

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

日期：2019年3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

新东方在线上市在即， 民生教育拟收购南昌职业学院

■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 1.75%，深证成指上涨 2.00%，中小板指上涨 1.93%，创业板指上涨 0.49%。同期，教育 A 股上涨 2.93%，教育港股下跌 0.61%，教育美股下跌 1.30%。上周股价涨幅较大的有中国高科（19.07%）、东方时尚（12.47%）、文化长城（10.89%）、开元股份（9.06%）、盛通股份（5.54%）；股价跌幅较大的有三盛教育（-8.30%）、秀强股份（-7.14%）、世纪鼎利（-4.13%）、全通教育（-3.35%）、立思辰（-2.42%）。上周教育港股中，股价上涨的有希望教育（10.83%）、睿见教育（6.96%）、成实外教育（5.21%）。股价跌幅较大的有卓越教育（-7.58%）、博骏教育（-7.14%）、新高教集团（-3.26%）。上周教育美股中，股价涨幅较大的有海亮教育（14.51%）、朴新教育（11.24%）、尚德机构（2.91%）；股价跌幅较大的有四季教育（-15.83%）、达内科技（-10.47%）、流利说（-9.87%）。

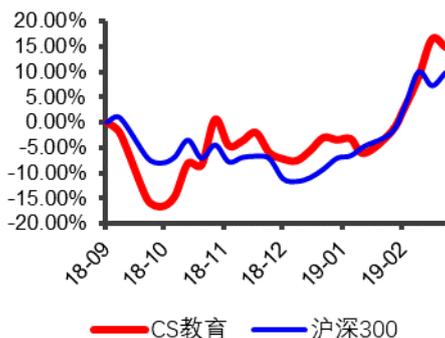
■ 行业最新动态：

- 1、51Talk2018 财年 Q4 净营收 2.98 亿元，2019 继续聚焦城市下沉
- 2、瑞思 2018 年营收 12.71 亿元，同比增长 31.2%
- 3、卓越教育 2018 财年营收 14.7 亿元，同比增长 29.1%
- 4、达内 2018 财年净亏损 5.98 亿元，童程童美增长导致战略性亏损
- 5、民生教育拟以 5.1 亿元收购南昌职业学院 51% 股权，2018 财年净利润 3.33 亿元
- 6、新东方在线拟每股招股价为 9.3 至 11.1 港元，28 日上市交易

■ 投资建议：

今年的《政府工作报告》首次将就业优先政策置于宏观政策层面，并强调要把就业摆在“更加突出位置”，我们认为职业教育有助于缓解目前经济转型升级过程中出现的结构性失业问题，有助于稳就业。一方面，《国家职业教育改革实施方案》出台，试点“1+X 证书制度”，提高了职业技能等级证书的重要性，为相关职业技能培训机构催生新需求；另一方面，改善完善高职院校考试招生办法，今年大规模扩招 100 万人，考虑到财政支出压力，预计大部分扩招名额将由民办高职院校承担，有望带来生源端增速提升。同时，民办高校持续整合，民生教育近日公布拟收购南昌职业学院 51% 股权，学校网络拓展至江西省，进一步扩大办学规模。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：

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。

总的来看，职业教育的政策利好确定性高，非学历职业技能培训有望受益于制度改革催生的新需求，学历制民办高校有望受益于学额扩招及外延并购持续。

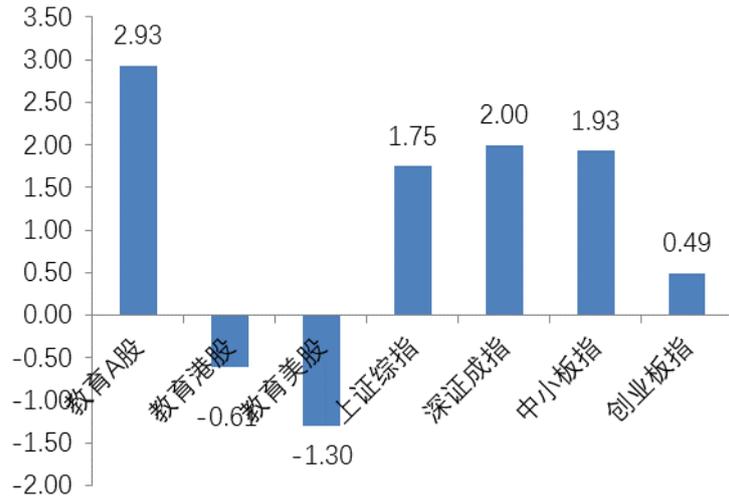
■ **风险提示：**

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 1.75%，深证成指上涨 2.00%，中小板指上涨 1.93%，创业板指上涨 0.49%。同期，教育 A 股上涨 2.93%，教育港股下跌 0.61%，教育美股下跌 1.30%。

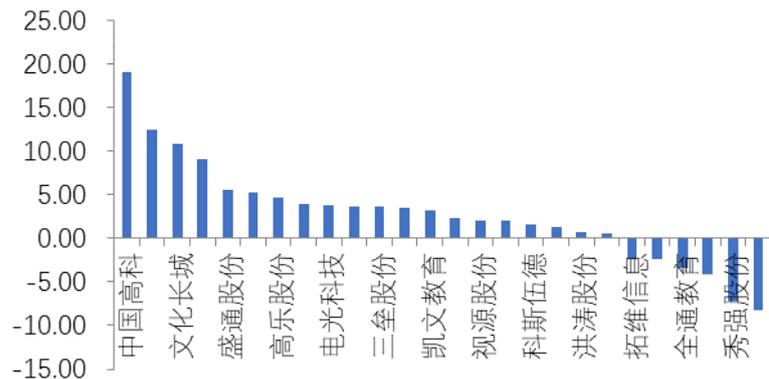
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: wind、上海证券研究所

教育个股方面，上周股价涨幅较大的有中国高科 (19.07%)、东方时尚 (12.47%)、文化长城 (10.89%)、开元股份 (9.06%)、盛通股份 (5.54%)；股价跌幅较大的有三盛教育 (-8.30%)、秀强股份 (-7.14%)、世纪鼎利 (-4.13%)、全通教育 (-3.35%)、立思辰 (-2.42%)。

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，股价上涨的希望教育 (10.83%)、睿见教育 (6.96%)、成实外教育 (5.21%)。股价跌幅较大的有卓越教育 (-7.58%)、博骏教育 (-7.14%)、新高教集团 (-3.26%)。

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
------	------	-----	-----	-----

1765.HK	希望教育	10.83	23.15	24.30
6068.HK	睿见教育	6.96	1.10	22.37
1565.HK	成实外教育	5.21	-3.27	-1.54
1969.HK	中国春来	3.92	6.00	12.77
1317.HK	枫叶教育	3.59	-4.09	17.43
1569.HK	民生教育	3.37	12.20	33.33
6169.HK	宇华教育	3.24	-6.91	4.80
1851.HK	银杏教育	1.45	-2.78	3.70
1890.HK	中国科培	1.32	13.24	22.71
2779.HK	中国新华教育	0.00	11.11	32.08
0839.HK	中教控股	-1.44	1.44	22.29
1773.HK	天立教育	-1.61	-1.08	42.97
1598.HK	21世纪教育	-2.27	-4.44	-4.44
2001.HK	新高教集团	-3.26	-11.68	7.77
1758.HK	博骏教育	-7.14	-12.69	-43.20
3978.HK	卓越教育集团	-7.58	14.03	32.08

数据来源: Wind、上海证券研究所

上周教育美股中, 股价涨幅较大的有海亮教育(14.51%)、朴新教育(11.24%)、尚德机构(2.91%); 股价跌幅较大的有四季教育(-15.83%)、达内科技(-10.47%)、流利说(-9.87%)。

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
HLGO	海亮教育	14.51	21.50	-23.60
NEW.N	朴新教育	11.24	11.06	5.08
STG.N	尚德机构	2.91	-18.46	42.28
COE.N	无忧英语	2.36	-10.98	-21.35
RYB.N	红黄蓝	0.12	1.50	33.17
ONE.N	精锐教育	-0.68	4.42	18.72
BEDU.N	博实乐	-1.45	-3.13	-1.64
DL.N	正保远程教育	-1.72	1.92	4.35
TAL.N	好未来	-2.07	2.22	25.80
EDU.N	新东方	-2.44	-2.10	35.99
REDU.O	瑞思学科英语	-6.06	7.69	23.38
LAIX.N	流利说	-9.87	-10.56	19.86
TEDU.O	达内科技	-10.47	-7.09	-14.74
FEDU.N	四季教育	-15.83	-1.46	-43.58

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		2019Q1 业绩预告&减持	1、公司预计 2019Q1 实现归属净利润 1250 万元-1450 万元，同比增长 68.13%-95.03%。2、公司持股 5% 以上股东陈大强拟减持不超过 420.66 万股，占比 3%，用于自身资金需要。
百洋股份	002696	投资参股	公司拟以自有资金认购桂林银行新增发行股份 1000 万股，认购价 4.05 元/股，总认购价款 4050 万元，进一步深化与桂林银行的战略合作关系，有利于公司后续融资安排。
文化长城	300089	重大资产重组进展	公司未能在核准文件有效期内实施发行股票募集配套资金事宜，批复到期自动失效。
立思辰	300010	解禁	公司本次解禁且可实际上市流通 1598.65 万股，占比 1.84%，上市流通日为 3 月 18 日。
开元股份	300338	出售股权&担保	1、公司拟出售制造业全资子公司开元有限 100% 股权给控股股东罗建文，交易价格 2.71 亿元，剥离制造业相关资产，未来集中资源、人才专注于职业教育产业。2、公司全资子公司恒企教育向招行广州分行申请总额 3000 万元的流动资金贷款，贷款期限 1 年，公司为其提供担保。
盛通股份	002599	反馈意见回复	公司对证监会的一次反馈意见进行了回复。
三垒股份	002621	增持&变更经营范围	1、公司总经理、董事刘俊君计划在年底前增持公司股份，购买价款不低于重大资产重组交易价款（税后）总额的 30%。公司股东、副总经理黄斌 2017.11.1-2019.3.13 期间合计增持 499.44 万股，占比 1.44%，增持均价 18.45 元/股，增持金额 9216.13 万元。2、公司经营范围新增教育软件开发、教育咨询（不含自费出国留学中介服务）；儿童智力潜能用品技术开发；销售文化用品、玩具、乐器、儿童服装及针纺织品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议服务等。
世纪鼎利	300050	减持	公司持股 5% 以上股东陈浩计划减持不超过 1089.69 万股，占比 2%，用于个人资金需要。
紫光学大	000526	减持	公司股东柳林湾由于自身经营发展需要，拟减持协议受让获得的股份，不超过 96.20 万股，占比 1%。

数据来源：Wind、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

51Talk2018 财年 Q4 净营收 2.98 亿元，2019 继续聚焦城市下沉

51Talk 第四季度现金收入 5.032 亿元，净营收 2.981 亿元，毛利率 62.5%，运营亏损为 1.29 亿元，去年同期亏损 1.529 亿元，净亏损为 1.4 亿元，去年同期亏损 1.597 亿元。菲教青少一对一业务现金收入达到 3.657 亿元，去年同期为 2.243 亿元，同比增长 63.0%。公司在第四季度继续推进城市下沉战略，核心业务菲教青少一对一持续健康增长，菲教青少一对一业务占总现金收入比例的 72.7%，该业务非一线城市现金收入占比为 69.7%。2018 年全年财务和运营主要数据：净营收 11.455 亿元，2017 年为 8.48 亿元，同比增长 35.1%；现金收入 17.031 亿元，2017 年为 14.269 亿元，同比增长 19.4%；毛利率 64.1%，

2017年为63.0%。2019年战略增长点仍然是聚焦大众市场和深化城市下沉。(多知网)

瑞思 2018 年营收 12.71 亿元，同比增长 31.2%

瑞思教育 Q4 营收 3.542 亿元，同比增长 30.1%；归属于瑞思的净利润 3150 万元；入学总人数为 21756 人，同比增长 85.9%；学习中心总数增长至 380 个，包括 76 个直营学习中心(2 个 Edge 学习中心)和 304 个合作学习中心。截至 2018 年 12 月 31 日，瑞思全年总收入 12.719 亿元，同比增长 31.2%，归属于瑞思净利润 1.43 亿元；全年学生入学人数同比增长 42.2%，达到 73054 人，全年直营学习中心续课率稳定在 70%。(多知网)

卓越教育 2018 财年营收 14.7 亿元，同比增长 29.1%

截至 2018 年 12 月 31 日，卓越教育全年营收 14.73 亿元，同比增长 29.1%；毛利 5.98 亿元，同比增长 23.9%；净利润 7397.1 万元，同比增长 12.4%。2018 财年招生人次 59.3 万，同比增长 18.6%。其中，小班辅导、个性化辅导、全日制备考及英才项目招生分别为 45.8 万、11.4 万、0.5 万、1.4 万人次。培训中心数目 242 个，2018 财年新开培训中心 60 个，其中 54 个分布在大湾区主要城市，包括广州、佛山、深圳、东莞及珠海。全职教师 3242 名，内部研发团队 566 名。(多知网)

达内 2018 财年净亏损 5.98 亿元，童程童美增长导致战略性亏损

达内教育 2018 年第四财季总净收入人民币 6.15 亿人民币，净亏损为人民币 1.65 亿元。2018 年全年总净营收为 22.39 亿人民币，净亏损为 5.98 亿元。2018 年达内教育加大少儿业务的资源投放以及全国各大院校业务的布局，属于战略性亏损。2018 年四季度少儿业务在招生人数及确认收入方面再次实现高速增长，现金收入达到 1.6 亿元，实现了同比超过 300% 的增长。成人业务中院校合作业务布局初见规模，本年度内已先后与 200 所大学建立校园内实训基地，将来会为达内带来相对稳定的招生。体现在 18 年四季带动成人业务整体招生增速实现同比增长 6.3%，总招生数达到 36394 人。(多知网)

民生教育拟以 5.1 亿元收购南昌职业学院 51% 股权，2018 财年净利润 3.33 亿元

民生教育发布公告称，民生教育的合并附属实体重庆悦城的全资子公司重庆易而升与南昌合至同与南昌职业学院(本科)订立了股权转让协议。据此，重庆易而升收购了南昌合至同 51% 的股权，代价为人民

5.1 亿元。此外，重庆易而升亦有权以代价人民币 1.4 亿元收购南昌合至同额外 14% 的股权，而该等代价将由本公司根据一般授权发行代价股份支付。南昌职业学院（本科）是一家位于南昌市经教育部批准、江西省民政厅登记的民办全日制普通高等职业本科院校，并计划更名为南昌职业大学。于 2018-2019 学年，南昌职业学院（本科）有在校生约 9500 人，学费约人民币 7300 元至 8000 元。民生教育 2018 年营收 6.23 亿元，较去年同期增长 30.42%；净利润为 3.33 亿元，同比增长 27.60%。截至 2018 年 12 月 31 日，民生教育在校学生总人数达 65496 名，较 2017 年 12 月 31 日增长 59.28%。（鲸媒体）

新东方在线拟每股招股价为 9.3 至 11.1 港元，28 日上市交易

新东方在线(股份代号：1797)宣布在香港联交所主板上市计划，新东方在线将发售 1.645 亿股股份，其中 1.48 亿股股份将作国际发售，约合共占初步发售股份总数的 90%；余下 0.165 亿股股份将于香港作公开发售，约合共占初步发售股份总数的 10%，每股招股价介于 9.3 港元-11.1 港元之间。新东方在线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；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。（多知网）

京翰出售上海一对一业务

京翰教育拟出售上海一对一业务给精锐教育，目前交割手续正在进行中。截至上海一对一业务出售之前，京翰在上海原本有近 10 家校区，在经营过程中关闭了近 3 家，剩下的 7 家培训机构的一对一业务将出售给精锐教育。京翰只是在上海区域做了业务形态的调整，将原有一对一业务形态剥离，原有校区均会继续运营，不再开展原来的一对一业务。学生会转给精锐，员工和校区京翰教育继续运营。京翰教育在 2019 年对旗下的各种业务形态做了重新梳理，正在内部测试研发新的产品，将在暑期之前推出更多适合京翰未来发展的产品。在上海，京翰教育的业务将从以往的 K12 辅导业务转型做其他培训，比如成人职业教育。（多知网）

营地教育品牌“深圳儿童周末”完成百万级 Pre-A 轮融资

营地教育品牌“深圳儿童周末”完成数百万 Pre-A 轮融资，投资方为北塔资本。目前公司主要板块为营地户外板块“森林学院”，通过单次项目课程、主题系列课程、假期营地课程三大业务板块为 3-12 岁中产家庭提供优质的户外课程和营地教育类产品。2016 年公司即已实现

盈利，目前平均客单价为 260 元/人。已累计服务超两万名学员及家长，预计 2019 单年即可服务三万余名学员。（鲸媒体）

四、投资建议

今年的《政府工作报告》首次将就业优先政策置于宏观政策层面，并强调要把就业摆在“更加突出位置”，我们认为职业教育有助于缓解目前经济转型升级过程中出现的结构性失业问题，有助于稳就业。一方面，《国家职业教育改革实施方案》出台，试点“1+X 证书制度”，提高了职业技能等级证书的重要性，为相关职业技能培训机构催生新需求；另一方面，改善完善高职院校考试招生办法，今年大规模扩招 100 万人，考虑到财政支出压力，预计大部分扩招名额将由民办高职院校承担，有望带来生源端增速提升。同时，民办高校持续整合，民生教育近日公布拟收购南昌职业学院 51% 股权，学校网络拓展至江西省，进一步扩大办学规模。总的来看，职业教育的政策利好确定性高，非学历职业技能培训有望受益于制度改革催生的新需求，学历制民办高校有望受益于学额扩招及外延并购持续。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。