

日期：2019年4月1日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

新东方在线正式上市， 中公教育 19Q1 预期保持高增

■ 一周表现回顾：

上周上证综指下跌 0.43%，深证成指上涨 0.28%，中小板指上涨 0.20%，创业板指下跌 0.02%。同期，教育 A 股下跌 2.67%，教育港股上涨 3.46%，教育美股下跌 0.69%。上周股价涨幅较大的是中公教育（7.07%）、视源股份（5.33%）、佳发教育（4.26%）、东方时尚（4.14%）、科斯伍德（0.41%）。上周股价跌幅较大的是中国高科（-13.16%）、勤上股份（-12.13%）、拓维信息（-7.23%）、百洋股份（-7.09%）、秀强股份（-6.99%）。教育港股方面，上周普遍上涨，涨幅较大的是银杏教育（19.57%）、天立教育（13.61%）、博骏教育（11.57%）、新高教集团（7.87%）、成实外教育（5.51%），股价下跌的是希望教育（-4.07%）、新华教育（-0.77%）、新东方在线（-0.59%）。教育美股方面，上周涨幅较大的是新东方（13.31%）、无忧英语（7.88%）、博实乐（5.19%），跌幅较大的是尚德机构（-12.20%）、四季教育（-7.29%）、红黄蓝（-7.17%）。

■ 行业最新动态：

- 1、溢米辅导与巨人网校合并
- 2、晓羊教育获近 1.5 亿元人民币 B 轮融资，新东方、华创资本领投
- 3、葡萄英语完成 1.5 亿元融资，通过“AI+”战略布局 K12 教育
- 4、山鼎设计拟收购赛普健身，后者去年前三季度净利 1.23 亿元
- 5、好未来乐外教品牌升级，推出“AI 哈佛外教课”

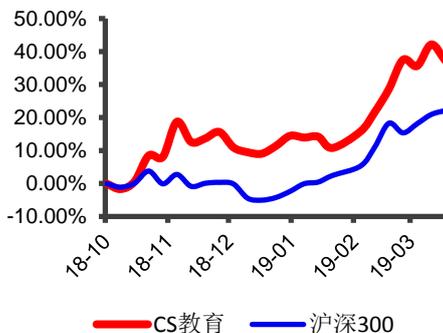
■ 投资建议：

国务院职业教育工作联席会议制度已经建立并开始正式工作，预期后续仍将有一系列配套政策利好职业教育发展，叠加经济下行期就业压力加大带来的职教培训需求上升，看好职业教育赛道发展前景。高职院校扩招 100 万人带来学额增长预期，且随着新版《民促法》落地实施，民办高校可自主定价，学费存在上涨空间，外延方面并购整合持续，内生外延并举保障盈利。教育信息化升级 2.0，加速智慧教育在各省市落地实施，释放万亿空间，1.0 以硬件采购为主，2.0 关注软件和内容，B 端入场之后通过内容和服务逐渐拓展 C 端付费，行业成长可期。2019 年春季投资策略建议关注政策利好贯穿全年的职业教育板块及开启新一轮景气周期的教育信息化板块。

■ 风险提示

监管政策趋严带来的不确定性，招生人数放缓风险，并购整合不及预期，商誉减值风险等。

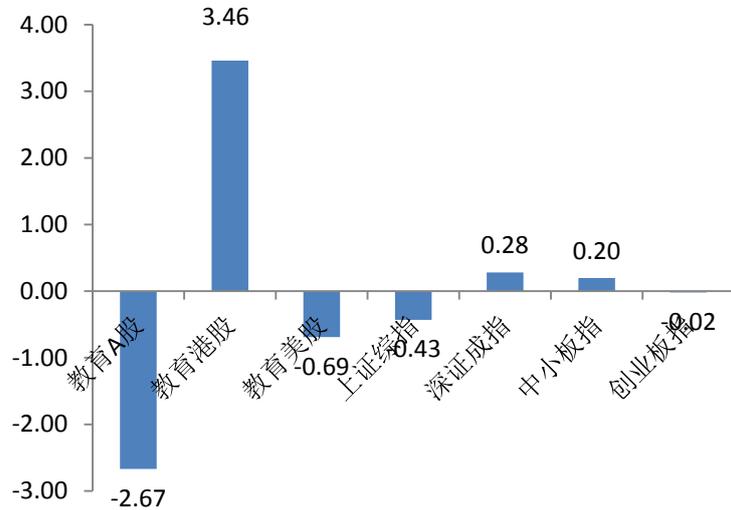
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



一、上周行业回顾

上周上证综指下跌0.43%，深证成指上涨0.28%，中小板指上涨0.20%，创业板指下跌0.02%。同期，教育A股下跌2.67%，教育港股上涨3.46%，教育美股下跌0.69%。

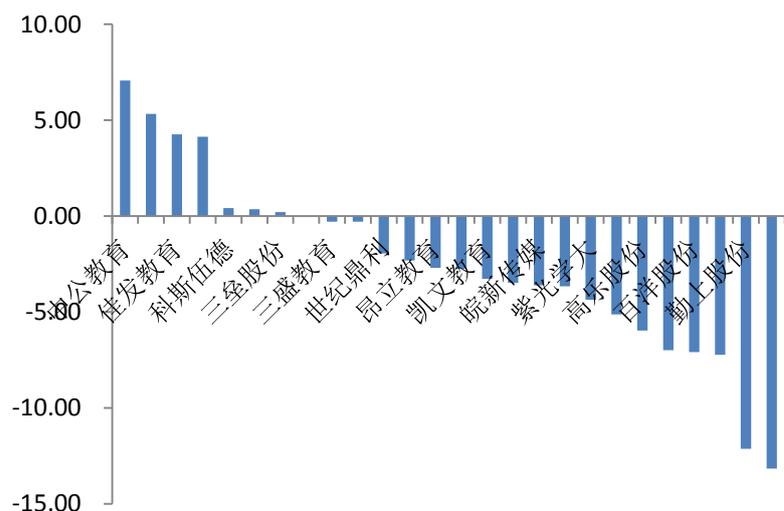
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

教育板块个股方面，上周股价涨幅较大的是中公教育 (7.07%)、视源股份 (5.33%)、佳发教育 (4.26%)、东方时尚 (4.14%)、科斯伍德 (0.41%)。上周股价跌幅较大的是中国高科 (-13.16%)、勤上股份 (-12.13%)、拓维信息 (-7.23%)、百洋股份 (-7.09%)、秀强股份 (-6.99%)。

图 2 教育个股市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

教育港股方面，上周普遍上涨，涨幅较大的是银杏教育（19.57%）、天立教育（13.61%）、博骏教育（11.57%）、新高教集团（7.87%）、成实外教育（5.51%），股价下跌的是希望教育（-4.07%）、新华教育（-0.77%）、新东方在线（-0.59%）。

表 1 教育港股涨跌幅情况

| 股票代码 | 股票简称 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 |
|---------|--------|-------|--------|--------|
| 1851.HK | 银杏教育 | 19.57 | 19.57 | 22.22 |
| 1773.HK | 天立教育 | 13.61 | 21.91 | 55.00 |
| 1758.HK | 博骏教育 | 11.57 | -2.88 | -31.82 |
| 2001.HK | 新高教集团 | 7.87 | -13.90 | 12.28 |
| 1565.HK | 成实外教育 | 5.51 | -6.67 | -1.89 |
| 3978.HK | 卓越教育集团 | 5.39 | 26.16 | 49.15 |
| 6068.HK | 睿见教育 | 2.97 | 12.06 | 36.62 |
| 1890.HK | 中国科培 | 2.92 | 1.60 | 26.29 |
| 1317.HK | 枫叶教育 | 2.72 | 3.85 | 12.14 |
| 0839.HK | 中教控股 | 0.67 | 0.67 | 26.60 |
| 6169.HK | 宇华教育 | 0.63 | 0.31 | 2.80 |
| 1569.HK | 民生教育 | 0.57 | 0.57 | 36.15 |
| 1598.HK | 21世纪教育 | 0.00 | -5.56 | -2.30 |
| 1969.HK | 中国春来 | 0.00 | -5.59 | 2.01 |
| 1797.HK | 新东方在线 | -0.59 | -0.59 | -0.59 |
| 2779.HK | 中国新华教育 | -0.77 | -10.76 | 32.47 |
| 1765.HK | 希望教育 | -4.07 | 0.85 | 40.48 |

数据来源：Wind、上海证券研究所

教育美股方面，上周涨幅较大的是新东方（13.31%）、无忧英语（7.88%）、博实乐（5.19%），跌幅较大的是尚德机构（-12.20%）、四季教育（-7.29%）、红黄蓝（-7.17%）。

表 2 教育美股涨跌幅情况

| 股票代码 | 股票简称 | 周涨幅 | 月涨幅 | 季涨幅 |
|--------|--------|-------|--------|--------|
| EDU.N | 新东方 | 13.31 | 10.36 | 64.22 |
| COE.N | 无忧英语 | 7.88 | -4.69 | -9.95 |
| BEDU.N | 博实乐 | 5.19 | -9.38 | 12.15 |
| TAL.N | 好未来 | 3.62 | 1.58 | 34.73 |
| HLG.O | 海亮教育 | 0.60 | 13.69 | -23.39 |
| ONE.N | 精锐教育 | 0.38 | -12.04 | 2.33 |
| REDU.O | 瑞思学科英语 | -0.51 | -6.08 | 23.01 |
| NEW.N | 朴新教育 | -0.57 | 11.77 | 21.58 |
| TEDU.O | 达内科技 | -1.45 | -17.85 | -16.97 |
| LAIX.N | 流利说 | -3.67 | -24.48 | 20.25 |
| DL.N | 正保远程教育 | -3.97 | -10.45 | -4.78 |
| RYB.N | 红黄蓝 | -7.17 | -19.51 | 9.27 |

| | | | | |
|--------|------|--------|--------|--------|
| FEDU.N | 四季教育 | -7.29 | -5.32 | -26.14 |
| STG.N | 尚德机构 | -12.20 | -15.29 | 18.03 |

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 | 昂立教育 | 600661 | 回购 | 截止 3 月 25 日, 公司累计回购 292.98 万股, 占比 1.02%, 支付总金额 6507.17 万元。 |
| | 秀强股份 | 300160 | 减持 | 公司实控人卢秀强 3 月 8 日-3 月 25 日期间合计减持 3460.87 万股, 占比 5.84%, 减持均价 4.71 元/股。公司董事赵庆忠、监事王斌拟合计减持不超过 29.06 万股, 占比不超过 0.05%。 |
| | 立思辰 | 300010 | 减持 | 公司董事华婷因个人资金需求拟减持 314.24 万股, 占比 0.36%。 |
| | 佳发教育 | 300559 | 对外投资 | 公司拟用不低于 2.2 亿元且不超过 2.9 亿元投资建设“佳发安泰川西北区域智慧教育产业园总部基地项目”。 |
| | 开元股份 | 300338 | 出售股权 | 公司拟出售制造业全资子公司开元有限 100% 股权给公司控股股东罗建文, 定价 2.71 亿元。公司所属行业变更为“教育”。 |
| | 凯文教育 | 002659 | 2019Q1 业绩预告 | 公司预计 2019Q1 归属净利润为亏损 1800 万元至 2300 万元。 |
| | 威创股份 | 002308 | 2019Q1 业绩预告 | 公司预计 2019Q1 归属净利润为 0-1000 万元。 |
| | 拓维信息 | 002261 | 2019Q1 业绩预告 | 公司预计 2019Q1 归属净利润为 1000 万元-1120 万元 (+282.41%-328.3%)。 |
| | 勤上股份 | 002638 | 2019Q1 业绩预告 | 公司预计 2019Q1 归属净利润 200 万元-1500 万元, 同比下降 72.60%-96.35%。 |
| | 盛通股份 | 002599 | 2019Q1 业绩预告&减持 | 1、公司预计 2019Q1 归属净利润为 1016.25 万元-1219.5 万元 (+0-20%); 2、公司控股股东、副董事长、总经理栗延秋、董事侯景刚为降低股票质押率拟分别减持 649.10 万股和 292.55 万股, 分别占其所持的 8.29% 和 25%。公司董事唐正军、蔡建军、梁玲玲和董秘肖薇拟分别减持 23 万股、20 万股、2.5 万股和 10 万股, 均占其所持的 25%。以上合计减持比例占总股本的 3.07%。 |
| 中公教育 | 002607 | 2019Q1 业绩预告 | 公司预计 2019Q1 归属净利润 0.88 亿元-1.15 亿元 (+269.44%-321.42%)。 | |

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

好未来乐外教品牌升级, 推出“AI 哈佛外教课”

好未来在北京召开发布会, 将 2018 年推出的 WISROOM 智慧课堂解决方案正式更名, 升级为“乐外教”英语品牌。乐外教推出英语产品“AI 哈佛外教课”, 希望借助 AI 技术将哈佛外教“输送”给更多有需要的中小教培机构, 让每个孩子都能享有优质的英语教育资源。乐外教于

2018 年底启动首批机构的合作，并在 3 个月间签约 200 家机构。首期寒假班数据反馈，30% 的合作机构续报率达到 100%，平均续报率为 86%，现正式开放第二批合作。（多知网）

溢米辅导与巨人网校合并，李晓峰任董事长兼 CEO

在线辅导领导品牌溢米辅导宣布与精锐教育集团旗下的巨人网校合并，溢米辅导创始人李晓峰任董事长兼 CEO。两者在保持原有运营的同时，将采取线上线下联动、平台共享的方式。未来，溢米辅导与巨人网校的将囊括 K12 优势班组课类型：大班、小班、小组以及 1 对 1 等，打通 K12 在线辅导全产业链，满足学员的不同需求。（多知网）

晓羊教育获近 1.5 亿元人民币 B 轮融资，新东方、华创资本领投

晓羊教育宣布完成近 1.5 亿元人民币 B 轮融资，由新东方教育文化产业基金、新东方教育科技集团、华创资本共同领投，老股东云启资本、阿米巴资本跟投，由致远资本担任财务顾问。融资将主要用于支撑公司技术研发投入和优质人才的进一步引进，同时为公司产品迭代和提升用户体验提供资金保障。晓羊教育成立于 2016 年 5 月，是中高考改革走班教学整体解决方案提供商和国内基础教育信息化技术创新企业。晓羊教育推出了“一人一课表”、AI BOX 以及智慧校园 2.0 等系列产品，帮助区域教育局、学校和教师提升教育管理和教学水平。（多知网）

深圳思考乐和台湾陈立教育合作共育“乐学 STEMATH”项目

深圳 K12 教育品牌思考乐教育和台湾 K12 上市公司陈立教育，针对 6-10 岁学龄儿童的数学教育达成合作，将共育“乐学 STEMATH”项目，台湾将对思考乐教师成长全面负责和推进。陈立教育 1982 年成立，是台湾地区的老牌机构，专注于数学、理化等教育，擅长基于数学本质的课程研发，特别是在趣味性和系统性研发见长。（多知网）

菠萝在线获数千万元 A 轮融资

菠萝在线宣布已于近日完成数千万元 A 轮融资，本轮融资由盛力投资领投、经纬中国跟投。本轮融资资金将主要用于教研产品打磨、细化 SOP 和师资培训。菠萝在线创办于 2016 年，是原树袋老师升级品牌，主要为全球 8—18 岁孩子提供在线一对一定制辅导，其中包括国际化学校备考入学指导及 IB、IGCSE、ALevel、美高、AP 等国际课程辅导。截至目前，菠萝在线已累计帮助 750 名以上学生入学国际学校，合作学校数十所，预计 2019 年营收达到 1 亿人民币。（鲸媒体）

葡萄英语完成 1.5 亿元融资，通过“AI+”战略布局 K12 教育

葡萄智学旗下品牌葡萄英语宣布获得完成由光速中国领投的 1.5 亿元天使轮融资。公司以研发面向 4-12 岁的儿童智能互动英语学习产品为切入点，主要产品是葡萄英语 App，是一款基于 AI 引擎的在线一对一外教课程产品，利用 AI 引擎打造虚拟老师、增强互动性，并通过联网在线方式降低外教收费门槛，从而扩大用户群体。（鲸媒体）

山鼎设计拟收购赛普健身，后者去年前三季度净利 1.23 亿元

A 股上市公司山鼎设计发公告称，正在筹划以发行股份及支付现金方式收购赛普健身不低于 80% 的股份。目前收购标的资产仍处于洽谈阶段。赛普健身是新三板的一家职业教育培训机构，据 2018 年第三季度报告显示，报告期内，赛普健身从年初至报告期末的营收为 4.41 亿元，归属于挂牌公司股东的净利润为 1.23 亿元。本次交易完成后，山鼎设计将增加健身教练培训业务，进入成长空间更为广阔的职业培训行业。（鲸媒体）

托幼连锁教育机构 Urjoy school 获众晖资本千万级 pre-A 轮融资

0-3 岁托幼连锁教育机构 Urjoy school 近日完成了众晖资本千万级 pre-A 轮融资，本轮资金将用于总部管理系统的加强、团队扩张、新校区建设等。同时 Urjoy school 即将启动新一轮的融资，融资金额预计为千万级。Urjoy school 成立于 2017 年，是一家幼儿托管及教育服务提供商，专注于幼儿托管和教育业务。同时创立了国文、远足、多媒体、英语四大特色课程与自编教材，致力于提供幼儿托管及教育领域的综合解决方案。公司团队于 2017 年 6 月在上海浦东开设了第一家托育机构 Urjoy 杞顿，目前已经开设了 5 家直营连锁托育中心，共招生 200 多人，收费在 5000-8000 元之间，2018 年已经实现盈利。（鲸媒体）

四、投资建议

国务院职业教育工作联席会议制度已经建立并已开始正式工作，预期后续仍将有一系列配套政策利好职业教育发展，叠加经济下行期就业压力加大带来的职教培训需求上升，看好职业教育赛道发展前景。高职院校扩招 100 万人带来学额增长预期，且随着新版《民促法》落地实施，民办高校可自主定价，学费存在上涨空间，外延方面并购整合持续，内生外延并举保障盈利。教育信息化升级 2.0，加速智慧教育在各省市落地实施，释放万亿空间，1.0 以硬件采购为主，2.0 关注软件和内容，B 端入场之后通过内容和服务逐渐拓展 C 端付费，行业成长可期。2019 年春季投资策略建议关注政策利好贯穿全年的职业教育板块及开启新一轮景气周期的教育信息化板块。

五、风险提示

监管政策趋严带来的不确定性，招生人数放缓风险，并购整合不及预期，商誉减值风险等。

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。