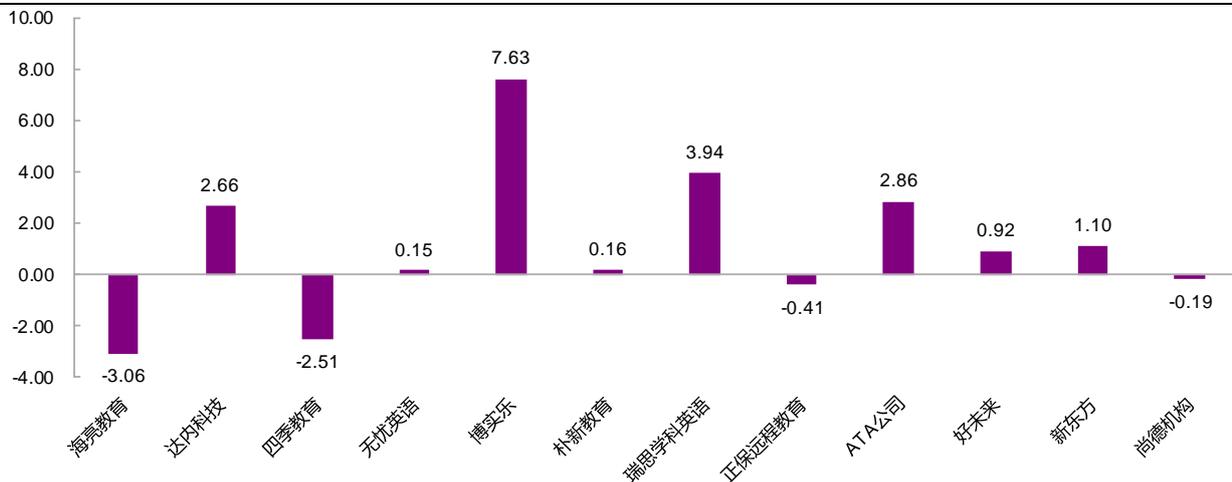
公司简称	股票代码	市值 (亿港元)	股价 (RMB)	PE			EV (亿元)	EV/EBITDA		
				FY2017	FY2018E	FY2019E		FY2017	FY2018E	FY2019E
中教控股	0839.HK	252	215	33	26	22	204	35	23	19
枫叶教育	1317.HK	109	93	18	14	11	75	15	13	10
宇华教育	6169.HK	107	92	20	15	13	81	20	14	10
成实外教育	1565.HK	119	102	28	21	16	106	24	19	15
希望教育	1765.HK	82	70	25	14	11	97	20	19	14
民生教育	1569.HK	72	61	18	15	13	45	14	11	9
睿见教育	6068.HK	72	62	20	15	12	74	21	15	11
新高教集团	2001.HK	66	56	18	14	11	66	21	15	11
中国新华教育	2779.HK	45	38	17	14	12	27	12	10	8
<b>平均</b>				<b>22</b>	<b>16</b>	<b>14</b>		<b>20</b>	<b>16</b>	<b>12</b>

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2019年2月22日收盘价；（2）公司盈利预测来自Wind一致预期

### 1.3、美股中概股教育行业表现回顾（0218~0222）

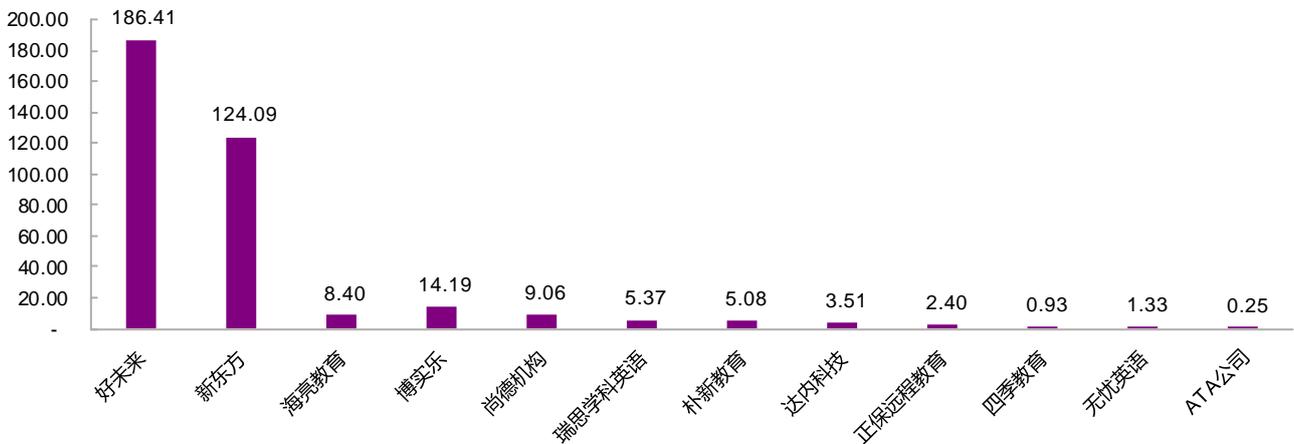
上周（2019年2月18日至2019年2月22日），美股中概股教育行业12家公司中8家公司股价上涨。

图5：美股中概股教育行业公司涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为2019年2月18日至2019年2月22日

图 6：美股中概股教育行业公司市值（单位：亿美元）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为 2019 年 2 月 22 日市值

表 4：美股教育行业重点公司列表（单位：美元）

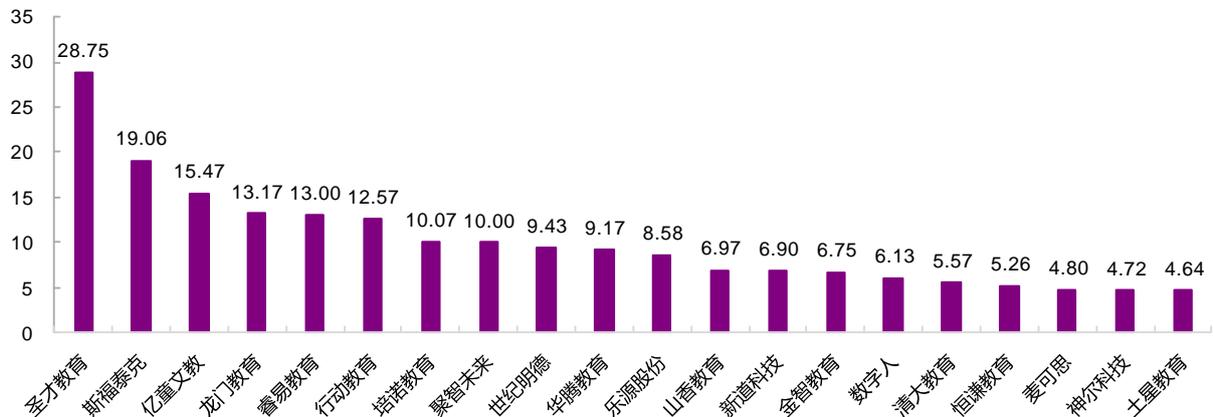
公司简称	股票代码	市值 (亿美元)	股价 (美元)	截止 月份	净利润 (百万美元)			PE (X)		
					FY17	FY18E	FY19E	FY17E	FY18E	FY19E
新东方	EDU.N	124	78.38	5	274	296	300	45	42	41
好未来	TAL.N	186	32.88	2	117	198	275	159	94	68
达内科技	TEDU.O	4	6.56	12	42	54	70	8	6	5
博实乐	BEDU.N	14	11.15	8	26	44	66	55	32	21
海亮教育	HLG.O	8	32.58	6	25	N/A	N/A	34	N/A	N/A
正保远程教育	DL.N	2	7.21	9	15	N/A	N/A	16	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	5	9.77	12	-7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>平均</b>								<b>53</b>	<b>44</b>	<b>34</b>

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 2 月 22 日收盘价；（2）公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期，新东方、好未来、正保远程教育、博实乐、海亮教育 FY2017 是 2017 财年实际净利润、其余公司 FY2017 为 Bloomberg 一致预期；（3）月份指财年的截止月份，以好未来为例，2017 财年指 2016 年 3 月 1 日至 2017 年 2 月 28 日，净利润数据为 non-gaap 数据，美股公司为相应的财年数据。

## 1.4、新三板教育行业表现回顾（0218~0222）

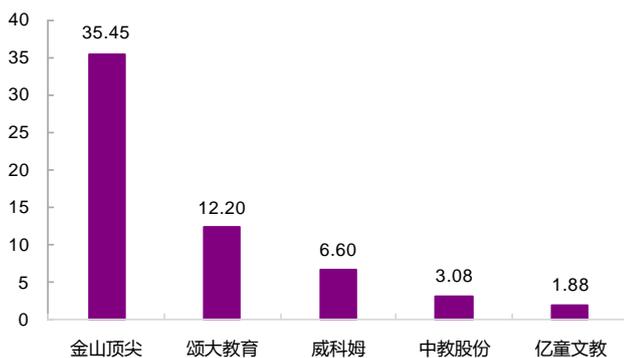
**新三板教育行业表现回顾。**新三板教育板块共有 210 家公司。上周(2019 年 2 月 18 日至 2019 年 2 月 22 日)，21 家公司构成的做市板块中有 8 家发生交易，187 家公司构成的竞价板块中有 5 家发生交易。目前创新层板块共有 19 家公司，基础层板块共有 188 家公司。

图 7：新三板教育行业市值前 20 名（单位：亿元）



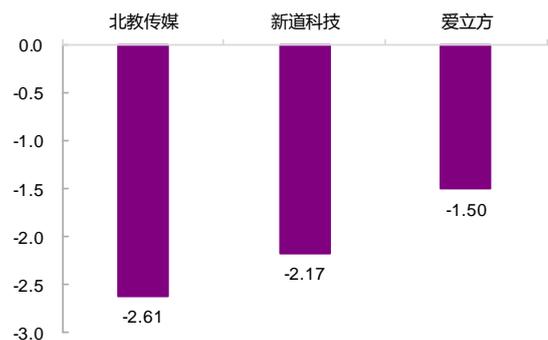
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为 2019 年 2 月 22 日市值

图 8：新三板教育行业涨幅前 5 名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 2 月 18 日至 2019 年 2 月 22 日

图 9：新三板教育行业跌幅前 3 名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 2 月 18 日至 2019 年 2 月 22 日

## 1.5、一级市场教育行业融资总结（0218~0222）

上周（2019 年 2 月 18 日至 2019 年 2 月 22 日），7 家一级市场教育公司获得融资。（1）2 月 18 日，阿卡索获得亿元级 C1 轮融资，核桃编程获 1.2 亿元人民币 A+轮融资，童行学院完成千万元 Pre-A 轮融资，辰知完成千万元 Pre-A 轮融资；（2）2 月 19 日，掌门 1 对 1 完成 3.5 亿美金 E-1 轮融资；（3）2 月 20 日，小码王获亿元人民币 B+轮融资，智滕教育获 2400 万元人民币 Pre-A 轮融资。

表 5：上周一级市场教育企业融资情况

公司名称	融资时间	融资金额	融资阶段	投资方	公司简介
阿卡索	2 月 18 日	亿元	C1 轮	IDG 资本、深创投	在线英语教育机构
核桃编程	2 月 18 日	1.2 亿元	A+轮	高瓴资本	少儿编程项目
童行学院	2 月 18 日	数千万元	Pre-A 轮	红衫中国种子基金	通识教育项目
辰知	2 月 18 日	数千万元	Pre-A 轮	东霖资本	新高考排选课 SaaS 服务商
掌门 1 对 1	2 月 19 日	3.5 亿美金	E-1 轮	CMC 资本、中金甲子、中投公司	在线教育机构

小码王	2月20日	亿元	B+轮	-	少儿编程品牌
智滕教育	2月20日	2400万元	Pre-A轮	华盖资本	特色教育培训项目

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、教育行业评级分析和投资策略

### 2.1、估值分析

估值梳理。截至2019年2月22日，各市场估值情况如下：

- 1、A股教育：重点公司2018/2019年PE为26X/21X；
- 2、港股教育：重点公司2018/2019年PE为26X/17X；
- 3、美股教育：重点公司FY2018/FY2019年PE为44X/34X；

图 10：教育行业估值比较



资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2019年2月22日收盘价；（2）采用Wind一致预期

### 2.2、投资建议

我们建议按照三条主线积极配置教育行业：

（1）成人职业教育培训：核心推荐龙头公司中公教育；

（2）高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：希望教育、新华教育、新高教、民生教育等。根据我们此前年度策略PPT中详细测算，满员稳定、学费随着CPI增长的成熟高校（完税后）的合理估值在15-20xPE之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至19年20xPE，之后将基于个股的内生增长性、外延并购能力等因素，出现个股分化的行情。

（3）教育信息化：《中国教育现代化2035》、《教育部2019年工作要点》出台，全面利好教育信息化行业。重点推荐中小学信息化龙头公司视源股份；建议关注高教信息化龙头新开普、科大讯飞、佳发教育、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。

此外，我们还建议关注三垒股份/美吉姆教育、枫叶教育、宇华教育、睿见教育、科斯伍德、开元股份、盛通股份等公司。

### 3、风险因素

**行业风险：**（1）政府教育政策的变化带来负面影响。（2）极端事件风险。（3）市场竞争加剧的风险。（4）宏观经济波动风险。

**公司风险：**（1）知识产权受到侵害的风险。（2）核心技术及人员流失的风险。（3）新产品研发和推广风险。（4）收入季节性波动风险。（5）盈利能力无法持续增长风险。

### 4、上周重点报告

#### 4.1、中汇集团拟赴港 IPO，国务院印发《高等职业教育改革实施方案》——教育行业跨市场周报（第 62 期）

外发时间：2 月 18 日

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数(930717) 本周上涨 4.53%，跑输创业板指 (vs+6.81%)、跑赢沪深 300 (vs+2.81%)。截至 2019 年 2 月 15 日，A 股重点公司 18/19 年 PE 为 24x/19x；港股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 22X/17X；美股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 43X/33X。A 股周涨幅前三名的公司是：开元股份、百洋股份、世纪鼎利，涨幅分别为+17.51%、+14.45%、+13.95%。

◆**教育行业投资建议。**我们维持教育行业的投资观点“聚焦龙头，兼顾成长”。（1）龙头主线推荐职业培训龙头中公教育/亚夏汽车（002607.SZ）、教育信息化龙头视源股份（002841.SZ）、三垒股份/美吉姆教育（002621.SZ），建议关注在线教育龙头新东方在线（H00947.HK）和职业教育技能培训龙头中国东方教育控股（H2454.HK）上市后的投资机会；（2）成长主线建议关注三盛教育、科斯伍德、开元股份、盛通股份等公司。

#### ◆重要事件：中汇集团拟赴港 IPO

中汇集团隶属于华商教育集团，是大湾区第一大民办商科高等教育集团。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申请上市。根据弗若斯特沙利文统计，大湾区高等教育 2017-2018 学年入学人数约为 65.39 万人，其中前五大供应商入学人数约占 22.8%。2018 财年（20170901-20180831），集团收入 6.36 亿元，其中华商学院收入 4.69 亿元，占比 74%；华商职业学院 1.57 亿元，占比 25%；澳洲国际商学院 1094 万元，占比 1.7%。2016-2018 财年集团毛利率分别为 43%/45%/46%，毛利率较高且稳步上升。

截止 2018 年 10 月 31 日，集团在校生人数共计 3.24 万人次，其中华商学院 2.26 万人次、华商职业学院 9500 万人次、澳洲国际商学院 264 人次，各学校利用率超过 90%。华商学院平均学费由 2015/2016 学年的 1.76 万元增长至 2018/2019 年的 2.18 万元；华商职业学院的平均学费由 2015/2016 学年的 1.29 万元增长至 2018/2019 年度的 1.51 万元，增幅约为 17.1%。

◆**重要事件：2019 年 2 月 13 日，国务院印发《国家职业教育改革实施方案》。**

方案总体要求，经过 5-10 年，由政府举办为主向政府统筹管理、社会多元办学的格局转变。并在方案第十三条提出，各级政府部门要深化“放管服”改革，加快推进职能转变，由注重“办”职业教育向“管理与服务”过渡。支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构。

案中提出，“深化复合型技术技能人才培养培训模式改革，借鉴国际职业教育培训普遍做法，制订工作方案和具体管理办法，启动 1+X 证书制度试点工作。”“院校内培训可面向社会人群，院校外培训也可面向在校学生。各类职业技能等级证书具有同等效力，持有证书人员享受同等待遇。”

#### ◆核心观点：国家高度重视教师改革，重点推荐中公教育。

教育部介绍 4 号文件《意见》颁布一年来全国各地贯彻落实情况及下一步教师队伍建设和改革思路。核心内容如下：

推进创新编制配备，努力解决中小学和幼儿园教师总量不足难题。山东明确了省市县三级教育部门、编制部门和财政部门的权责，实施 5% 的机动编制政策。云南 18-22 年每年通过编制调剂、购买服务等方式，将补充公办教师、幼儿园教师 1.35 万名。

二、提高中小学教师入职门槛。推进试点改革，组织了 15 次全国考试，其中 2018 年下半年报名笔试人达到 477 万人。试点首次将港澳台居民也纳入到了申请教师资格证的范围中。加快实现中小学教师平均工资收入不低于当地公务员平均工资收入水平的要求。

三、大力加强乡村和贫困地区教师队伍建设。2018 年中央财政拨款 45 亿元，惠及 127 万名乡村教师。特岗计划 2018 年招聘 8.5 万多人，每年吸引 4.5 万名高校毕业生到乡村任教。援藏援疆万名教师支教计划，首批向西藏、新疆选派教师达到 4000 人。银龄讲学计划，组织招募了 1800 名优秀退休教师到乡村支教。改革实施国培计划，2018 年培训乡村教师校长 120 多万人次。

#### 一、教育细分行业核心观点之培训行业：需求强烈，供给缩减；监管趋严驱动行业规范发展，龙头公司有望受益于集中度的提升。

《通知》、《送审稿》和《意见》对于培训领域规范力度趋于加强，大部分培训机构短期均受影响，中小机构受冲击较大。由于国内升学和就业的压力，目前中国培训需求强烈，随着供给侧小微机构逐步出清，全国龙头和区域巨头培训机构长期仍有望受益于集中度的提升。培训行业投资建议：中小学领域建议关注两大龙头（新东方和好未来）、区域和学科巨头公司（科斯伍德 300192）；早教领域推荐三垒股份（002621.SZ 美杰姆教育）；成人领域建议关注中公教育 002607.SZ、华图教育。

成人职业培训行业和公司观点：核心推荐行业龙头中公教育（亚夏汽车 002607）。中公教育主要领域包括公务员、事业单位、教师等。目前中公教育拥有覆盖 31 个省市自治区 319 个地级市的 619 个直营分支机构，并拥有 7,264 名全职授课教师。中公教育 2015-2017 年收入分别为 20.7、25.8 和 40.3 亿元；2015-2017 年参培学员累计 288.46 万人次（含面授和线上培训），3 年 CAGR 约 62.1%。考虑中公教育并表和亚夏汽车资产置换，我们预计上市公司亚夏汽车（中公教育）2018~2020 年收入分别为 64.81、90.70、115.14 亿元，我们维持亚夏汽车 18~20 年净利润预测为 11.31/15.11/19.70 亿元，

EPS 预测分别为 0.18、0.24、0.32 元。当前 550 亿元市值对应 19-20 年 P/E 约为 39x 和 30x。

中公教育具体观点请见我们于 2019 年 1 月 16 日外发的点评报告《亚夏汽车拟更名为中公教育——中公教育（002607.SZ）重大事项点评之一》

三垒股份（002621.SZ 美杰姆教育）美杰姆过户完成，A 股迎来早教龙头，维持核心推荐。中小学培训领域诞生千亿市值新东方和好未来、成人职业培训领域诞生 500 亿市值中公教育，早幼教领域仍然龙头缺位。三垒股份拟通过控股子公司启星未来以 33 亿元现金购买美杰姆 100% 股权，上市公司权益占比约 70%。截至 2019 年 6 月 30 日，美杰姆教育签约的早教中心总数达 392 家，包括 294 家加盟中心和 98 家直营中心，其中一线、二线、三线及以下城市分别为 73 家（全部直营）、204 家（直营 25 家/加盟 179 家）和 115 家（全部加盟）。我们维持三垒股份 2019~2020 年净利润预测为 1.93 和 2.21 亿元。本次《学前教育意见》主要针对幼儿园领域，对于早教领域和三垒股份并无影响，三垒股份目前股价对应 2019-2020 年 P/E 为 37x 和 32x，维持“买入”评级。

三垒股份具体观点请见我们于 2019 年 12 月 6 日外发的点评报告《美杰姆过户完成，A 股迎早教龙头——三垒股份（002621.SZ）重大事项点评》。

## 二、教育细分行业核心观点之学校行业：民办学校资产证券化的资本市场预期或将持续承压。

在学校类资产方面，我们认为学校类资产的政策导向未来将会是规范和发展、公益和逐利之间的再平衡。2019 年 4 月《民促法（修订草案）》新增“公益性”细则、2019 年《民促法（修订草案）（送审稿）》新增“集团化办学/非营利性”、“关联交易”细则，目前业界均在关注未来民办学校政策在集团化办学、协议控制、关联交易、非营利性学校等法规的演进趋势，未来我们也将对“民办学校资产证券化”相关政策保持持续跟踪。《民促法》公益性细则、《学前教育意见》公益性和遏制过度逐利的相关细则的颁布，或使民办学校部分领域资产证券化和盈利能力的资本市场预期持续承压。

## 三、教育细分行业核心观点之信息化行业：信息化财政经费投入持续提升，核心推荐视源股份（002841.SZ）。

视源股份教育业务观点更新：（1）我们认为希沃交互平板全行业渗透率远未至天花板，学校场景的应用从政府招投标体系延伸至幼教/大学/实验室等非招投标体系，培训场景的需求也逐步打开，我们测算全行业需求量至少在 2000 万台以上，截止 2018 年年底的全行业存量交互智能平板渗透率仅约 15-20%，未来空间巨大且有望加速渗透。（2）教育信息化业务通过希沃交互平板打开全国市场，未来录播平板、电子班牌、电子书包、信息管理系统、“希沃信鸽”、“班级优化大师”等产品有望形成完整的教育生态体系，继续巩固和夯实中国教育信息化行业的龙头地位。我们维持视源股份 2018~2020 年归母净利润预测为 9.60、12.95 和 17.03 亿元，目前约 420 亿元市值对应 2019-2020 年 PE 约 32x 和 24x，维持买入评级。

#### 四、教育细分行业核心观点之在线教育行业：K12 在线直播王牌赛道，建议积极关注新东方网（H00947.HK）未来的投资机会。

在线教育行业具体观点请见我们于 2019 年 9 月外发 60 页深度报告《教育行业跨市场研究报告之八——在线教育：教育+互联网，直播+AI》。在线教育细分领域中，我们强烈看好 K12 在线直播赛道，建议积极把握新东方网（H00947.HK）港股上市之后的投资机会。

在线教育行业：线下培训龙头互联网平台有望成为在线教育巨头企业，K12 在线直播是王者赛道。2017 年在线教育市场规模近 2000 亿元，预计 2020 年将超过 3000 亿元。我们认为在线教育与线下培训互补而不是互斥，融合而不是颠覆，服务能力和教研水平是在线教育企业扩张的关键。线下培训龙头的在线平台由于品牌认可度高、教学质量好、师资培训体系强，最有可能成为在线教育王者。直播较为真实还原“老师教-学生学”互动场景，是在线教育的另一必然趋势。高度分散的 K12 线下培训诞生两家千亿市值上市公司新东方和好未来，我们认为未来“K12 在线直播”是最有潜力的教育赛道之一，市场份额高度集中、三四线城市海量空间、优质教学资源供给缺失有可能铸就数个巨头公司。新东方网的东方优播业务通过“小班在线教学+线下体验店”模式深度布局 K12 在线直播业务，建议投资者积极关注新东方网未来的投资机会。

#### 教育细分行业核心观点之出版行业。

A 股上市公司三季报均披露完毕，出版行业 25 家上市公司 2019 年前三季度合计实现收入 823.27 亿元（+5.4%）、归母净利润 96.15 亿元（-8.3%）、扣非净利润 76.40 亿元（+1.8%）。前五大市值公司的市值和 PE（TTM）如下：中南传媒（211 亿元/18x）、凤凰传媒（181 亿元/12x）、山东出版（154 亿元/10x）、中文传媒（156 亿元/10x）、皖新传媒（132 亿元/11x），估值均处于历史较低水平。

**风险因素。**政策风险、市场竞争加剧风险。

### 4.2、国家高度重视教师改革，重点推荐中公教育——教育事项点评之《关于全面深化新时代教师队伍建设改革的意见》

外发时间：2 月 18 日

事件：2019 年 2 月 15 日上午 10 点，教育部召开新闻发布会介绍中共中央、国务院印发的《关于全面深化新时代教师队伍建设改革的意见》颁布一年来全国各地贯彻落实情况及下一步教师队伍建设改革思路。

对此我们点评如下：

《关于全面深化新时代教师队伍建设改革的意见》包含 6 个方面 27 条要点，主要内容总结如下：

**一、坚持兴国必先强师。**目标任务是经过 5 年左右努力，教师培养培训体系基本健全。到 2035 年，培养造就数以百万计的骨干教师、数以十万计的卓越教师、数以万计的教育家型教师。

**二、深化教师管理综合改革。**完善中小学教师准入和招聘制度，逐步将幼儿园教师学历提升至专科，小学教师学历提升至师范专业专科和非师范专业本科，初中教师学历提升至本科，普通高中教师学历提升至研究生。

**教育部介绍 4 号文件《意见》颁布一年来全国各地贯彻落实情况及下一步教师队伍建设改革思路。核心内容如下：**

**一、推进创新编制配备，努力解决中小学和幼儿园教师总量不足难题。**山东明确了省市县三级教育部门、编制部门和财政部门的权责，实施 5% 的机动编制政策。云南 18-22 年每年通过编制调剂、购买服务等方式，将补充公办教师、幼儿园教师 1.35 万名。

**二、提高中小学教师入职门槛。**推进试点改革，组织了 15 次全国考试，其中 2018 年下半年报名笔试人达到 477 万人。试点首次将港澳台居民也纳入到了申请教师资格证的范围中。加快实现中小学教师平均工资收入不低于当地公务员平均工资收入水平的要求。

**三、大力加强乡村和贫困地区教师队伍建设。**2018 年中央财政拨款 45 亿元，惠及 127 万名乡村教师。特岗计划 2018 年招聘 8.5 万多人，每年吸引 4.5 万名高校毕业生到乡村任教。援藏援疆万名教师支教计划，首批向西藏、新疆选派教师达到 4000 人。银龄讲学计划，组织招募了 1800 名优秀退休教师到乡村支教。改革实施国培计划，2018 年培训乡村教师校长 120 多万人次。

**中公教育：中国职业培训第一龙头，短中长期成长逻辑清晰。**中公教育是国内领先的非学历职业就业培训服务提供商，主要领域包括公务员、事业单位、教师等。截至 2018 年 4 月 30 日，中公教育拥有覆盖 31 个省市自治区 319 个地级市的 619 个直营分支机构，并拥有 7,264 名全职授课教师。受益于国家政策红利，教师培训业务 18-20 年收入有望保持 60% 以上复合增速。

**投资建议。**我们维持亚夏汽车 18~20 年净利润预测为 11.31/15.11/19.70 亿元，EPS 预测分别为 0.18、0.24、0.32 元。当前 550 亿元市值对应 19-20 年 P/E 约为 36x 和 28x，维持亚夏汽车“买入”评级。

### 4.3、亚夏汽车正式更名中公教育，A 股教育龙头扬帆起航——中公教育（002607.SZ）重大事项点评之三

外发时间：2 月 21 日

**事件：亚夏汽车正式更名中公教育。**2018年12月27日，中公教育借壳亚夏汽车事项已完成标的资产北京中公教育科技有限公司的100%股权过户手续及相关工商变更登记。2019年1月15日，公司公告拟将中文名称变更为中公教育科技有限公司，证券简称变更为“中公教育”。2019年2月20日，公司公告正式更名为“中公教育”，英文简称为“OFFCE EDU”。

对此我们点评如下：

**中公教育：中国职业培训第一龙头，短中长期成长逻辑清晰。**

中公教育是国内领先的非学历职业就业培训服务提供商，主要领域包括公务员、事业单位、教师等。截至2018年4月30日，中公教育拥有覆盖31个省市自治区319个地级市的619个直营分支机构，并拥有7,264名全职授课教师。公司2018年线下培训业务中，公务员约30亿元收入、教师约12亿元、事业单位约10亿元；线上业务收入约13亿元。从长期成长空间看，成人职业培训行业未来约5000亿元市场空间，可分为考试培训（1000亿元）和技能培训（4000亿元）两大领域，宏大市场为中公教育打开广阔成长空间。从中短期成长性看，品类拓展、渠道下沉、客单价提升、运营效率提升是公司主要成长动力，分品类看：公务员和事业单位岗位数未来将保持平稳，相关培训业务收入3年有望保持20-30%增长；受益于国家政策红利，教师培训业务收入3年有望保持60%以上复合增速。公司整体收入未来3年有望保持约30%复合增速，随着利润率的逐步提升，利润复合增速有望高于收入复合增速。

**投资建议。**考虑到公司教师考试培训业务的快速增长以及公务员考试培训业务和事业单位考试培训业务的稳定增长，以及双师课堂带来公司盈利能力的提升，我们维持中公教育18-20年净利润预测为11.31/15.11/19.70亿元，EPS预测分别为0.18、0.24、0.32元。当前约600亿元市值对应19-20年P/E约为40x和30x，维持中公教育“买入”评级。

**风险提示：**业绩承诺不能完成的风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	6,561	6,664	6,598	9,237	11,546
营业收入增长率	25.67%	1.58%	-1.00%	40.00%	25.00%
净利润（百万元）	66	73	1,131	1,511	1,970
净利润增长率	336.34%	11.51%	1440.17%	33.56%	30.36%
EPS（元）	0.01	0.01	0.18	0.24	0.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.54%	3.84%	5.52%	6.93%	8.39%
P/E	910	816	53	40	30
P/B	32.2	31.4	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年2月20日

## 5、上市公司重要公告

### 5.1、A股教育上市公司重要公告

#### 中公教育 (002607.SZ)：股东质押股份 (02/22)

公司第一大股东及一致行动人李永新先生质押股份 1.44 亿股，占其所持股份比例 12.73%，用途为融资。李永新先生共持有公司股份 11.31 亿股，占公司总股本的 18.35%；累计质押 2.17 亿股，占公司总股本的 3.51%。

#### 凯文教育 (002659.SZ)：发布 2018 年度业绩快报 (02/21)

公司发布 2018 年度业绩快报，实现营业总收入 2.50 亿元，同比下降 59.65%；归属于上市公司股东的净亏损 9795.29 万元，上年同期则为净利润 2325.91 万元。主要原因为桥梁钢构业务剥离，本报告期内收入全部来源于教育业务。

#### 亚夏汽车 (002607.SZ)：变更证券简称 (02/20)

公司原证券简称由“亚夏汽车”变更为“中公教育”，英文简称由“YAXIAAUTO”变更为“OFFCN EDU”，新证券简称将于 2019 年 2 月 21 日启用。公司证券代码不变，仍为“002607”。

#### 拓维信息 (002261.SZ)：股东解除质押 (02/19)

公司持股 5%以上股东宋鹰先生提前解除质押股数 13,250,000，占其所持股份的 9.10%。本次解除质押后，宋鹰先生目前累计质押公司股份 40,000,000 股，占公司总股本的 3.63%。

#### 昂立教育 (600661.SH)：首次回购股份 (02/18)

公司通过集中竞价交易方式首次回购公司股份数量为 53,100 股，占公司目前总股本的比例为 0.0185%。成交的最低价格为 20.14 元/股，成交的最高价格为 20.40 元/股，支付的总金额为人民币 1,075,248 元。

#### 科斯伍德 (300192.SZ)：控股子公司签署联合办学框架协议 (02/18)

公司控股子公司龙门教育与加拿大环太平洋航空学院和飞翔太平洋航空技术教育投资有限公司签订了《联合办学框架协议书》。三方将采取联合办学合作模式，设立联合招生办公室，招收符合条件的学员并提供英语雅思的培训。

### 5.2、海外教育上市公司重要公告

#### 新高教集团：澄清公告 (02/22)

针对空城做空报告的四点质疑，公司发布澄清公告，一一作出回应反驳，并指明对方旨在破坏本公司声誉，操纵本公司股价，蓄意阻挠市场运作及进行恶意竞争。

## 6、业内动态

#### 教育部公布 2019 年工作要点 (鲸媒体, 02/22)

2月22日，教育部网站公布2019年工作要点，共包含34条。其中提到要依法保障中小学教师待遇，推进信息技术与教育教学深度融合，推进学前教育普惠发展，规范民办教育发展，实施国家职业教育改革实施方案等内容。

#### 中公教育上市（鲸媒体，02/21）

今日，中公教育正式登陆A股市场，同时A股上市公司亚夏汽车宣布正式更名中公教育，并在深交所举行了上市敲钟仪式。更名当日，中公教育开盘价9.78元，市值达500亿，成为国内职业培训领域市值最高的公司。

#### 辽宁发布首个课后服务收费标准（芥末堆，02/21）

辽宁省教育厅发布《关于切实做好中小学生课后服务工作的通知》，是首个对中小学课后服务收费金额、不同年级服务时间做出细化要求的省份。《通知》要求，每月每生收费不得高于200元。

#### 智滕教育完成2400万元Pre-A轮融资（鲸媒体，02/20）

近日，智滕教育宣布完成华盖资本2400万元Pre-A轮融资，资金将主要用于课程研发和产品迭代。智滕教育是一家针对4-12岁幼小群体群体的特色教育培训项目，目前在全国市场上已经积累将近30万的付费用户。

#### 小码王宣布完成亿元B+轮融资（芥末堆，02/20）

今日，少儿编程品牌小码王宣布完成亿元B+轮融资，资方暂不透露。据悉，本轮融资将用于课程研发、内容迭代等。小码王成立于2016年，目前在全国已有50家直营店，学员人数达10万，完课率达95%。

#### 教育部召开第三场新春新闻发布会（鲸媒体，02/19）

今日教育部召开第三场新春新闻发布会。本次发布会内容为介绍《国家职业教育改革实施方案》的主要内容和下一步工作考虑，关注7个方面20项政策举措，包括推动职业院校“双师型”教师建设、启动1+X证书制度试点等。

#### 新高考排选课SaaS服务商辰知完成千万元Pre-A轮融资（芥末堆，02/19）

近日，新高考排选课SaaS服务商辰知完成千万元Pre-A轮融资。本轮融资由东霖资本领投、寒武创投、盛银资本跟投。本轮融资将主要用于公立校的业务拓展以及C端产品的线上销售。

#### 树仁荟控股拟赴港上市（鲸媒体，02/18）

近日，树仁荟地球村控股有限公司向港交所递交了招股书，拟在香港GEM上市。树仁荟控股成立于2002年，是一家软技巧能力培训供应商，专注于少儿成长教育。2018年，树仁荟控股收益为4183.6万港元。

#### 阿卡索宣布完成亿元级C1轮融资（芥末堆，02/18）

今日，在线英语教育机构阿卡索宣布完成亿元级C1轮融资，由老股东IDG资本和深创投双领投，广东文投和泊富基金跟投。据悉，此轮融资阿卡索将主要用于提升产品质量，继续扩大在线少儿英语领域的布局。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suy1@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781