

教育行业周报：新东方在线开启全球发售，教育部推广中小学编程教育

第 6 期 (2019.3.3-2019.3.17)

2019.3.17

新三板教育行业数据	
指标	上周交易
总市值 (亿)	420.06
流通市值 (亿)	227.48
成交数量 (万股)	518.10
成交金额 (万元)	989.79
挂牌公司数量	231

	黄莞 (分析师)	田鹏 (研究助理)
电话:	020-88832319	020-88836115
邮箱:	huanguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517050001	A1310117080001

本期观点

本期最受关注是 A 股市场多家公司拟整合资源、聚焦教育业务。早期 A 股上市公司主要通过并购延伸产业链加深教育布局，而目前也有越来越多的公司开始剥离传统主业，聚焦教育业务。2017 年 10 月至今一共有 5 家公司剥离传统主业，包括凯文教育、三盛教育、立思辰、科斯伍德和开元股份。此外盛通教育宣布成立教育事业部，三垒股份拟更改公司名称为美吉姆，聚焦早教业务。长久以来，A 股教育概念股多为并购而得，一方面带来较高的商誉，一方面过多的非核心教育资产也影响整体上市公司主体的估值逻辑。2018 年以来，一方面以中公教育为代表的一级市场核心教育资产通过重组正式登陆 A 股，同时部分上市公司也开始剥离传统主业聚焦教育领域，整体 A 股教育板块开始逐步纯化，掌握核心教育资产的标的有望重构其估值逻辑。

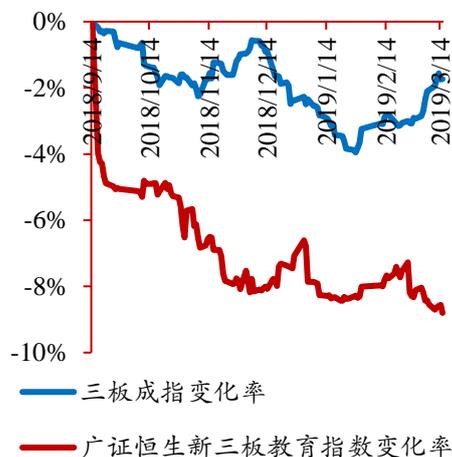
公司要闻

- (1) 新道科技：2018 年营收 2.9 亿元，拟构建职业教育新生态。
- (2) 盛通股份：成立教育事业部，全面发展素质教育产业。
- (3) 视源股份：发行 9 亿元可转债，开发智慧校园综合解决方案相关软件。
- (4) 开元股份：出售开元仪器剥离制造业业务，专注发展职业教育。
- (5) 希望教育：收购贵州科技学院，进一步强化多区域广布点的战略布局。
- (6) 卓越教育集团：营收增长 29%，持续深耕大湾区产能扩张提速。
- (7) 宝宝树集团：投资爸妈营、Momself，构建年轻家庭服务产业联盟。
- (8) 民生教育：并表学校助力营收净利高增长，FY18 营收同比增长 30%。
- (9) 新东方在线：开启全球路演，冲刺港股在线教育第一股。
- (10) 教育部：推动在中小学阶段设置 AI 相关课程，逐步推广编程教育。

本期市场数据回顾

本期广证恒生新三板教育指数下跌 0.28%，落后三板成分指数 0.61 个百分点，落后三板做市指数 0.56 个百分点。教育行业市盈率（TTM、整体法，剔除负值）为 22.72 倍，相对于上期的 22.75 下降 0.03 倍。本期教育行业新增 0 家挂牌企业，新增 0 家待审查企业，0 家企业发布定增预案，0 家发布并购重组计划。本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件，其中 Proud Kids、北极星教育、游美国营地均完成数千万元 Pre-A 轮融资。

广证恒生新三板教育指数走势



广证恒生
做中国新三板研究极客





目录

1. 公司要闻.....	4
2. 主板关注.....	4
3. 海外关注.....	6
4. 行业动态.....	10
5. 新三板市场表现回顾.....	11
5.1 上周新三板教育指数下跌 0.28%	11
5.2 上周教育行业 PE (TTM) 为 22.72 倍, 较上期下降 0.03 倍.....	12
5.3 本期教育行业 0 家公司发布定增预案.....	13
5.4 本期教育行业 0 家公司发布并购重组计划.....	13
5.5 本期教育行业新增 0 家挂牌企业	13
5.6 教育行业新增待审查企业 0 家	13



图表目录

图表 1 教育行业公司要闻点评	4
图表 2 主板事件点评	4
图表 3 一张表看主板市场	6
图表 4 海外新闻关注	7
图表 5 一张表看海外市场（港股）	9
图表 6 一张表看海外市场（美股）	9
图表 7 行业动态关注	10
图表 8 本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件.....	11
图表 9 广证恒生新三板教育指数走势	12
图表 10 教育指数与三板成指变化率对比	12
图表 11 广证恒生新三板教育行业指数上周表现.....	12
图表 12 教育行业市盈率为 22.72 倍	12

1. 公司要闻

(1) 新道科技：2018 年营收 2.9 亿元，拟构建职业教育新生态。

图表 1 教育行业公司要闻点评

3 月 16 日	新道科技：2018 年营收 2.9 亿元，拟构建职业教育新生态
事件	3 月 16 日，新道科技发布 2018 年度报告。公司 2018 年实现营收 2.9 亿元，同比增长 17.10%；归母净利润 8934.69 万元，同比增长 7.45%。
点评	<p>维持成熟产品市场地位+开发新产品市场，2018 年营收同比增长 17.1%。 (1) 收入方面，公司 2018 年实现营收 2.9 亿元，同比增长 17.10%。主要系公司在保持成熟产品市场优势地位的同时，不断开发新的产品投入市场。毛利率为 89.23% (-0.5pct)，主要系毛利率较低的外购商品销售有所增长。(3) 费用方面，销售费用率下降 2.74pct 至 44.99%，主要原因是公司尝试开展客户服务模式创新，从“软件销售”向“院校购买企业优质服务”的服务收费模式转型。研发费用率为 18.42% (-2.82pct)，管理费用率为 11.18% (+0.32pct) 主要系费用控制良好的同时营收增长。公司毛利率小幅下跌 0.5pct 至 88.73%。(3) 盈利方面，归母净利润 8934.69 万元，同比增长 7.45%。净利率则为 30.84% (-2.77pct)，主要系其他收入中的自产软件增值税退税款核算方式与去年存在差异。</p> <p>开展客户服务模式创新，构建职业教育新生态。 (1) 2018 年公司持续加快互联网服务业务布局，尝试开展客户服务模式创新，从“软件销售”向“院校购买企业优质服务”的服务收费模式转型。(2) 公司积极探索并升级与院校的合作层次，从以往单一实验室建设向联合共建专业、合作共建学院迈进。(3) 公司以创新的研发技术，包括且不限于云计算、云存储、智能机器人、大数据、增强现实、虚拟现实等多种技术领域和完善的产品体系。(4) 2019 年，公司计划借助新道云，开展企业双师教学、教育大数据等特色服务，产教融合，构建教育信息化 2.0 时代的教育新生态；积极开展对外投资，构筑职业教育生态。</p>

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

2. 主板关注

(1) 盛通股份：成立教育事业部，全面发展素质教育产业。

(2) 视源股份：发行 9.42 亿元可转债，开发智慧校园综合解决方案相关软件。

(3) 开元股份：出售开元仪器剥离制造业业务，专注发展职业教育。

图表 2 主板事件点评

3 月 4 日	盛通股份：成立教育事业部，全面发展素质教育产业
事件	盛通股份发布公告，公司董事会审议通过了《关于成立教育事业部的议案》，决定成立教育事业部。
点评	<p>外延并购进军教育领域，初步形成素质教育的生态布局。公司于 2015 年开始筹划布局素质教育行业，于 2016 年 4 月发布重大资产重组方案收购乐博乐博。此后，在素质教育领域不断深化布局，先后投资编程猫（青少年编程培训）、小橙堡（亲子文化艺术服务）、韩国乐博（STEM 教具和产品研发）、芥末堆（教育类垂直媒体）。2017 年 9 月，与韩国</p>

	<p>CMS EDU 合作开展思维培训。2018 年 6 月，并购 STEM 教育 2B 教具和服务供应商中鸣数码，已初步形成了素质教育的生态布局，教育业务在公司业务中的重要性不断增强，已成为推动公司业绩快速良好发展的新动力。2018 年公司实现营收 18.48 亿元，同比增长 31.65%；归母净利润为 1.26 亿元，同比增长 35.81%。</p> <p>成立教育事业部整合、部署资源，全面发展素质教育产业。公司教育事业部以全面发展素质教育产业为目标，制定教育产业发展的整体战略规划，组织实施公司教育产业业务计划，整合内外部教育资源，支持和指引教育产业下属企业的经营管理，不断加强公司教育业务的核心竞争力。也有助于充分发挥协同效应，更好的实现公司战略目标。</p>
3 月 7 日	视源股份：发行 9.42 亿元可转债，开发智慧校园综合解决方案相关软件
事件	近日，视源股份发布公告称，发行人民币 9.42 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 941.83 万张，按面值发行。
点评	<p>投资升级智慧校园综合解决方案，巩固公司在教育信息化市场的领先地位。在教育信息化市场，视源股份“希沃”系列产品最近几年市场占有率均位居国内交互平板行业第一名。公司拟使用本次发行可转债募集资金中的 1.72 亿元于“智慧校园综合解决方案软件开发项目”，将在希沃现有智慧校园整体解决方案基础上，结合公司对未来智能终端及周边硬件设备的升级规划，引入大数据、云计算、物联网、人工智能等先进技术，开发智慧校园综合解决方案相关软件。项目建成后，将丰富公司智慧校园整体解决方案中的教学模块和校园管理模块功能，并在校园集控管理基础上构建全面的校园物联网管理系统，向市场提供基于大数据采集和分析的智慧校园整体解决方案。与公司教育用交互智能平板结合，构建更完善更先进的智慧校园综合解决方案，提升公司教育信息化产品的综合市场竞争力，巩固公司在教育信息化市场的行业领先地位。</p> <p>教育信息化发展空间广阔，未来可期。一方面，庞大的教育人口基数和教育经费的持续投入催生了我国教育信息化海量市场空间。我们按政策规定的“各级政府在教育经费中按不低于 8% 的比例列支教育信息化经费”测算，2017 年教育信息化经费投入约 3400 亿元，预计行业增速约不低于教育经费增速（2017 年全国教育经费同比增长 9.43%）。在政策持续助力带来的全国性硬件大普及阶段之后，教育信息化将进入“融合创新，深化应用”的阶段。我们建议聚焦深度布局教育信息化软硬件技术以及内容、具有产品创新能力、业务覆盖全国渠道的综合服务运营商，看好其在深耕渠道，深化应用服务中持续领跑。</p>
3 月 13 日	开元股份：2.71 亿元出售开元仪器剥离制造业业务，专注发展职业教育
事件	开元股份发表公告，出售全资开元仪器 100% 股权剥离制造业业务，交易价格为 2.71 亿元，开元股份主营业务将变为单一的教育培训业务。
点评	<p>剥离制造业相关资产，优化业务结构，加速推进职业教育业务发展。公司 2017 年 3 月完成收购恒企教育 100% 股权以及中大英才 70% 股权，公司主营业务在原来单一的煤质检测仪器设备的研发、生产、销售与服务业务基础上增加了面向教育的职业教育培训业务。公司自收购恒企教育与中大英才以来，职业教育业务实现快速发展，收入与利润占比大幅提高。据公告显示，2018 年 1-9 月开元股份职业教育教育营收 8.47 亿元，占总营收 86.4%；归母净利润为 1.15 亿元，占总净利润 113.05%，同期制造业务净亏损 1329.81 万元。剥离制造业相关资产将增加公司现金，同时可以进一步优化业务结构，未来公司将集中资源、人才专注于职业教育产业，着力整合及拓展职业教育业务，加速推进职业教育业务发展。</p> <p>多家公司剥离传统主业，A 股教育概念股逐步纯化。除了通过并购延伸产业链加深教育布局，A 股目前也有越来越多的公司选择剥离传统主业，聚焦教育业务。2017 年 10 月</p>

至今一共有 5 家公司剥离传统主业，包括凯文教育、三盛教育、立思辰、科斯伍德和开元股份。长久以来，A 股教育概念股多为并购而得，一方面带来较高的商誉，一方面过多的非核心教育资产也影响整体上市公司主体的估值逻辑。今年以来，一方面以中公教育为代表的一级市场核心教育资产通过重组正式登陆 A 股，同时部分上市公司也开始剥离传统主业聚焦教育领域，整体 A 股教育板块开始逐步纯化，掌握核心教育资产的标的有望重构其估值逻辑。

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表 3 一张表看主板市场

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值(亿元)
600730.SH	中国高科	19.07	55.08	58.85	-104.96	42.12
603377.SH	东方时尚	12.47	7.86	23.37	43.98	94.37
300089.SZ	文化长城	10.89	34.27	28.93	17.14	34.30
300338.SZ	开元股份	9.06	40.70	9.66	31.11	34.48
300192.SZ	科斯伍德	5.88	33.54	23.76	35.15	26.66
002599.SZ	盛通股份	5.54	32.70	25.67	32.48	40.83
002638.SZ	勤上股份	5.26	25.00	-3.90	-3.58	48.60
300364.SZ	中文在线	3.96	35.12	-7.22	-3.17	46.63
002696.SZ	百洋股份	3.92	31.68	2.32	118.67	36.65
002621.SZ	三垒股份	3.64	6.74	32.33	259.08	79.25
002308.SZ	威创股份	3.52	34.93	-4.19	32.36	56.26
002659.SZ	凯文教育	3.24	22.39	-10.72	-45.35	44.42
000526.SZ	紫光学大	2.28	28.87	-13.98	80.31	23.32
002841.SZ	视源股份	2.12	16.99	25.42	48.82	488.60
600661.SH	昂立教育	2.04	14.17	-9.83	64.83	64.42
300559.SZ	佳发教育	1.32	9.39	4.78	47.30	59.28
002607.SZ	中公教育	0.61	35.82	63.58	62.27	717.89
300235.SZ	方直科技	-1.65	21.46	7.08	138.35	17.00
300688.SZ	创业黑马	-2.19	22.09	-0.93	251.68	30.36
002261.SZ	拓维信息	-2.39	34.91	36.19	-4.85	62.96
300010.SZ	立思辰	-2.42	19.24	29.97	-6.76	83.97
300359.SZ	全通教育	-3.35	28.93	-2.43	-7.35	45.70
300050.SZ	世纪鼎利	-4.13	26.03	25.56	68.46	36.67
002230.SZ	科大讯飞	-4.89	22.62	23.20	142.50	753.31
300160.SZ	秀强股份	-7.14	23.98	10.90	-13.33	26.98
300282.SZ	三盛教育	-8.30	-8.56	13.42	28.61	32.27

数据来源：Wind、广证恒生

3. 海外关注

(1) 希望教育：收购贵州科技学院，进一步强化多区域广布点的战略布局。

- (2) 卓越教育集团：营收增长 29%，持续深耕大湾区产能扩张提速。
- (3) 宝宝树集团：投资爸妈营、Momself，构建年轻家庭服务产业联盟。
- (4) 民生教育：并表学校助力营收净利高增长，FY18 营收同比增长 30%。

图表 4 海外新闻关注

3 月 8 日	希望教育：收购贵州科技学院，进一步强化多区域广布点的战略布局
事件	2019 年 3 月 8 日，希望教育收购贵州大学科技学院，代价为人民币 7000 万元（约 8235.3 万港元）。
点评	<p>全国第二大民办高教集团，“自建+并购”双轮驱动。（1）中国第二大民办高等教育集团。公司主要提供高等教育服务，目前运营 8 所高等院校及 1 所技师学校。2017/2018 学年，集团旗下学校共有高等教育阶段在校生人数 73,573 人。按学生入读人数计，2017 年集团在中国民办高等教育集团中排名第二，市场份额为 1.1%。（2）“自建+并购”内生外延双轮齐驱动。公司目前运营的八所高等院校中有三所为自建而成，五所是通过收购得来，并购经验丰富。“自建+收购”的双重扩张模式使得公司实现了在四川、山西、贵州三省多地的学校网络布局。同时，公司正在广东、甘肃和重庆筹建三所新高校，本次宣布收购贵州大学科技学院，进一步强化多区域广布点的战略布局，预计后续将进一步加大并购力度。（3）公司将于 3 月 11 日正式入选港股通。港股通作为内地资金连通港股标的重要桥梁，内地投资者对学校类资产的期待将主要通过港股通释放，持续看好入选港股通对民办学校类资产的积极影响。</p> <p>后修法时代高教并购逻辑未变。综合考虑送审稿最终落地将会对民办高教产生一定的影响，主要体现在第十二条新增“实施集团化办学的，不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”这一规定，预计将对上市公司的获利能力产生一定的影响。此前外延并购因具备可利用原学校的生源、土地、校舍和办学资质从而能在短时间快速实现规模扩张等优点而被民办学校上市集团广泛采用。结合近期民生教育、新高教、中教控股、新华教育和希望教育公布的并购案例，我们可以判断，并购这一核心逻辑在后修法时代的高教板块仍可行。</p>
3 月 12 日	卓越教育集团：营收增长 29%，持续深耕大湾区产能扩张提速
事件	卓越教育集团 (3978.HK) 3 月 12 日发布 2018 年财报 (2018 年 1 月 1 日—2018 年 12 月 31 日)。报告期内，公司实现营收 14.73 亿元，同比增长 29.08%；净利润 7397.1 万元，同比增长 12.4%。
点评	<p>扩张加速助力营收加速增长 29%，成本增加致毛利率下降 1.7pct。（1）收入方面，公司 2018 年实现营收 14.73 亿元，同比增长 29.08%，主要来自招生人数、辅导课时和每小时收费增加。业务拆分来看，优学项目是收入的核心来源，占总营收 88.34%（其中小班 50.91%，个性化辅导 37.43%）；英才项目占比 2.68%，但营收增速最高（+48.03% YoY）。（2）成本费用方面，2018 年公司的销售费用率为 8.85%（+0.52pct），主要来自业务扩张产生的费用，但仍保持在相对低位。研发费用率 11.59%（-0.68pct），公司为支持业务持续发展加码研发投入，研发人员薪酬上升。由于股权激励费用减少的抵消作用，管理费用率降低 2.97pct 至 12.61%。（3）利润方面，公司 2018 年毛利率为 40.58%（-1.70pct），主要系公司培训中心扩张带来的营业成本增加。净利润为 7397.1 万元，同比增长 12.40%。净利率为 5.02%（-0.74pct）。除上述原因外，主要来自公司发生上市开支 4170 万元（2017 年 520 万元）。更能反映企业真实经营情况的调整后净利润则为 1.21 亿元，同比增长 8.23%。</p>

	<p>深耕大湾区产能扩张加速, 产品丰富优化策略下学生留存率提升。(1) 产能扩张加速, 深耕大湾区抓住发展机遇。2018 年公司新开设 60 个培训中心, 同比增速为 34%, 其中 54 个位于大湾区主要城市, 包括广州、佛山、深圳、东莞、中山及珠海。到 2020 年底, 公司计划在华南以及全国其他地方的若干主要城市开设约 150 间新培训中心。(2) 产品持续丰富优化助力招生人数稳健增长, 学生粘性提升。公司专注“强语文”战略, 并重点优化一对三课程、开拓艺考生培训市场。2018 年招生约 59 万人次, 同比增加 18.55%; 优学项目学生保有率稳步提升 (84.2%, +9.2pct), 满班率 65%。(3) 强研发铸就精细化管理系统, 积极探索在线教育。公司计划升级 IT 平台, 实现精细化管理和个性化教学, 从而提升运营效率、支撑业务可持续发展; 增加在线教育团队建设、技术、产品、推广等方面投入, 有助于寻找新的业绩增长点。</p>
3 月 12 日	宝宝树集团: 战略投资爸妈营、Momself, 构建年轻家庭服务产业联盟
事件	<p>近日, 宝宝树集团宣布战略投资微信生态年轻家庭服务品牌爸妈营、Momself, 投资额共计达数千万人民币。</p>
点评	<p>战略投资微信生态年轻家庭服务品牌, 加快构建年轻家庭服务产业联盟。(1) 据了解, 爸妈营是面向年轻中产家庭的亲子生活综合服务平台, 目前拥有超过 1000 万的父母用户, 业务涵盖教育、旅行、购物、生活四大领域。目前, 爸妈营可提供分龄童书库、分龄儿童电影动画片库的推荐及点评等内容, 并精选国内外亲子游目的地、亲子生活好物及严选电商等产品。(2) Momself 围绕新生代妈妈群体提供多元化内容和服务, 通过微信等内容平台、线上和线下社群渠道, 提供涵盖亲子育儿、职场探究、亲密关系等多维场景的知识体验和关怀。目前, Momself 已揽获数百万女性用户、并运营全国范围数万妈妈社群。</p> <p>双方相互赋能, 有望产生协同效应。(1) 2019 年, 宝宝树将与爸妈营在内容、商品及亲子游等领域进行深度合作, 利用宝宝树的资源绑定以爸妈营为核心的微信母婴亲子联盟, 延长宝宝树的用户留存周期, 完善宝宝树在泛年轻家庭的产品服务, 也将进一步拓展爸妈营的生态能力。(2) 宝宝树与 Momself 联合开发的知识付费产品已经陆续上线, 结合宝宝树的精准流量和用户需求大数据, 以及 momself 的专家资源、社群运营能力, 致力于共同配合、打造产品。目前宝宝树已经形成内容+社交+工具+电商的商业模式, 形成了内容、产品、商业和教育四大业务模板, 逐步完成全产业链的布局 and 结构整合。</p>
3 月 15 日	民生教育: 并表学校助力营收净利高增长, FY18 营收同比增长 30%
事件	<p>民生教育 (1569.HK) 3 月 15 日发布 2018 年财报。报告期内, 公司实现营收 6.23 亿元, 同比增长 30.42%; 对应净利润 3.33 亿元, 同比增长 27.59%。</p>
点评	<p>学生人数大增助力营收净利, 毛利率下滑致净利率有所承压。(1) 收入方面, 2018 年公司实现营收 6.23 亿元, 同比增长 30.42%, 主要系集团旗下新增五所学校, 学生人数大增带来学费收入上升。公司实现学费收入 5.71 亿元, 同比增长 29.58%; 学费收入占营收比重达 91.57%, 近三年来占比均超过 90%, 保持稳定。(2) 成本费用方面, 报告期内营业成本大增 45.55%, 毛利率下滑 4.83pct 至 53.50%, 主要系并表新学校导致折旧等相关费用提升以及教师薪酬及福利增加所致。公司旗下乐陵民生高中和乐陵民生中专于 2018 年 9 月开始招生, 尚未形成规模效应, 使毛利率有所下滑, 预期后续规模效应将逐渐形成, 毛利率有望回升。公司管理费用率下滑 3.28pct 至 23.03%, 主要系公司管理效率提高及营收大幅提升带来规模化效应所致。销售费用率为 2.70% (+1.07pct), 主要系集团新增学校带来招生广告的费用提升所致; 财务费用率为 2.12% (1.48pct), 主要系并表新学校的贷款</p>

使利息支出增加所致。(3) 利润方面, 公司实现净利润 3.33 亿元, 同比增长 27.59%。受毛利率下滑影响, 净利率小幅下滑 1.19pct 至 53.41%。

积极拓展学校网络, 拓宽融资渠道, 成立教育产业并购基金。(1) 新并表 5 所学校, 学生总人数达 6.55 万人, 同比大增 59.28%。报告期内公司完成对滇池学院和寿光渤海实验学校的收购及并表, 外延并购经验丰富, 预期将加大并购力度, 进一步扩大学校网络和学生规模。(2) 积极推进 3 所学校的并购及 1 所学校合作举办事宜, 4 所学校预计为集团扩容 3.7 万人。(3) 积极拓展融资渠道, 合作成立教育产业并购基金。公司拟与中金资本合作成立总规模为 100 亿元人民币的教育产业并购基金, 与中国工商银行重庆市分行签订全面战略合作协议, 这将为公司业务外延拓展和校园建设提供有力的资金支持以及优质的项目储备。

资料来源: 多知网、鲸媒体、芥末堆、广证恒生

图表 5 一张表看海外市场 (港股)

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元, RMB)
1765.HK	希望教育	10.83	12.71	19.82	35.76	75.87
6068.HK	睿见教育	6.96	5.43	-8.89	21.15	64.60
1565.HK	成实外教育	5.21	-0.26	-18.93	29.20	101.49
1969.HK	中国春来	3.92	6.00	-7.56	13.95	16.33
1317.HK	枫叶教育	3.59	-0.27	3.67	17.99	96.11
1569.HK	民生教育	3.37	8.88	11.52	19.46	63.26
6169.HK	宇华教育	3.24	-4.20	-9.25	17.16	89.66
1851.HK	银杏教育	1.45	0.00	3.70	18.59	5.99
1890.HK	中国科培	1.32	6.57	22.71	23.21	52.73
1752.HK	澳洲成峰高教	1.30	8.33	11.43	71.67	8.55
2779.HK	中国新华教育	0.00	3.32	21.74	18.34	38.54
0839.HK	中教控股	-1.44	-0.67	30.55	37.64	212.62
1773.HK	天立教育	-1.61	0.00	5.17	20.19	32.49
1598.HK	21 世纪教育	-2.27	-8.51	-11.34	19.31	8.98
2001.HK	新高教集团	-3.26	-14.40	-15.27	18.38	50.94
1758.HK	博骏教育	-7.14	-9.30	-49.35	50.23	8.24
3978.HK	卓越教育集团	-7.58	18.28	32.08	42.99	23.05
1761.HK	宝宝树集团	-15.11	-7.77	-8.44	-3.32	90.88

数据来源: Wind、广证恒生

图表 6 一张表看海外市场 (美股)

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元, RMB)
HLG.O	海亮教育	14.51	21.39	-39.98	31.26	70.64
REDU.O	瑞思学科英语	-6.06	7.23	-5.17	26.62	37.24
ONE.N	精锐教育	-0.68	2.82	0.46	-12.92	95.76
TAL.N	好未来	-2.07	4.45	33.61	57.22	1,295.83
COE.N	无忧英语	2.36	-7.32	-14.61	-2.02	8.24

	(51TALK)					
AMBO.A	安博教育	2.15	4.79	5.12	27.92	9.64
DL.N	正保远程教育	-1.72	2.76	-12.57	18.70	16.71
EDU.N	新东方	-2.44	-0.57	10.90	52.87	819.77
ATA.O	ATA 公司	-3.43	-0.95	-21.80	0.19	1.60
NEW.N	朴新教育	11.24	9.98	-29.95	-4.64	37.86
BEDU.N	博实乐	-1.45	-1.54	-13.92	32.14	87.18
TEDU.O	达内科技	-10.47	-7.67	-32.26	-3.61	21.03
FEDU.N	四季教育	-15.83	1.51	-51.90	50.73	6.53
LAIX.N	流利说	-9.87	-8.46	-17.00	-6.70	33.82
RYB.N	红黄蓝	0.12	0.12	-61.51	-110.35	15.91
STG.N	尚德机构	2.91	-19.39	-32.16	-4.30	49.15

数据来源: Wind、广证恒生

4. 行业动态

- (1) 新东方在线: 宣布上市计划, 或成港股在线教育第一股。
- (2) 教育部: 推动在中小学阶段设置人工智能相关课程, 逐步推广编程教育。

图表 7 行业动态关注

3月14日	新东方在线: 开启全球发售, 冲刺港股在线教育第一股
事件	新东方在线将于 2019 年 3 月 15 日开始于香港公开发售, 并于 3 月 20 日截止; 2019 年 3 月 28 日于香港联交所主板开始进行买卖。拟通过香港 IPO 发售 1.645 亿股股份, 每股招股价介于 9.3 港元-11.1 港元之间, 募资额介于 15.3 亿港元和 18.26 亿港元之间。
点评	<p>背靠新东方, 牵手腾讯, 或成港股在线教育第一股。新东方在线创立于 2005 年, 是新东方旗下的在线教育网站。根据弗若斯特沙利文报告, 按照 2017 年的营收计算, 新东方在线为中国最大的在线课外辅导及备考服务的提供商。公司通过旗下四大平台: 新东方在线、东方优播、酷学英语、多纳, 提供涵盖学前教育、K12 教育、大学教育等课程。FY2016-FY2018 年, 公司营收分别为 3.34 亿元、4.46 亿元、6.50 亿元, 净利润分别为 0.60 亿元、0.92 亿元、0.82 亿元。公司同期付费人次总数为 65 万、100 万、190 万。FY19H1, 公司营收为 4.8 亿元, 净利润 3181.5 万元。新东方在线表示, 计划将集资所得其中 30% 投资于员工招聘及培训活动; 约 30% 用于有选择性地收购、投资可互补的业务及支持集团的增长战略; 约 10% 用于增加及改善其内容供应及课程开发能力。另外, 约 10% 用于改善及实施销售及营销活动; 约 10% 用于投资改善及升级其技术基础设施; 余下 10% 用作营运资金。</p> <p>港股教育培训板块集群将加速形成, 关注稀缺在线教育盈利标的。目前培训类教企美股集群效应明显, 而学校类资产仍以选择登陆港股为主, 随着华图教育、思考乐教育、沪江教育科技等培训类企业递交港股聆讯材料, 卓越教育、新东方在线等登陆港股, 我们判断各细分领域头部企业成功登陆港股后将引领港股的培训类教企形成板块效应, 港股教育培训板块有望加速形成。而目前尚无任何一家纯在线教企在港股上市, 从资产配置的角度出发, 率先上市的标的有望获得市场估值溢价。我们认为新东方在线作为少数能实现盈利的纯在线教育企业, 具备较强的稀缺性, 建议持续关注。</p>
3月13日	教育部: 推动在中小学阶段设置人工智能相关课程, 逐步推广编程教育

事件	3月13日,教育部办公厅发布关于印发《2019年教育信息化和网络安全工作要点》的通知。提出推动在中小学阶段设置人工智能相关课程,逐步推广编程教育。
点评	<p>逐步推广编程教育,规范校园APP管理。通知提出:(1)完成义务教育阶段学生信息素养评价指标体系和评估模型设计,开展对2万名中小學生信息素养测评。推动在中小学阶段设置人工智能相关课程,逐步推广编程教育。(2)开展教育信息化2.0环境下信息化教学模式的研究与实验,探索跨学科学习(STEAM教育)模式应用,出版基于3D打印的跨学科课程教材。(3)2019年要开展校园APP专项调研,与网信部门开展联合行动,治理校园APP乱象。研究制定规范校园APP管理的意见,规范第三方校园APP的引入和自主开发校园APP的建设,探索建立规范校园APP管理的长效机制。推动落实《教育部办公厅关于严禁有害APP进入中小学校的通知》,重点加强学习类APP的规范管理。</p> <p>政策推广力度加大促进渗透率提高,STEAM教育培训市场未来空间与增速可观。政策对STEAM教育在校内和校外的支持和推广力度持续加大,如“课后三点半”、教育信息化2.0行动计划等,STEAM教育的普及度和渗透率将大幅提高。根据广证恒生测算,2018年市场空间约为270亿元,未来市场增长的空间主要在于渗透率的提升,渗透率每提升1%,对应行业市场空间提升接近150亿左右。</p>

资料来源:鲸媒体、芥末堆、广证恒生

图表 8 本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件

时间	公司名称	简介	融资轮次	融资金额	投资方
2019-03-04	Proud Kids	在线少儿英语	Pre-A 轮	数千万元	源星资本、百度风投、正念资本
2019-03-04	麦禾教育	少儿国际教育	天使轮	1500 万元	清科资管、信合资本
2019-03-06	北极星教育	AI 教辅教学系统研发商	Pre-A 轮	数千万元	西电天朗创投、聚卓资本、聚科资本
2019-03-08	赫石少儿体能	少儿体能培训	天使轮	未透露	好未来
2019-03-11	深圳儿童周末	营地教育平台	Pre-A 轮	百万级	北塔资本
2019-03-11	爸妈营	儿童早教	战略投资	未透露	宝宝树集团
2019-03-11	Momself	儿童早教	战略投资	未透露	宝宝树集团、峰瑞资本
2019-03-11	游美国国际营地	国际营地教育	Pre-A 轮	数千万元	荣正投资、物源资本
2019-03-12	NEXTClass.ai	在线教育硬件服务商	天使轮	未透露	苏宁、英诺天使基金、北京文投

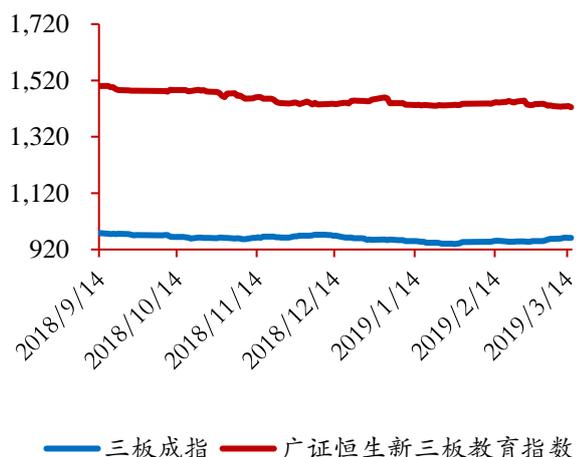
数据来源:IT 桔子、广证恒生

5. 新三板市场表现回顾

5.1 上周新三板教育指数下跌 0.28%

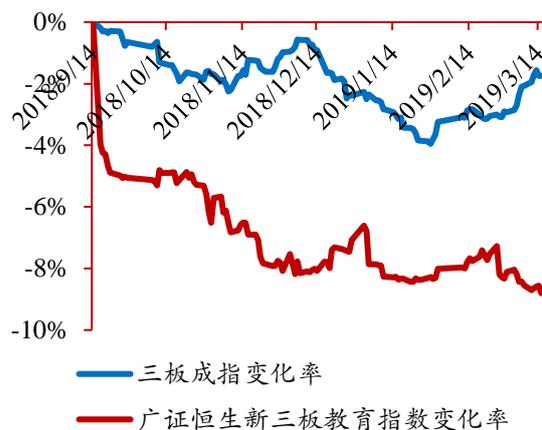
广证恒生新三板教育指数在上周五(2019年3月15日)收盘于1425.01点,一周下跌0.28%。三板成分指数上涨0.33%,三板做市指数上涨0.28%。上周广证恒生新三板教育指数落后三板成分指数0.61个百分点,落后三板做市指数0.56个百分点。

图表 9 广证恒生新三板教育指数走势



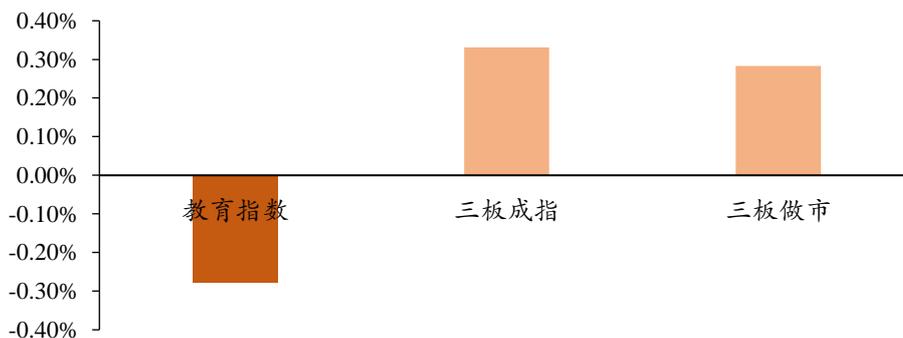
数据来源: Wind、广证恒生

图表 10 教育指数与三板成指变化率对比



数据来源: Wind、广证恒生

图表 11 广证恒生新三板教育行业指数上周表现

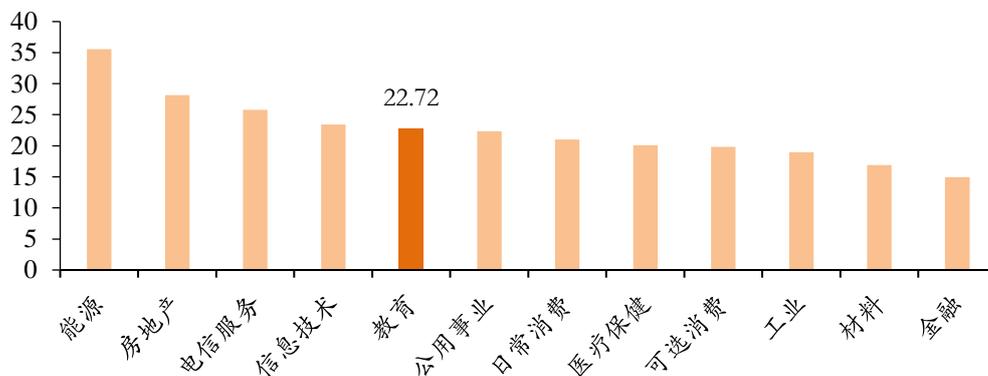


数据来源: Wind、广证恒生

5.2 上周教育行业 PE (TTM) 为 22.72 倍, 较上期下降 0.03 倍

教育行业市盈率 (TTM、整体法, 剔除负值) 为 22.72 倍, 相对于上期的 22.75 下降 0.03 倍。其中竞价企业市盈率为 24.90 倍, 做市企业市盈率为 16.41 倍。

图表 12 教育行业市盈率为 22.72 倍



数据来源: Wind、广证恒生



5.3 本期教育行业 0 家公司发布定增预案

本期教育行业有 0 家公司发布定增预案。

5.4 本期教育行业 0 家公司发布并购重组计划

本期教育行业共有 0 家公司发布并购重组计划。

5.5 本期教育行业新增 0 家挂牌企业

截止上周五（3 月 15 日）为止，本期教育行业新增挂牌企业 0 家。

5.6 教育行业新增待审查企业 0 家

本期教育行业新增待审查企业共 0 家。

数据支持：苏珂



新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

刘锐（新三板医药行业高级研究员）：中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

胡家嘉（新三板医药行业研究员）：香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

田鹏（新三板教育行业研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

史玲林（新三板大消费行业研究员）：暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。