

2019年05月06日

教育

A股教育板块2018年年报总结及月观点05期：内生增速略超预期

A股教育板块2018年年报总结：内生增速略超预期

1. 我们选择了31家教育业务营收或利润占比较大、且作为主营业务单独披露数据的上市公司，对其财务数据进行汇总分析，尤其关注教育业务增速变化；
2. 教育业务2018年内生增速30.62%，与2017年内生增速水平持平（32.70%），考虑到2018年为政策密集期，K12培训、高等教育、早幼教等细分板块均受到不同程度影响，这一靓丽且稳健的内生增速略超预期；
3. 毛利率较2017年提升6.11个百分点、销售费用率及管理费用率均有明显提升、经营性现金流明显好转、商誉规模同比下降6.07%；
4. 子板块内生增速排序：职教（37.58%）、教育信息化（31.13%）、早幼教（24.06%）、K12（12.81%）、高等教育（11.58%）。

■上月（4月）上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别-0.40%、-4.12%、-4.26%。

上月A股教育板块内个股涨幅前三为开元股份（23.30%）、三盛教育（21.62%）、天喻信息（14.84%）；板块内个股涨幅后三为文化长城（-18.36%）、紫光学大（-17.81%）、和晶科技（-16.67%）。

港股教育板块内个股涨幅前三为天立教育（33.18%）、银杏教育（27.27%）、睿见教育（20.73%）；板块内个股涨幅后三为卓越教育集团（-11.93%）、新高教集团（-8.85%）、博骏教育（-6.67%）。

美股教育板块内个股涨幅前三为ATA公司（89.50%）、海亮教育（49.44%）、四季教育（23.03%）；板块内个股涨幅后三为安博教育（-32.96%）、尚德机构（-17.50%）、达内科技（-6.45%）。

■**公司要闻：**【开元股份】年报：2018年实现营业收入14.54亿元、同增48.25%，归母净利润9860万元、同减38.41%；【科斯伍德】年报：营业收入9.59亿元、同增103.22%，归母净利润2800万元、同增385.73%；【立思辰】季报：2019Q1实现营业收入4.69亿元、同增81.87%，归母净利润2858万元、同增60.63%。

■行业要闻：

1、4月23日，2018年第三批启动高考改革的河北、辽宁、江苏、福建、湖北、湖南、广东、重庆等8省同天发布《深化普通高校考试招生制度综合改革实施方案》，公布新高考改革方案，实行“3+1+2”模

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**

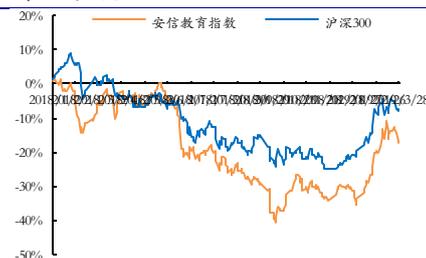
维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

021-35082325

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

陈冠呈

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080004

chengc@essence.com.cn

杜一帆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080002

duyf1@essence.com.cn

021-35082088

相关报告

教育月观点04期：教育板块年报及一季报业绩靓丽 2019-04-01

教育月观点03期：政策密集加持，教育板块预计将持续走强 2019-03-04

教育月观点01期：监管政策保持趋严态势 2019-01-06

式。

2、好未来发布 2019 财年财报，实现收入 25.63 亿美元，同比增长 49.4%；净利润 3.67 亿美元，同比增长 85.1%；2019 财年季度平均学生人次为 349.80 万，同比增长 87.8%。

3、新东方发布 2019 财年第三季度财报，单季实现收入 7.97 亿美元，同比增长 28.9%；非 GAAP 净利润 1.09 亿美元，同比增长 19.4%；2019 财年第三季度学生报名人数约为 157 万人，同比增长 82.3%。

■投资建议：

我们看好教育板块的估值修复及未来发展空间，建议关注五条主线：

(1) 职业教育：中公教育、洪涛股份、开元股份、百洋股份；(2) 高等教育：中教控股、民生教育、中国新华教育、新高教集团；(3) 基础教育：枫叶教育、成实外教育、凯文教育、立思辰、科斯伍德；(4) 幼教：秀强股份、威创股份、和晶科技；(5) 教育信息化：佳发教育、科大讯飞、视源股份。

■风险提示：费用率持续上行的风险、行业规范整顿的落地执行带来短期冲击的风险。

内容目录

1. A股教育板块 2018 年年报：内生增速稳健	4
1.1. 教育业务内生增速 30.62%，内生增速持续靓丽且稳健.....	4
1.2. 子板块内生增速排序：职教、教育信息化、早幼教、K12、高等教育.....	6
2. 市场回顾	8
3. 上市公司公告	10
3.1. 重大事项.....	10
4. 教育行业要闻	11
4.1. 行业及政策动态.....	11
4.2. 公司动态.....	12
5. 重点公司业绩预测与投资评级	15
6. 投资建议	16
7. 风险提示	16

图表目录

图 1: 2017、2018 年教育板块及其细分板块报表收入及教育业务回溯后备考收入增速.....	4
图 2: 2017、2018 年教育板块及其细分板块报表及教育业务回溯后毛利率.....	4
图 3: 2016-2019Q1 教育板块营业收入及增速.....	5
图 4: 2016-2019Q1 教育板块归母净利润及增速.....	5
图 5: 2016-2019Q1 教育板块毛利率及净利率.....	6
图 6: 2015-2019Q1 教育板块期间费用率.....	6
图 7: 2016-2018 年教育业务内生（备考）营收及增速.....	7
图 8: 2016-2018 年教育业务内生（备考）毛利及增速.....	7
图 9: 2016-2018 年早幼教板块备考营收及增速.....	7
图 10: 2016-2018 年 K12 培训板块备考营收及增速.....	7
图 11: 2016-2018 年职业教育板块备考营收及增速.....	7
图 12: 2016-2018 年高等教育板块备考营收及增速.....	7
图 13: 2016-2018 年教育信息化板块备考营收及增速.....	8
图 14: 上月安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	9
图 15: 2019 年安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	9
表 1: 教育板块上市公司 2018 年业绩情况.....	4
表 2: 2017-2018 年教育板块资产及现金流指标.....	6
表 3: A 股教育板块涨幅前五、后五个股.....	9
表 4: 港股教育板块涨幅前三、后三个股.....	10
表 5: 美股教育板块涨幅前三、后三个股.....	10
表 6: 港股通持股占比（截至 2019 年 4 月 30 日）.....	10
表 7: 教育板块重点公司业绩预测（股价和市值对应日期为 2019 年 4 月 30 日）.....	15

1. A 股教育板块 2018 年年报：内生增速稳健

1.1. 教育业务内生增速 30.62%，内生增速持续靓丽且稳健

我们选择了 31 家教育业务营收或利润占比较大、且作为主营业务单独披露数据的上市公司，对其财务数据进行汇总分析，尤其关注教育业务增速变化。

图 1：2017、2018 年教育板块及其细分板块报表收入及教育业务回溯后备考收入增速

	报表收入增速		回溯后的备考收入增速	
	2017	2018	2017	2018
教育	20.22%	12.71%	32.70%	30.62%
早幼教	18.89%	5.32%	31.88%	24.06%
K12培训	46.06%	18.99%	30.59%	12.81%
职业教育	11.02%	11.44%	32.28%	37.58%
高等教育	15.16%	-12.90%	8.86%	11.58%
教育信息化	23.35%	16.25%	35.14%	31.13%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2017、2018 年教育板块及其细分板块报表及教育业务回溯后毛利率

	报表毛利率		备考毛利率	
	2017	2018	2017	2018
教育	28.55%	34.66%	48.01%	47.79%
早幼教	41.78%	41.67%	53.36%	51.08%
K12培训	30.02%	30.41%	43.68%	41.36%
职业教育	22.60%	41.07%	60.55%	60.49%
高等教育	31.82%	32.15%	45.28%	45.65%
教育信息化	30.26%	31.41%	39.27%	38.90%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：回溯后的备考收入与毛利为剔除传统主业影响、真实反映教育业务的收入与毛利，对于收购标的，通过回溯其并表前财务指标，拆分出教育业务的内生（备考）数据。

表 1：教育板块上市公司 2018 年业绩情况

子行业	公司名称	证券代码	营业收入 (亿元)	营收增速%	归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速%
K12	昂立教育	600661.SH	20.95	21.58	-2.67	-316.68
	勤上股份	002638.SZ	12.98	-19.35	-12.49	-1583.33
	科斯伍德	300192.SZ	9.59	103.22	0.28	385.73
	盛通股份	002599.SZ	18.44	31.42	1.24	34.16
	三盛教育	300282.SZ	7.93	-38.98	1.14	410.82
	立思辰	300010.SZ	19.52	-9.66	-13.93	-786.87
	全通教育	300359.SZ	8.40	-18.57	-6.57	-1091.29
	天喻信息	300205.SZ	23.97	23.81	1.01	347.06
	拓维信息	002261.SZ	11.85	5.92	-13.66	-2158.59
	教育信息化	视源股份	002841.SZ	169.84	56.28	10.04
三爱富		600636.SH	16.64	-68.27	5.43	1036.02
科大讯飞		002230.SZ	79.17	45.41	5.42	24.71
新开普		300248.SZ	8.38	8.84	0.96	-19.69
佳发教育		300559.SZ	3.90	103.13	1.24	69.43
方直科技		300235.SZ	1.07	6.70	0.12	39.60
美吉姆		002621.SZ	2.65	49.78	0.32	71.90
早幼教	秀强股份	300160.SZ	14.01	1.66	-2.33	-310.21

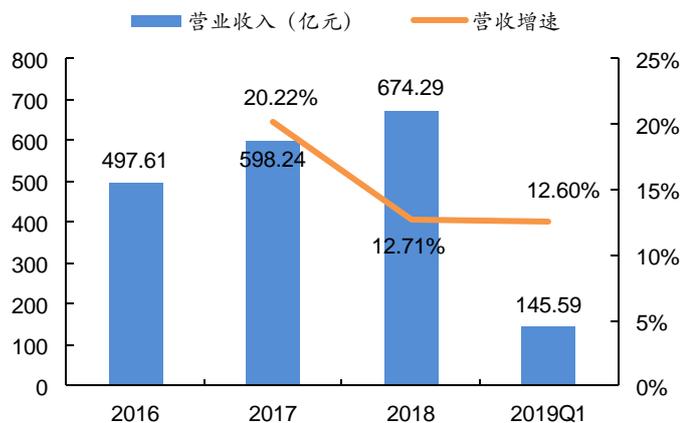
	威创股份	002308.SZ	11.70	2.82	1.58	-16.57
	百洋股份	002696.SZ	31.34	30.89	0.57	-49.52
	中公教育	002607.SZ	62.37	54.72	11.53	119.67
	开元股份	300338.SZ	14.54	48.25	0.99	-38.41
	世纪鼎利	300050.SZ	9.83	11.12	0.57	-49.42
职业教育	东方时尚	603377.SH	10.51	-10.41	2.23	-4.97
	洪涛股份	002325.SZ	39.26	17.86	-4.22	-407.58
	创业黑马	300688.SZ	3.35	81.52	0.13	-71.50
	华媒控股	000607.SZ	17.50	-4.52	1.05	-28.36
	文化长城	300089.SZ	11.74	117.31	2.05	178.85
	国脉科技	002093.SZ	9.83	-35.15	1.30	-20.00
高等教育	博通股份	600455.SH	1.79	16.28	0.03	-27.97
	陕西金叶	000812.SZ	9.76	26.11	0.22	-17.77
	罗牛山	000735.SZ	11.49	-13.61	3.89	154.11

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

31 家公司 2018 年度共实现营业收入 674.29 亿元, 同比增长 12.71%, 增速相比 2017 年下降 7.51 个百分点; 实现归母净利润-2.51 亿元, 同比减少 106.57%, 利润大幅下降主要系勤上股份、立思辰、全通教育、拓维信息等公司计提大额商誉减值。

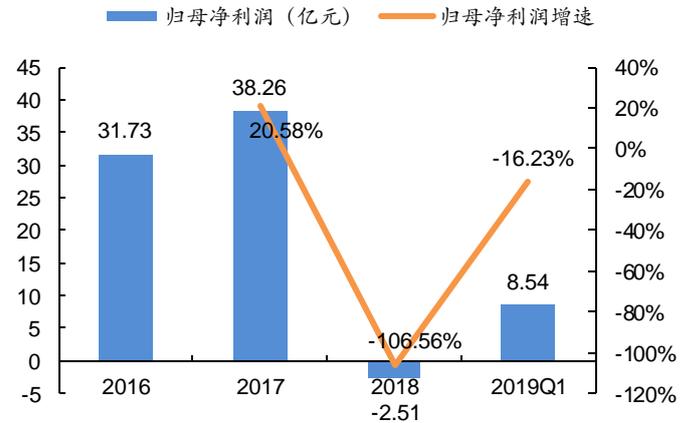
从 2019 年一季报情况看, 板块营收为 145.59 亿元, 同比增长 12.60%, 归母净利润 8.54 亿元, 同比减少-16.23%。

图 3: 2016-2019Q1 教育板块营业收入及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 4: 2016-2019Q1 教育板块归母净利润及增速

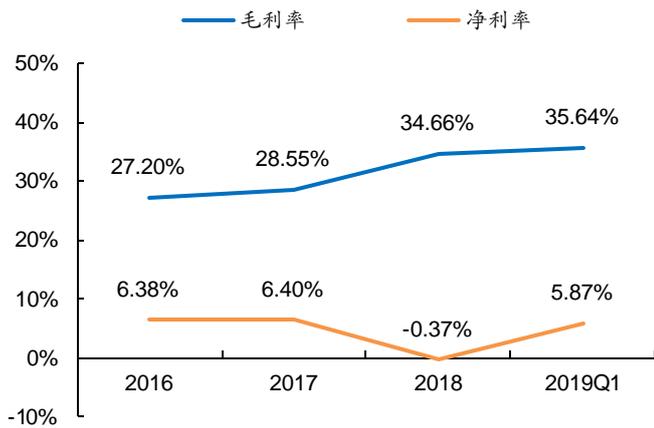


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

板块内增速分化明显。2018 年营收增速前五公司分别为文化长城 (117.31%)、科斯伍德 (103.22%)、佳发教育 (103.13%)、创业黑马 (81.52%)、视源股份 (56.28%)。其中文化长城 (旗下翡翠教育) 与科斯伍德 (旗下龙门教育) 营收高增长均来自并表驱动; 佳发教育与视源股份为教育信息化供应商, 受益于教育信息化 2.0 以及新高考改革驱动, 公司相关智慧教育业务发展迅速; 创业黑马主要为营销业务收入增长较快。

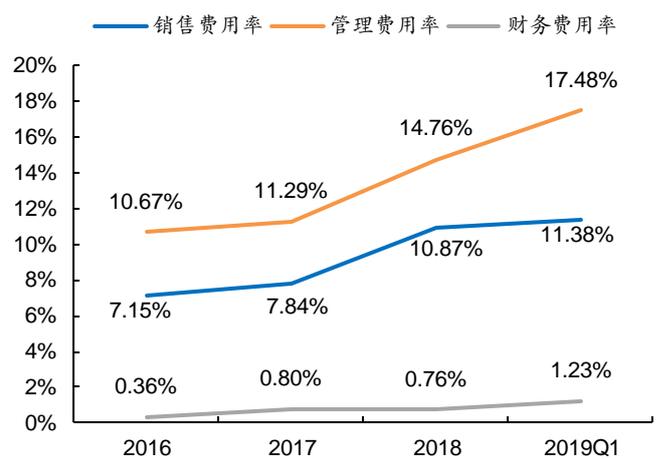
利润率方面, 2018 年板块整体毛利率及净利率分别为 34.66%、-0.37%, 毛利率相比 2017 年提升 6.11 个百分点。费用方面, 2018 年销售费用率、管理费用率分别为 10.87%、14.76%, 较 2017 年分别提升 3.03、3.47 个百分点, 提升明显; 财务费用率为 0.76%。

图 5：2016-2019Q1 教育板块毛利率及净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：2015-2019Q1 教育板块期间费用率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

营运指标方面，2018 年板块整体应收账款 171.58 亿元，同比增长 13.66%，应收账款周转率 4.18；现金流方面，2018 年板块整体经营性现金流量净额为 61.34 亿元，同比增长 37.81%，经营性现金流明显好转。

商誉方面，2017 年板块整体商誉 216.76 亿元，同比增长 39.37%；2018 年板块整体商誉 203.61 亿元，同比下降 6.07%，一方面源于自 2017 年起教育行业并购节奏放缓致使商誉增速放缓，另一方面源于 2018 年部分公司（勤上股份、立思辰、全通教育、拓维信息等）计提大额商誉减值。

表 2：2017-2018 年教育板块资产及现金流指标

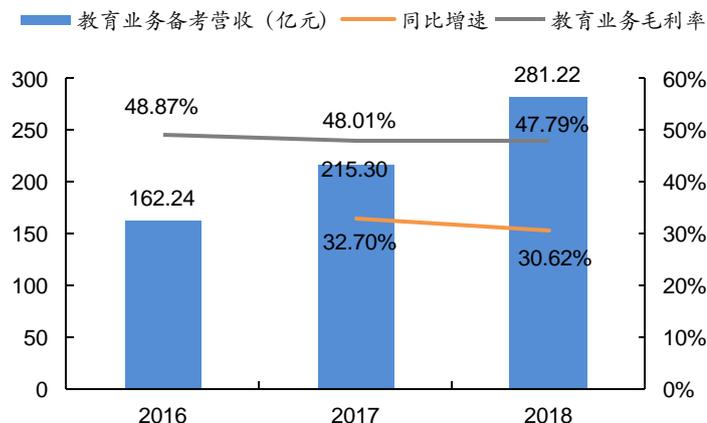
指标	2017	2018
商誉 (亿元)	216.76	203.61
商誉同比增速	39.37%	-6.07%
应收账款 (亿元)	150.96	171.58
应收账款同比增速	12.93%	13.66%
应收账款周转率	4.20	4.18
经营性现金流量净额 (亿元)	44.51	61.34
经营性现金流净额增速	-1.40%	37.81%
经营性现金流量净额-净利润 (亿元)	6.25	63.85

资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 子板块内生增速排序：职教、教育信息化、早教、K12、高等教育

教育板块内上市公司多为收购转型，其营收增速不能描述教育业务增长，而报表披露的教育业务收入及增速也由于并表时间等因素不能准确反映内生增速情况。为剔除传统主业影响、真实反映教育业务的内生增长，我们单独统计各公司教育业务的营收及毛利情况；对于收购标的，通过回溯其并表前财务指标，拆分出教育业务的内生（备考）数据。经统计，2018 年板块内各公司教育业务备考收入为 281.22 亿元，同比增长 30.62%；教育业务毛利 134.41 亿元，同比增长 30.02%，与 2017 年基本持平，且增速与营收端基本一致，毛利率 47.79%。营收、毛利增速水平反映了教育板块稳定的内生增长。

图 7：2016-2018 年教育业务内生（备考）营收及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

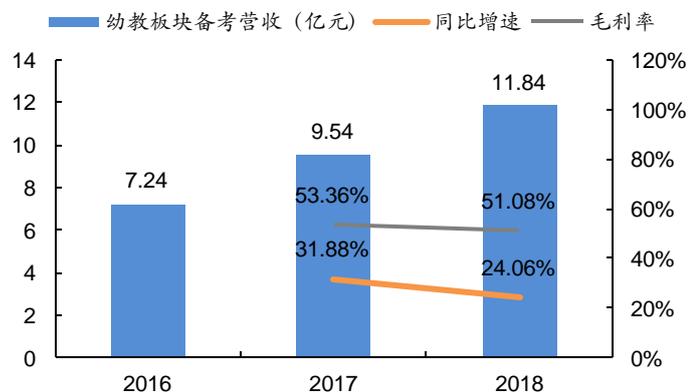
图 8：2016-2018 年教育业务内生（备考）毛利及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

细分子板块方面，我们根据标的公司主营业务，对早幼教、K12 培训、职业教育、高等教育、教育信息化等 5 个细分领域进行分析。整体来看，各子板块均实现营收增长，毛利率基本保持稳定。

图 9：2016-2018 年早幼教板块备考营收及增速



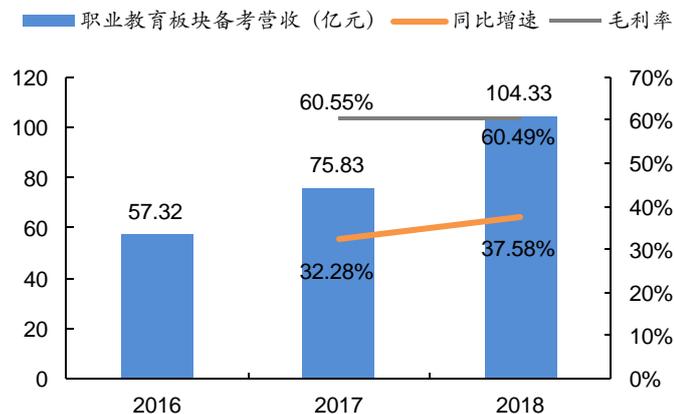
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 10：2016-2018 年 K12 培训板块备考营收及增速



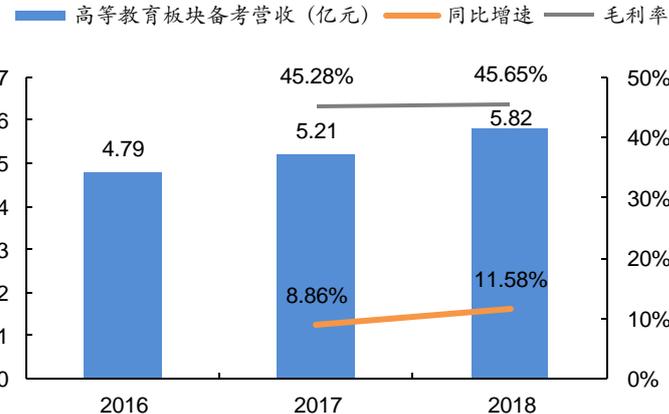
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 11：2016-2018 年职业教育板块备考营收及增速



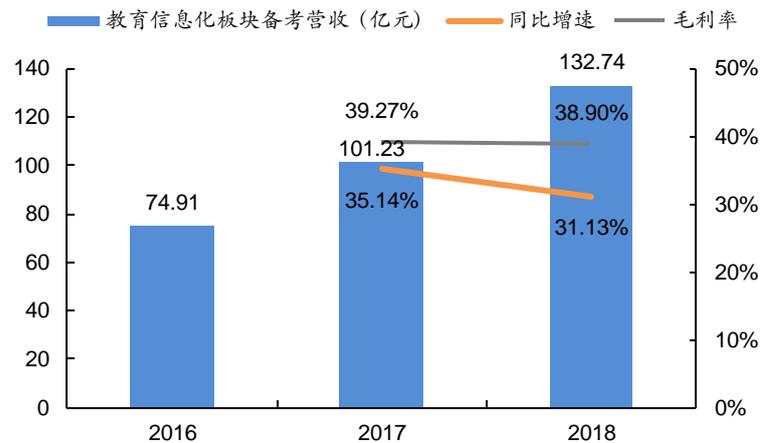
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 12：2016-2018 年高等教育板块备考营收及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 13: 2016-2018 年教育信息化板块备考营收及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

分板块看，2018 年早幼教板块新增美吉姆标的，目前包括美吉姆、威创股份、秀强股份三家公司，2018 年实现教育备考营收 11.84 亿元，同比增长 24.06%，增速较 2017 年略有放缓。收入高速增长主要受美吉姆及秀强股份旗下子公司童梦教育驱动。

K12 培训板块（含 K12 素质教育）实现营收 26.50 亿元，同比增长 12.81%，增速较 2017 年下降 17.77 个百分点，判断是由于校外培训机构的专项治理对 K12 培训行业产生一定的影响。板块内除勤上股份教育业务营收略有下降外，其他公司均实现教育营收稳定增长。

职业教育板块实现营收 104.33 亿元，同比增长 37.58%，增速较 2016 年提高 5.30 个百分点，主要系 2018 年新增中公教育标的，其营收体量较大且增速较高，对板块贡献较大。

高等教育板块实现营收 5.82 亿元，同比增长 11.58%，增速较 2016 年提高 2.73 个百分点。板块内公司主要经营高校资产，其特点是学生人数、学费水平整体稳定，因此营收增速较低。

教育信息化板块实现营收 132.74 亿元，同比增长 31.13%，增速较 2016 年下降 4.01 个百分点。报告期内板块内除全通教育与拓维信息外，其他公司的教育信息化业务营收均保持增长，其中佳发教育、天喻信息、科大讯飞、视源股份的教育信息化业务营收增速达 40% 以上。

2. 市场回顾

上月（4 月）上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别为 -0.40%、-4.12%、-4.26%。

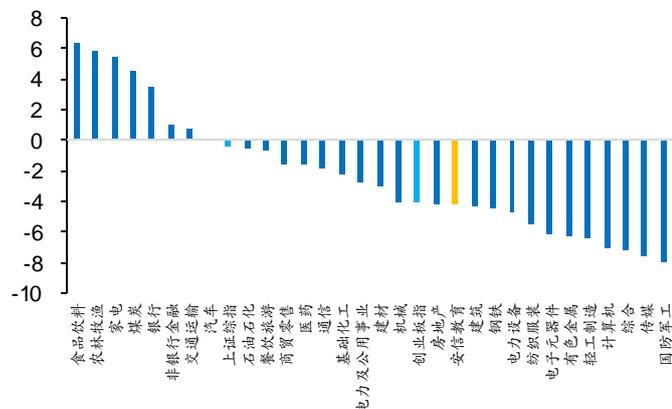
上月 A 股教育板块内个股涨幅前三为开元股份（23.30%）、三盛教育（21.62%）、天喻信息（14.84%）；板块内个股涨幅后三为文化长城（-18.36%）、紫光学大（-17.81%）、和晶科技（-16.67%）。

港股教育板块内个股涨幅前三为天立教育（33.18%）、银杏教育（27.27%）、睿见教育（20.73%）；板块内个股涨幅后三为卓越教育集团（-11.93%）、新高教集团（-8.85%）、博骏教育（-6.67%）。

美股教育板块内个股涨幅前三为 ATA 公司（89.50%）、海亮教育（49.44%）、四季教育（23.03%）；板块内个股涨幅后三为安博教育（-32.96%）、尚德机构（-17.50%）、达内科技（-6.45%）。

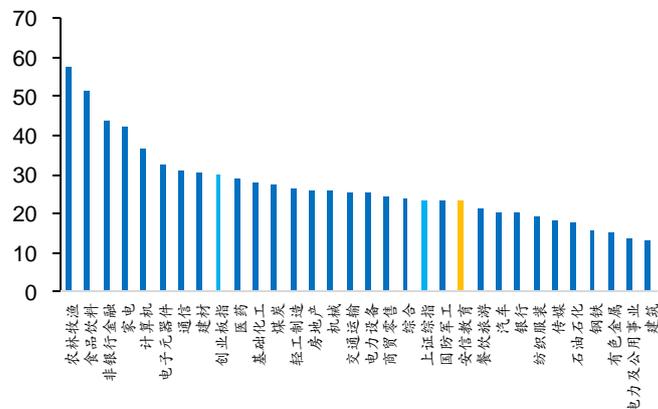
截至 4 月 30 日，港股教育板块中，港股通持股占比前三为枫叶教育（13.09%）、宇华教育（10.80%）、新高教集团（10.26%）。

图 14：上月安信教育及中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15：2019 年安信教育及中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 3：A 股教育板块涨幅前五、后五个股

	上月涨幅前五、后五个股			2019 年涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	300338.SZ	开元股份	23.30	002607.SZ	中公教育	80.10
	300282.SZ	三盛教育	21.62	300338.SZ	开元股份	78.44
	300205.SZ	天喻信息	14.84	300205.SZ	天喻信息	73.96
	002678.SZ	珠江钢琴	3.90	300282.SZ	三盛教育	37.33
	600455.SH	博通股份	2.56	300010.SZ	立思辰	37.19
涨幅后五	002696.SZ	百洋股份	-14.78	300089.SZ	文化长城	3.01
	601801.SH	皖新传媒	-15.73	601801.SH	皖新传媒	1.05
	300279.SZ	和晶科技	-16.67	002659.SZ	凯文教育	-3.69
	000526.SZ	紫光学大	-17.81	300688.SZ	创业黑马	-4.31
	300089.SZ	文化长城	-18.36	002696.SZ	百洋股份	-20.20

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 4: 港股教育板块涨幅前三、后三个股

	上月涨幅前三、后三个股			2018 年涨幅前三、后三个股		
	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前三	1773.HK	天立教育	33.18	1773.HK	天立教育	105.67
	1851.HK	银杏教育	27.27	0777.HK	网龙	95.42
	6068.HK	睿见教育	20.73	6068.HK	睿见教育	58.96
涨幅后三	1758.HK	博骏教育	-6.67	1598.HK	21 世纪教育	-15.96
	2001.HK	新高教集团	-8.85	1761.HK	宝宝树集团	-18.20
	3978.HK	卓越教育集团	-11.93	1758.HK	博骏教育	-38.00

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 5: 美股教育板块涨幅前三、后三个股

	上月涨幅前三、后三个股			2018 年涨幅前三、后三个股		
	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前三	ATAI.O	ATA 公司	89.50	ATAI.O	ATA 公司	96.74
	HLG.O	海亮教育	49.44	EDU.N	新东方	73.89
	FEDU.N	四季教育	23.03	TAL.N	好未来	46.06
涨幅后三	TEDU.O	达内科技	-6.45	AMBO.A	安博教育	-19.34
	STG.N	尚德机构	-17.50	COE.N	无忧英语	-21.47
	AMBO.A	安博教育	-32.96	TEDU.O	达内科技	-23.02

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 6: 港股通持股占比 (截至 2019 年 4 月 30 日)

证券代码	证券简称	最新港股通持股占比 (%)	近一周持股占比变化 (%)	近一月持股占比变化 (%)
1317.HK	枫叶教育	13.09	-0.38	1.44
6169.HK	宇华教育	10.80	1.35	1.77
2001.HK	新高教集团	10.26	-0.08	0.72
0839.HK	中教控股	5.71	-0.31	-0.45
6068.HK	睿见教育	3.90	0.15	1.19
0777.HK	网龙	3.88	-0.09	-0.44
1569.HK	民生教育	3.55	-0.09	0.05

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 上市公司公告

3.1. 重大事项

【三盛教育】对外投资: 公司与关联方三盛 (福建) 产业投资集团共同出资设立子公司三盛 (福建) 教育投资集团有限公司, 注册资本 1 亿元, 其中公司认缴出资 5100 万元, 占注册资本 51%, 子公司已完成工商登记手续, 取得企业营业执照;

【紫光学大】对外投资: 公司子公司学大教育拟根据 K12 业务发展规划, 在原有个性化化学科课程教学的基础上, 一方面开设适于素质教育的产品、课程及素质教育特色的学习中心, 另一方面为进一步做好原有校区基础建设的完善、资质登记备案等相关工作, 按照相关政策要求, 公司部分原有非营利性培训学校需变更为营利性培训学校, 故公司计划 2019 年在全国范围内新设 (含将原有非营利性培训学校变更为营利性培训学校) 不超过 60 家 K12 体系内全资及控股子公司、民办非企业单位、营利性培训学校;

【三爱富】签署协议: 公司与江都区教育局签订《战略合作框架协议》, 将实施江都区智慧教育基础设施提升工程、成立江都区“互联网+教育”运营服务中心、联合创建国家级“互

“互联网+教育”示范区；

【皖新传媒】资产剥离：公司拟将目前持有的巴九灵 14.9%的股权全部转让给全通教育，全通教育购买资产的股份发行价暂定为 6.25 元/股，在暂定价基准上交易完成后，公司将持有全通教育 3726 万股股份，占比约 4.27%；

【威创股份】股票注销：公司拟回购注销部分限制性股票合计 414.20 万股，占激励计划已授予股份总数 35.20%，占公司总股本 0.45%；

【和晶科技】股票注销：公司对 2017 年股票期权激励计划所涉的股票期权共计注销 190.26 万份，激励对象总数由 146 人调整为 119 人，股票期权数量由 330.12 万份调整为 139.86 万份；

【天喻信息】股东减持：公司控股股东华工创投计划通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 2100 万股，即不超过公司总股本 4.88%，并已于 2019 年 4 月 12 日、2019 年 4 月 15 日减持 537.31 万股，占公司总股本 1.25%；

【创业黑马】股东减持：公司持股 5%以上股东达晨创丰计划通过集中竞价和/或大宗交易方式减持公司股份不超过 272 万股，即不超过公司总股本 4%；

【方直科技】股东减持：公司监事、股东杨颖女士计划通过集中竞价的方式减持公司股份不超过 30 万股，即不超过公司总股本 0.18%；

【华媒控股】股东减持：公司持股 5%以上股东华立集团及其一致行动人计划通过大宗交易方式减持公司股份不超过 6100 万股，即不超过公司总股本 5.99%；

【立思辰】股东减持：公司控股股东、实际控制人池燕明先生已减持公司股份 914.8 万股，占公司总股本 1.05%。

4. 教育行业要闻

4.1. 行业及政策动态

【政策】8 省高考改革方案出台，实行“3+1+2”模式

4 月 23 日，2018 年第三批启动高考改革的河北、辽宁、江苏、福建、湖北、湖南、广东、重庆等 8 省同日发布《深化普通高校考试招生制度综合改革实施方案》，公布新高考改革方案，与之前已经启动新高考改革的 6 个省实行 3+3 科目组合不同，这 8 省均采用 3+1+2 方案。“3”为全国统考科目语文、数学、外语，所有学生必考；“1”为首选科目，考生须在高中学业水平考试的物理、历史科目中选择一科；“2”为再选科目，考生可在化学、生物、思想政治、地理 4 个科目中选择两科。（鲸媒体）

【政策】教育部：建设 50 所高水平高职学校，今年启动第一批遴选

4 月 17 日，教育部、财政部印发《关于实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划的意见》，就实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划（简称“双高计划”）作出部署。《意见》明确，要集中力量建设 50 所左右高水平高职学校和 150 个左右高水平专业群。“双高计划”每五年一个支持周期，2019 年启动第一轮建设。到 2022 年，列入计划的高职学校和专业群办学水平、服务能力、国际影响显著提升；到 2035 年，一批高职学校和专业群达到国际先进水平，引领职业教育实现现代化，为促进经济社会发展和提高国家竞争力提供优质人才资源支撑。（鲸媒体）

【政策】2019年北京高考一二本合并，艺术类招生实行分段录取

4月17日，北京市招生考试委员会2019年第一次会议召开。会议审议通过了《关于做好北京市2019年普通高校招生工作的通知》和《北京市2019年普通高等学校招生工作规定》等文件。今年，北京高考共有5.9万人报名，北京市将继续推进录取批次改革，将本科一批、二批合并为本科普通批，设置16所平行志愿高校，每个志愿高校设置6个志愿专业。（鲸媒体）

【政策】教育部：实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点

4月16日，教育部等四部门印发《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》的通知。“1”为学历证书，“X”为若干职业技能等级证书。从2019年起，面向现代农业、先进制造业、现代服务业、战略性新兴产业等20个技能人才紧缺领域，率先从10个左右职业技能领域做起。等级证书的颁发和评价机构将面向社会招募，但不得违规收取或变相收取任何费用。此外，学生和社会成员均可通过“学分银行”取得相关学历资质。（鲸媒体）

4.2. 公司动态

【动态】好未来2019财年净利润3.672亿美元，同比增长85.1%

4月25日，好未来公布其截至2019年2月28日的2019财年第四季度和全年未经审计财务报告。2019财年Q4，好未来净收入7.266亿美元，同比增长44.1%；归属于好未来的净利润为9960万美元，同比增长43.2%。好未来2019财年净收入25.630亿美元，同比增长49.4%；归属于好未来的净利润为3.672亿美元，同比增长85.1%。好未来2019财年第一季度平均学生人次为349.80万，同比增长87.8%。截至2019年2月28日，好未来在56个城市共设有676个教学中心，多于截至2018年2月28日设于42个城市的594个教学中心。（鲸媒体）

【动态】新东方2019财年Q3财报超预期：运营利润同比增长64.1%，报名人数同比上升82.3%

4月23日，新东方公布了2019财年第三季度财务业绩：净收入为7.97亿美元，同比增长28.9%；运营利润为9578万美元，同比增长64.1%；非GAAP运营利润为1.14亿美元，去年同期为8116万美元，同比增长40.2%。归属于新东方的净利润约为9741万美元，同比增长42.5%；归属于新东方的非GAAP净利润为1.09亿美元，同比增长19.4%。新东方2019财年第三季度学生报名人数约为157万人，同比上升82.3%。截至2019年2月28日，学校总数为92家，学习中心总数达1164家，与去年同期相比净增164家（2018年同期学习中心总数为1000家），与上季度相比净增39家。（鲸媒体）

【动态】希望教育2018年营收10.3亿元，同比增长37%

民办高等教育公司希望教育发布2018年年报。报告期间，希望教育实现营收10.3亿元，同比增长37%，毛利润4.7亿元，同比增长30%。根据报告，希望集团共运营9所学校，其中包括3所独立学院、5所高等职业院校及1所技师学院，在校学生86033人，较去年同期增长42.99%。其中，贵州财经大学商务学院、四川文化传媒职业学院截止至2018年12月31日学生人数分别为15549、8912人，较2014年收购时分别增长了347%和191%。（鲸媒体）

【动态】枫叶教育2019H1实现营收7.44亿元，同比增长17.8%

4月26日，枫叶教育发布其截至2019年2月28日止6个月的中期业绩报告。报告期间，枫叶教育实现收益7.44亿元，同比增长17.8%；毛利为3.26亿元，同比增长10.9%；期内

溢利为 2.81 亿元，同比增长 18%。截至 2019 年 2 月 28 日，枫叶教育总入读人数为 36099 人，同比增长 27.5%。在收入构成上，学费仍是其收入的主要来源，占总收益的 84.8% 以上，学费一般包括寄宿费、学费。（鲸媒体）

【动态】新高教集团旗下云南工商学院与 360 网络安全学院达成合作

新高教集团旗下的云南工商学院与 360 网络安全学院举行合作签约仪式，双方将通过“双元制”共同培养网络安全人才，面向行业、企业和事业，从课程共建、专业共建、学院共建、师资培养、行业从业资格认证等方面全方位达成深度合作，推动国家安全、城市安全、家庭安全的“大安全”生态建设。双方达成合作后，将联合制定人才培养方案、共同编写专业教材，共同实施教育教学活动，由 360 选派行业专家驻校辅助教学，并为学生提供全仿真实训和顶岗实习。（鲸媒体）

【动态】民生教育 2018 财年净利润 3.33 亿元

民生教育发布 2018 年度报告，报告期内，实现营收 6.23 亿元，较去年同期增长 30.42%；年内净利润 3.33 亿元，同比增长 27.60%；截至 2018 年 12 月 31 日，学生入学总数为 65496 人，同比增长 59.28%。2018 年，民生教育新收购了 4 所学校，分别为寿光渤海实验学校、云南大学滇池学院、河北工业大学城市学院以及曲阜远东职业技术学院。（鲸媒体）

【动态】中国科培 2018 年净利润 3.42 亿元，同比增长 48.1%

中国科培发布 2018 年度业绩报告，报告显示，2018 年中国科培收入 5.75 亿元，同比增长 26.4%；净利润 3.42 亿元，同比增长 48.1%；毛利 3.9 亿元，同比增长 27.2%。2018/2019 学年，中国科培教育营办的广东理工学院及肇庆学校入学学生总数为 45118 人，同比增长 25.6%。目前，中国科培教育主要为学生提供专业型教育，专注工程专业，旗下主要运营两所院校。（鲸媒体）

【动态】ATA 拟收购国内艺术留学机构环球艺盟

4 月 9 日，美股上市公司 ATA 发布公告称，拟收购国内艺术留学机构环球艺盟（即 ACG），具体收购金额尚未公布，预计在 2019 年 6 月 30 日前完成收购。成立于 2012 年 11 月的环球艺盟主营业务为国际创意艺术教育，涵盖艺术留学预备课程的定制服务、艺术留学规划、国际创新创意素养培训等多维度的综合性教育服务。目前客户群体主要为年龄 15-24 岁的高中学生与大学学生，公司还创立了品牌“ACG 国际艺术教育”。2016 年 12 月，环球艺盟正式挂牌新三板。（鲸媒体）

【动态】新高教集团 2018 年营收 7.28 亿元

新高教发布 2018 年财报，2018 年总收入为人民币 7.28 亿元，同比增长 34.0%；经调整年内净利为人民币 2.85 亿元，同比增长 20.3%。2018/2019 学年，新高教入读学生总人数为 93548，同比增长 72.3%。新高教目前在全国六省运营及投资六所大学，包括 84 个本科专业和 76 个专科专业。另外，新高教已申请参与合作举办甘肃学院，并预计于 2019 年 9 月完成新校园搬迁。（鲸媒体）

【动态】博实乐拟收购武汉三牛教育 80% 股权

博实乐教育发布公告称拟收购武汉三牛教育 80% 股权，并计划于 2019 年 5 月完成交易。三牛学校提供的全套美国课程，可扩展博实乐教育课程，增加学生接受高等教育的机会。武汉三牛教育经营着武汉三牛中美中学，这是华中地区第一所美式私立寄宿中学，由哈佛大学海外归国人员于 2015 年成立，提供 7-12 年級的中学教育服务。（鲸媒体）

【动态】银杏教育 2018 年营收 1.57 亿元，同比增长 12.6%

银杏教育发布截至 2018 年 12 月 31 日止年度业绩公告。公告显示，银杏教育 2018 年营收

1.57 亿元，同比增长 12.6%；净利润为 2490.8 万元，去年同期为 4119.6 万元；毛利为 7150 万元，同比增长 16.7%；经调整纯利（不包括上市相关开支影响的年内溢利）为 4420 万元，同比增长 7.4%。（鲸媒体）

【动态】天立教育 2018 年营收 6.41 亿元，同比增长 36.9%

天立教育发布其截至 2018 年 12 月 31 日止年度业绩公告。2018 年天立教育实现营收 6.41 亿元，同比增长 36.9%；毛利 2.69 亿元，同比增长 35.9%；净利润 2.01 亿元，同比增长 47.7%；经调整后纯利为 2.22 亿元，同比增长 58.2%。于 2018 年秋季学期末，天立教育校内 K12 学校的入读人数约为 29024 人，增长 38.7%。（鲸媒体）

【融资】婴幼儿托管服务品牌纽诺教育获数千万元 B 轮融资

婴幼儿托管服务品牌纽诺教育宣布完成数千万人民币 B 轮融资，本轮融资由广发信德领投，广州中小企业发展基金跟投。本轮融资将主要用于师资培训、连锁运营管理体系的提升和新园建设。纽诺教育成立于 2009 年，是一家针对 6 个月-3 岁儿童提供幼托服务的托育机构，产品定位在于中高端家庭。其托育服务主要包括婴幼儿每天 9-10 小时的日托服务。除了餐饮、运动、睡觉、清洁等看护服务，还提供每天 4-6 节早教课程，师生按照 1:4 的比例配备。目前，纽诺教育在读学员数接近 3000 人。（鲸媒体）

【融资】在线少儿英语教育平台 Panda ABC 获 1 亿元 A 轮融资

在线少儿英语教育平台 Panda ABC 宣布已于 2018 年 12 月完成 1 亿人民币 A 轮融资，投资方为顺为资本和钟鼎创投。Panda ABC 旗下拥有 1vN 英语小班课 Air Course（爱课）、和 1v4 在线北美外教小班课 Panda ABC 两款 APP 产品。截止到 2019 年 4 月，AirCourse 上线五个月，注册用户近 20 万人，付费用户量近 10 万，正价课用户约 2 万人，单月营收破 600 万；Panda ABC 北美外教 1V4 小班课的付费用户数近 5000。（鲸媒体）

【融资】洋葱数学完成 D 轮 3 亿元融资

4 月 25 日，中小学在线数学品牌“洋葱数学”宣布已于 2 月份完成 D 轮融资，总金额为 3 亿元，由春华资本领投，昆仑万维等新老股东参与跟投。洋葱数学联合创始人兼 CEO 杨临风表示，本轮融资将用于加大在线课程教学研究与人工智能技术产品应用等方面的投入，全面推动人工智能个性化普惠教育。（鲸媒体）

【融资】高思教育获华平领投 1.4 亿美元 D 轮融资，发力 B 端开启平台化战略

4 月 18 日，高思教育宣布获得由华平投资领投的 1.4 亿美元 D 轮融资。高思教育将基于自身产品和内容创新优势，面向行业开启平台化战略，致力于打造以内容和科技驱动的 K12 教育赋能平台。目前高思 2B 的学习平台已经与全国 1600 多个县市的 5000 多家教育机构建立了长期合作，服务学员总量超过 1200 万。（鲸媒体）

【融资】儿童素质教育平台育想家获千万元天使轮融资

0-12 岁儿童素质教育平台育想家获得千万元天使轮融资，由洪泰基金领投。育想家于 2017 年成立于重庆，核心业务主要分为三块：线下艺趣中心、线上社群及内容服务、运营文化 IP。目前，育想家在重庆拥有 6 家线下中心，并计划向西安、成都等城市进一步扩张。（鲸媒体）

【融资】“腾跃校长在线”完成 4100 万元 Pre-B 轮融资

“腾跃校长在线”完成 4100 万元 Pre-B 轮融资，上海泰漾基金领投，好未来、高思教育、卓越教育等跟投。新一轮融资将主要用于 K12 教培行业 B 端渠道平台建设和双师课堂业务的研发，以及团队扩张。腾跃校长在线成立于 2014 年，是一个 K12 语文双师课堂服务提供商，致力于为学校办学方提供一站式师资管理培训解决方案，在三四五线城市拥有大量校长用户流量，为全国校长提供学习服务以及双师课堂服务。（鲸媒体）

5. 重点公司业绩预测与投资评级

表 7：教育板块重点公司业绩预测（股价和市值对应日期为 2019 年 4 月 30 日）

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)		EPS (元/股)		净利润 (亿元)		净利润增速	
				2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
A 股	中公教育	12.32	760	48	36	0.26	0.34	15.80	21.01	37.0%	33.0%
	立思辰	9.96	86	28	25	0.35	0.40	3.04	3.48	121.8%	14.3%
	科斯伍德	9.23	22	24	20	0.39	0.47	0.95	1.14	239.3%	20.0%
	凯文教育	8.08	40	58	25	0.14	0.32	0.70	1.60	171.2%	128.8%
	昂立教育	20.44	59	33	25	0.63	0.81	1.80	2.31	167.5%	28.3%
	百洋股份	7.15	28	11	9	0.63	0.76	2.50	3.00	337.5%	20.0%
	文化长城	5.47	26	7	7	0.74	0.83	3.54	4.02	72.8%	13.4%
	开元股份	12.33	43	26	22	0.47	0.57	1.62	1.98	64.6%	21.8%
	三爱富	13.53	60	26	21	0.53	0.64	2.36	2.86	-56.5%	20.8%
	盛通股份	10.54	34	23	19	0.47	0.57	1.51	1.84	21.6%	22.0%
	美吉姆	21.38	74	44	38	0.49	0.57	1.70	1.97	439.1%	16.0%
	三盛教育	16.48	41	28	23	0.59	0.73	1.47	1.82	29.2%	23.8%
	威创股份	5.36	49	25	21	0.22	0.26	1.96	2.37	23.7%	20.9%
	世纪鼎利	6.53	36								
港股	宇华教育	3.81	125	22	19	0.17	0.20	5.61	6.55	5.7%	16.8%
	睿见教育	4.48	92	24	20	0.19	0.23	3.87	4.67	24.6%	20.8%
	新高教集团	3.44	53	16	14	0.21	0.25	3.27	3.84	34.9%	17.4%
	民生教育	1.89	76	21	19	0.09	0.10	3.62	3.93	8.6%	8.6%
	成实外教育	3.56	110	21	18	0.17	0.20	5.21	6.03	46.3%	15.7%
	枫叶教育	3.55	106	17	13	0.21	0.28	6.41	8.34	18.1%	30.1%
	中教控股	12.18	246	37	33	0.33	0.37	6.65	7.39	12.7%	11.2%
	中国新华教育	2.81	45	13	12	0.21	0.23	3.36	3.72	31.2%	10.6%
	卓越教育集团	3.06	26	17	14	0.18	0.23	1.55	1.91	182.7%	23.2%
	新东方在线	11.12	104	98	82	0.11	0.14	1.06	1.27	29.0%	19.9%

资料来源：Wind，安信证券研究中心 注：昂立教育、三盛教育、威创股份数据来源于 Wind 一致预期

6. 投资建议

A 股教育板块 2018 年年报总结：内生增速略超预期

1. 我们选择了 31 家教育业务营收或利润占比较大、且作为主营业务单独披露数据的上市公司，对其财务数据进行汇总分析，尤其关注教育业务增速变化；
2. 教育业务 2018 年内生增速 30.62%，与 2017 年内生增速水平持平（32.70%），考虑到 2018 年为政策密集期，K12 培训、高等教育、早幼教等细分板块均受到不同程度影响，这一靓丽且稳健的内生增速略超预期；
3. 毛利率较 2017 年提升 6.11 个百分点、销售费用率及管理费用率均有明显提升、经营性现金流明显好转、商誉规模同比下降 6.07%；
4. 子板块内生增速排序：职教（37.58%）、教育信息化（31.13%）、早幼教（24.06%）、K12（12.81%）、高等教育（11.58%）。

我们看好教育板块的估值修复及未来发展空间，建议关注五条主线：（1）职业教育：中公教育、洪涛股份、开元股份、百洋股份；（2）高等教育：中教控股、民生教育、中国新华教育、新高教集团；（3）基础教育：枫叶教育、成实外教育、凯文教育、立思辰、科斯伍德；（4）幼教：秀强股份、威创股份、和晶科技；（5）教育信息化：佳发教育、科大讯飞、视源股份。

7. 风险提示

费用率持续上行的风险、行业规范整顿的落地执行带来短期冲击的风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟、苏多永、刘文正、陈冠呈、杜一帆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会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, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034