

日期：2019年5月13日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

职教改革政策利好不断，建议关注职教板块

■ 一周表现回顾：

上周上证综指下跌 4.52%，深证成指下跌 4.54%，中小板指下跌 4.99%，创业板指下跌 5.54%。同期，教育 A 股下跌 3.15%，教育港股下跌 7.74%，教育美股下跌 2.48%。上周股价涨幅较大的有高乐股份（5.54%）、开元股份（5.11%）、昂立教育（1.22%）、勤上股份（1.06%）、佳发教育（0.93%）。上周股价跌幅较大的有立思辰（-11.65%）、洪涛股份（-8.99%）、文化长城（-8.59%）、凯文教育（-7.67%）、中国高科（-7.25%）。教育港股方面，上周股价上涨的仅有 21 世纪教育（3.80%），股价跌幅较大的是民生教育（-12.70%）、成实外教育（-12.64%）、宇华教育（-10.76%）、中教控股（-10.18%）、希望教育（-9.92%）。教育美股方面，上周股价上涨的仅有四季教育（6.57%）、无忧英语（6.35%），跌幅较大的是精锐教育（-9.78%）、海亮教育（-9.65%）、达内科技（-9.48%）、朴新教育（-9.03%）、好未来（-8.70%）。

■ 行业最新动态：

- 1、跟谁学递交招股书：2018 财年扭亏为盈，从 O2O 平台转型 K12 在线教育机构
- 2、今日头条 K12 网校大力课堂上线，收购清北网校搭建网校业务
- 3、希望教育拟兴建四川文化传媒职业学院新校区，总投资预计 15 亿元
- 4、阿卡索完成 C2 轮近亿元融资，将用于师资力量优化
- 5、优必选筹备 A 股 IPO：已接受中金上市辅导，去年完成 8.2 亿美元 C 轮融资

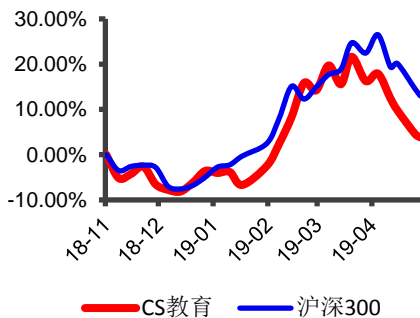
■ 投资建议：

职业教育持续享受政策利好：（1）高职院校迎来自上而下的扩招指引，参考往年高职招生报到率，扩招 100 万对应高职招生计划增量 115 万人。具体来看，招生计划分省确定，重点布局在优质高职院校、发展急需和民生领域紧缺专业及贫困地区，且改革考试招生办法，取消高职招收中职毕业生比例限制，允许符合高考报名条件的往届中职毕业生参加高职院校单独考试招生，同时持续向中西部倾斜，2019 年支援中西部招生高职协作计划扩至 20 万，此外还要落实职业院校毕业生享受同等待遇、强化财政保障力度。（2）“1+X”证书制度试点促使职业院校业务多元化。首批试点 6 个职业技能等级证书，截止 5 月 6 日，每个证书约有 200-600 所院校参与试点，学生总规模累计约 20 多万人，以高等职业学校、中等职业学校（不含技工学校）为主，应用型本科高校和国家开放大学也积极参与。建议关注：中公教育、开元股份、中教控股、民生教育。

■ 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。

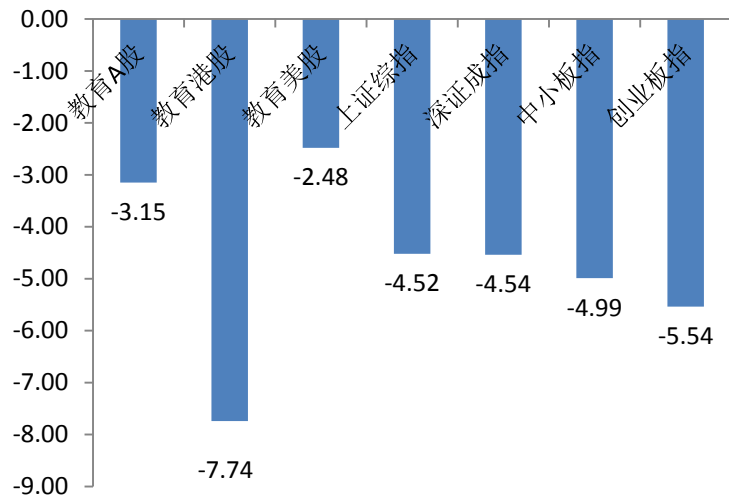
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



一、上周行业回顾

上周上证综指下跌4.52%，深证成指下跌4.54%，中小板指下跌4.99%，创业板指下跌5.54%。同期，教育A股下跌3.15%，教育港股下跌7.74%，教育美股下跌2.48%。

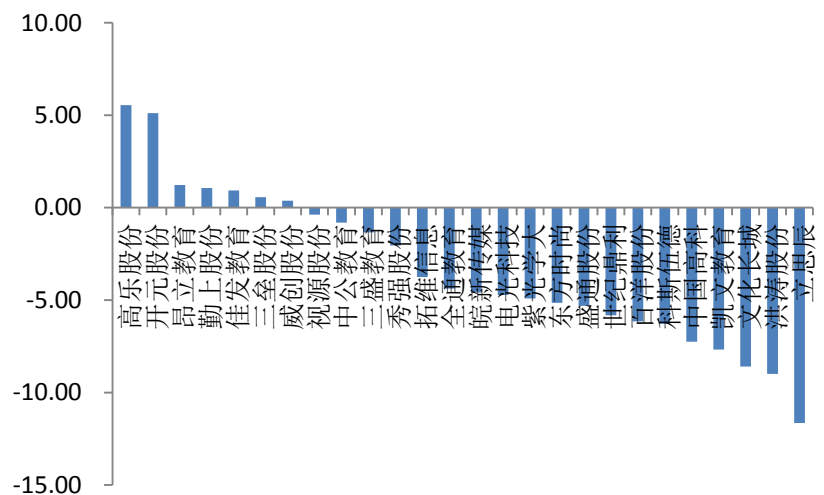
图 1 上周行业市场表现 (%)



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有高乐股份 (5.54%)、开元股份 (5.11%)、昂立教育 (1.22%)、勤上股份 (1.06%)、佳发教育 (0.93%)。上周股价跌幅较大的有立思辰 (-11.65%)、洪涛股份 (-8.99%)、文化长城 (-8.59%)、凯文教育 (-7.67%)、中国高科 (-7.25%)。

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，上周股价上涨的仅有 21 世纪教育（3.80%），股价跌幅较大的是民生教育（-12.70%）、成实外教育（-12.64%）、宇华教育（-10.76%）、中教控股（-10.18%）、希望教育（-9.92%）。

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
1598.HK	21 世纪教育	3.80	-2.38	-8.89
1969.HK	中国春来	-1.99	-1.33	-5.13
1851.HK	银杏教育	-2.42	-9.01	23.17
3978.HK	卓越教育集团	-3.59	-18.96	16.60
1758.HK	博骏教育	-4.84	-9.23	-9.23
2779.HK	中国新华教育	-6.05	-2.58	7.76
1773.HK	天立教育	-6.55	12.45	39.69
2001.HK	新高教集团	-6.69	-15.97	-31.56
1890.HK	中国科培	-7.22	-4.41	23.93
1317.HK	枫叶教育	-7.32	-26.23	-11.32
6068.HK	睿见教育	-8.48	-5.96	10.81
1797.HK	新东方在线	-9.71	-3.83	-1.57
1765.HK	希望教育	-9.92	-15.50	-3.54
0839.HK	中教控股	-10.18	-14.93	-9.62
6169.HK	宇华教育	-10.76	-5.03	-0.78
1565.HK	成实外教育	-12.64	-6.61	-19.22
1569.HK	民生教育	-12.70	-12.23	-5.17

数据来源：Wind、上海证券研究所

教育美股方面，上周股价上涨的仅有四季教育（6.57%）、无忧英语（6.35%），跌幅较大的是精锐教育（-9.78%）、海亮教育（-9.65%）、达内科技（-9.48%）、朴新教育（-9.03%）、好未来（-8.70%）。

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
FEDU.N	四季教育	6.57	-5.42	4.13
COE.N	无忧英语	6.35	8.06	-10.67
REDU.O	瑞思学科英语	-2.00	-8.60	6.30
LAIX.N	流利说	-2.21	-1.55	-18.46
STG.N	尚德机构	-3.33	-16.18	-46.79
DL.N	正保远程教育	-5.24	-7.93	-15.41
RYB.N	红黄蓝	-6.88	0.81	-8.14
EDU.N	新东方	-7.66	-2.93	13.41
BEDU.N	博实乐	-7.76	3.61	5.08
TAL.N	好未来	-8.70	-3.42	12.31
NEW.N	朴新教育	-9.03	-30.51	5.56
TEDU.O	达内科技	-9.48	-18.40	-30.65
HLG.O	海亮教育	-9.65	27.71	54.95

ONE.N	精锐教育	-9.78	-5.53	1.13
-------	------	-------	-------	------

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	盛通股份	002599	股份回购&员工持股	1、截止 4.30, 公司累计回购 828.46 万股, 占比 2.55%, 支付总金额 8101.54 万元。2、公司拟开展第三期员工持股, 股票来源为此前回购股份, 不超过 828.46 万股, 占比 2.55%。3、公司拟开展第一期股权激励, 拟授予 298 万份股票期权, 约占比 0.92%, 其中首次 0.77%/预留 0.15%。首次的业绩考核目标为乐博乐博 2018-2020 年净利润分别不低于 4067/5125/5500 万元; 预留的业绩考核目标为中鸣数码 2019-2020 年净利润分别不低于 600/780 万元。
	威创股份	002308	股份回购	截止 4.30, 公司累计回购 573.02 万股, 占比 0.63%, 支付总金额近 3000 万元。
	昂立教育	600661	股份回购	截止 4.30, 公司累计回购 365.39 万股, 占比 1.28%, 支付总金额 8149.82 万元。
	东方时尚	603377	签署合同&股份回购&员工持股	1、公司与幻影科技签署合同, 由幻影科技向公司提供 VR 汽车驾驶模拟器设备以及相关的软件授权、系统维护等服务, 公司支付 1000 台设备的服务费 1.8 亿元, 构成关联交易。2、截止 4.30, 公司累计回购 863.99 万股, 占比 1.47%, 成交总金额 1.20 亿元。3、公司拟开展第三期员工持股计划, 数量约 1753.36 万股, 占比 2.98%。
	百洋股份	002696	对外投资	公司拟受让日昇海洋合计 70.4% 股权, 转让价 2.5 亿元, 及广西祥和顺合计 80% 股权, 转让价 1.4 亿元。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

跟谁学递交招股书: 2018 财年扭亏为盈, 从 O2O 平台转型 K12 在线教育机构

5 月 8 日晚间, 跟谁学提交赴美上市招股书资料。招股书显示, 2017 年、2018 年、2019 年 Q1, 跟谁学营收分别为 9758 万元、3.97 亿元、2.69 亿元; 其对应的净利润分别为 -8695.5 万元、1965 万元、3389.1 万元。2018 年度跟谁学业绩扭亏为盈, 以首家 A 轮融资后实现盈利的 K12 在线教育公司的身份谋求 IPO。跟谁学计划采取以下策略来扩大业务——1) 继续提升教育服务质量和学生的学习体验; 2) 吸引和发展教学人才; 3) 加强技术和数据分析功能; 4) 开发和推出更多的 K12 课程。(鲸媒体)

今日头条 K12 网校大力课堂上线, 收购清北网校搭建网校业务

今日头条此前秘密孵化的 K12 网校“大力课堂”已正式上线。大力课堂

第一批暑期课程（包括小学数学思维、初中语文）已经开放，目前分别以小学 9.9 元/三节体验课，初中 99 元/暑期系统班的低价课进行预售。师资上主打 100% 来自清华北大，采用“主讲老师+辅导老师”的在线直播大班课授课。今日头条还以 2000 万元左右的价格收购了一家互联网数学教育平台清北网校，以搭建网校业务。目前，大力课堂的微博、抖音账号暂无更新，微信自今年 3 月 19 日起发布推送，作为获客入口。（鲸媒体）

希望教育拟兴建四川文化传媒职业学院新校区，总投资预计 15 亿元
希望教育发布公告称，公司综合联属实体四川希望教育与简阳市人民政府签订关于投资建设四川文化传媒职业学院整体迁建（筹建本科学院）的项目投资协议。项目总投资预计为人民币 15 亿元，分多期投资完成。该项目旨在让四川文化传媒职业学院在“第十四个五年计划”期间完成升本。简阳新校区预计于 2021 年投入使用，总容量不少于 1.5 万名学生。简阳新校区的建设，将极大提高四川文化传媒职业学院的办学品质以及办学规模，从而进一步提升本集团的学校品牌以及在民办教育的影响力。（鲸媒体）

阿卡索完成 C2 轮近亿元融资，将用于师资力量优化

在线英语教育机构阿卡索宣布完成近亿元 C2 轮融资，由老股东广发信德领投。本次融资将主要围绕外教师资团队的升级优化，具体从外教的聘用体系和管理体系两方面进行，并加大 AI 技术在师资打造上的投入。阿卡索于 2011 年 6 月正式上线运营，最初以一对一外教留学语培起家，目前其主营产品阿卡索外教网致力于通过在线真人外教一对一的形式向中国学生教授英语，以 13.8 元/节起的价格，将教育资源下沉至三四线城市。（鲸媒体）

优必选筹备 A 股 IPO：已接受中金上市辅导，去年完成 8.2 亿美元 C 轮融资

深圳市优必选公司拟首次公开发行 A 股股票并在境内证券交易所上市，现已接受中国国际金融股份有限公司辅导。并于 4 月 22 日在深圳证监局进行了辅导备案。优必选是一家集人工智能和人形机器人研发、制造、平台软件开发运用及产品销售为一体的高科技企业，从人形机器人的核心源动力伺服舵机研发起步，逐步推出了消费级人形机器人 Alpha 系列、STEM 教育智能编程机器人 Jimu、智能云平台商用服务机器人 Cruzr、双足机器人 Walker 等多款产品。同时优必选公司围绕小学、初中、高中的国家课程标准，推出了关于 AI 教育的系列教材并已有部分出版。（鲸媒体）

少儿思维训练品牌“爱因思维”获数千万元天使轮融资，赛富投资基金领投

少儿思维训练品牌“爱因思维”宣布完成数千万元天使轮融资，赛富投资基金领投。本轮融资主要用于课程及产品研发。爱因思维主要针对3-12岁的儿童提供认知和创新思维训练课程，形式为在线录播课、辅以配套的思维训练硬件产品以及亲子互动教材。目前爱因思维主要通过2B+2C两条线拓展市场。一方面，通过与头部学校合作，将课程落地到头部学校，包括55所高中、31所初中、24所小学和10所幼儿园。另一方面，通过与最强大脑深度合作，依托给节目脑力类比赛项目设计的专业服务，联合开发益智类的硬件和教材。（鲸媒体）

国务院出台托育指导意见，明确营利性与非营利机构职责

近日国务院办公厅出台《关于促进3岁以下婴幼儿照护服务发展的指导意见》，意见强调，将把婴幼儿照护服务纳入经济社会发展规划，预计2020年婴幼儿照护服务的政策法规体系和标准规范体系初步建立，2025年婴幼儿照护服务的政策法规体系和标准规范体系基本健全。意见中特别强调，举办非营利性和营利性幼儿照护服务机构的，都需要进行备案注册登记，并鼓励有条件的幼儿园开设托班。（多知网）

四、投资建议

职业教育持续享受政策利好：**(1)高职院校迎来自上而下的扩招指引，参考往年高职招生报到率，扩招100万对应高职招生计划增量115万人。**具体来看，招生计划分省确定，重点布局在优质高职院校、发展急需和民生领域紧缺专业及贫困地区，且改革考试招生办法，取消高职招收中职毕业生比例限制，允许符合高考报名条件的往届中职毕业生参加高职院校单独考试招生，同时持续向中西部倾斜，2019年支援中西部招生高职协作计划扩至20万，此外还要落实职业院校毕业生享受同等待遇、强化财政保障力度。**(2)“1+X”证书制度试点促使职业院校业务多元化。**首批试点6个职业技能等级证书，截止5月6日，每个证书约有200-600所院校参与试点，学生总规模累计约20多万人，以高等职业学校、中等职业学校（不含技工学校）为主，应用型本科高校和国家开放大学也积极参与。建议关注：中公教育、开元股份、中教控股、民生教育。

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。