

日期：2019年6月3日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

好未来推出教育综合体，东方教育通过上市聆讯

■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.66%，中小板指上涨 2.19%，创业板指上涨 2.76%。同期，教育 A 股上涨 2.00%，教育港股下跌 0.69%，教育美股上涨 0.16%。上周股价涨幅较大的有百洋股份（26.18%）、拓维信息（10.45%）、中国高科（6.91%）、中公教育（6.68%）、三盛教育（6.35%）。上周股价跌幅较大的有文化长城（-8.66%）、立思辰（-8.60%）、开元股份（-8.47%）、美吉姆（-0.56%）、东方时尚（-0.47%）。教育港股方面，上周股价涨幅较大的是成实外教育（8.85%）、天立教育（5.13%）、睿见教育（3.28%）、枫叶教育（2.97%）、中国科培（2.10%），股价跌幅较大的是 21 世纪教育（-8.54%）、卓越教育（-7.04%）、博骏教育（-5.31%）、银杏教育（-4.04%）、民生教育（-3.09%）。教育美股方面，上周股价涨幅较大的是精锐教育（9.69%）、四季教育（7.80%）、新东方（5.04%）、51talk（4.27%）、流利说（4.19%），跌幅较大的是达内科技（-8.05%）、尚德机构（-6.94%）、红黄蓝（-6.76%）、朴新教育（-1.93%）、瑞思学科英语（-1.82%）。

■ 行业最新动态：

- 1、托育服务免征增值税，6月1日启动
- 2、寓乐湾完成数千万元 C+轮融资，将加大对人工智能教育市场拓展
- 3、好未来京交会介绍教育综合体项目，多元素结合成特色
- 4、学大教育战略升级，打造线上线下融合的“双螺旋”模式
- 5、东方教育通过港交所上市聆讯

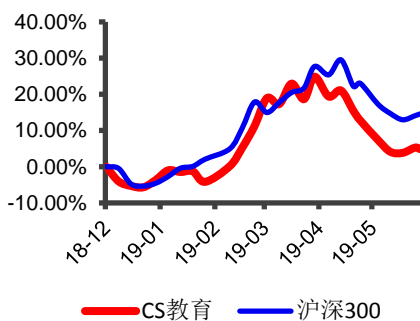
■ 投资建议：

教育板块主要依托内需市场，且用户支付能力普遍较强，具备一定的抗周期性和防御性，彰显投资价值。展望 2019 年下半年，建议关注政策利好贯穿全年的职业教育板块，景气为王，龙头当道，核心推荐中公教育、开元股份；新高改赋予新需求的 2.0 版教育信息化，拥有强技术和强渠道的企业更易脱颖而出，核心推荐佳发教育；政策支持下驶入新蓝海的托育教育，早教龙头可开展“早教+托育”新模式，利用品牌声誉吸收生源，提供托育服务实现多元化、增加坪效，核心推荐美吉姆。

■ 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。

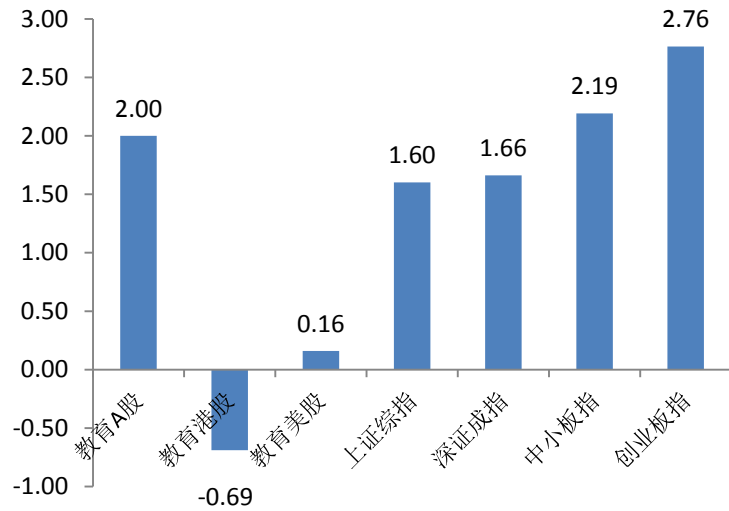
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



一、上周行业回顾

上周上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.66%，中小板指上涨 2.19%，创业板指上涨 2.76%。同期，教育 A 股上涨 2.00%，教育港股下跌 0.69%，教育美股上涨 0.16%。

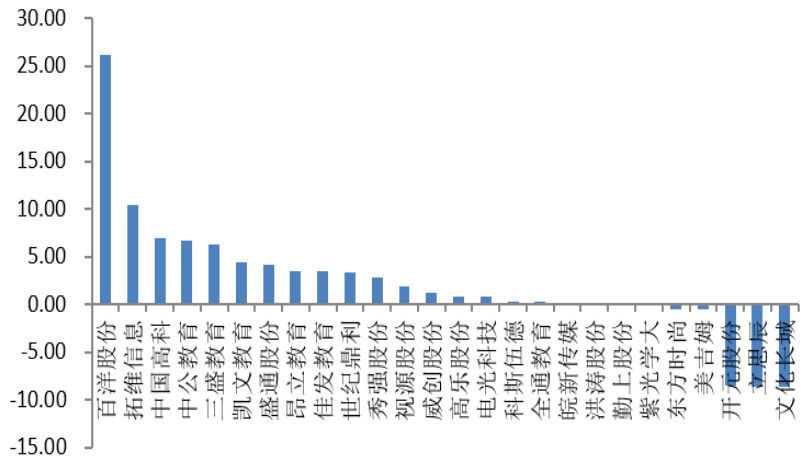
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

上周股价涨幅较大的有百洋股份 (26.18%)、拓维信息 (10.45%)、中国高科 (6.91%)、中公教育 (6.68%)、三盛教育 (6.35%)。上周股价跌幅较大的有文化长城 (-8.66%)、立思辰 (-8.60%)、开元股份 (-8.47%)、美吉姆 (-0.56%)、东方时尚 (-0.47%)。

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，上周股价涨幅较大的是成实外教育(8.85%)、天立教育(5.13%)、睿见教育(3.28%)、枫叶教育(2.97%)、中国科培(2.10%)，股价跌幅较大的是21世纪教育(-8.54%)、卓越教育(-7.04%)、博骏教育(-5.31%)、银杏教育(-4.04%)、民生教育(-3.09%)。

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
1565.HK	成实外教育	8.85	20.11	6.91
1773.HK	天立教育	5.13	1.49	65.72
6068.HK	睿见教育	3.28	-10.01	18.27
1317.HK	枫叶教育	2.97	-13.52	-14.68
1890.HK	中国科培	2.10	-8.85	10.39
2779.HK	中国新华教育	1.61	-4.89	-13.06
1969.HK	中国春来	0.00	-1.99	-8.64
1797.HK	新东方在线	-0.81	-11.62	-4.51
0839.HK	中教控股	-0.98	-0.21	2.67
2001.HK	新高教集团	-0.99	-14.29	-34.35
6169.HK	宇华教育	-1.84	-6.90	2.47
1765.HK	希望教育	-2.04	-10.27	-11.02
1569.HK	民生教育	-3.09	-13.26	-16.93
1851.HK	银杏教育	-4.04	-9.52	37.68
1758.HK	博骏教育	-5.31	-15.08	-22.46
3978.HK	卓越教育集团	-7.04	-19.03	-14.92
1598.HK	21世纪教育	-8.54	-8.54	-15.73

数据来源: Wind、上海证券研究所

教育美股方面，上周股价涨幅较大的是精锐教育(9.69%)、四季教育(7.80%)、新东方(5.04%)、51talk(4.27%)、流利说(4.19%)，跌幅较大的是达内科技(-8.05%)、尚德机构(-6.94%)、红黄蓝(-6.76%)、朴新教育(-1.93%)、瑞思学科英语(-1.82%)。

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
ONE.N	精锐教育	9.69	-6.84	-10.77
FEDU.N	四季教育	7.80	7.80	26.34
EDU.N	新东方	5.04	-8.74	3.48
COE.N	无忧英语	4.27	1.83	-12.09
LAIX.N	流利说	4.19	-15.07	-19.55
HLG.O	海亮教育	3.27	-6.71	49.17
BEDU.N	博实乐	1.59	-20.45	-13.42
TAL.N	好未来	1.27	-9.87	-3.07
DL.N	正保远程教育	-0.51	-10.74	-22.09
REDU.O	瑞思学科英语	-1.82	-11.32	-13.73
NEW.N	朴新教育	-1.93	-28.60	-3.49

RYP.N	红黄蓝	-6.76	-16.31	-18.77
STG.N	尚德机构	-6.94	-12.42	-33.00
TEDU.O	达内科技	-8.05	-36.25	-50.54

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
	开元股份	300338	解禁	公司解除限售 387.41 万股，占比 1.12%，实际可上市流通 387.41 万股，上市流通日为 5 月 28 日。
	昂立教育	600661	增持	截止 5 月 30 日，中金系合计持股约 6500 万股，占比 22.68%，计划在 5 月 15 日起的 6 个月内继续增持，增持比例不低于 0.5%，不超过 3.5%。
公司公告	世纪鼎利	300050	减持	公司控股股东、实控人叶滨因个人资金需求拟减持不超过 1089.6 万股，占比不超过 2%。
	盛通股份	002599	回购	截止 5 月 31 日，公司累计回购 933.57 万股，占比 2.88%，支付总金额 9076.62 万元。
	皖新传媒	601801	设立基金	公司拟与合肥包河文广产业投资有限公司共同发起设立产业基金，主要投资文化创意、科技创新和教育领域，总规模 10 亿元，一期认缴 2.01 亿元，其中公司认缴 1.5 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

托育服务免征增值税，6 月 1 日启动

国务院总理李克强 5 月 29 日主持召开国务院常务会议，部署进一步促进社区养老和家政服务业加快发展的措施，决定对养老、托幼、家政等社区家庭服务业加大税费优惠政策支持。会议决定加大对养老、托幼、家政等社区家庭服务业的税费政策优惠。从今年 6 月 1 日到 2025 年底，对提供社区养老、托育、家政相关服务的收入免征增值税，并减按 90% 计入所得税应纳税所得额；对承受或提供房产、土地用于上述服务的，免征契税、房产税、城镇土地使用税和城市基础设施配套费、不动产登记费等 6 项收费。同时，研究完善增值税加计抵减政策，进一步支持生活服务业发展。扩大员工制家政企业免征增值税范围。（多知网）

“一起学语文”完成数百万元天使轮融资，投资方为易合资本

K12 语文学科教育品牌“一起学语文”宣布完成数百万元的天使轮融资，投资方为易合资本。此轮融资将用于继续发挥课程产品研发优势，加快专业师资培养以及教培机构的市场拓展。2018 年 3 月，“一起学语文”正式定位为 K12 教培机构语文学科解决方案提供商，通过 S2B2C 模式，赋能全国中小型 K12 教培机构。“一起学语文”的“中

央厨房”是通过自主研发的 SaaS 系统“专业语文 OS”为载体，向合作 K12 教培机构提供集体系统化教学内容、教学及教务管理、标准化教学服务于一体的系统化学科解决方案。（鲸媒体）

寓乐湾完成数千万元 C+轮融资，将加大对人工智能教育市场拓展

STEAM 教育企业寓乐湾近期宣布完成数千万元 C+轮融资，由北京瑞鑫资管领投，泓华资本跟投。本轮融资将用于对人工智能教育市场的拓展，完善现有的 STEAM 教育产品与课程，另外还将加大公立校 To B 端市场对家庭端 To C 市场的导流以及进一步研发和升级。寓乐湾成立于 2013 年，主营 STEAM 跨学科学习及产品服务，目前已为 6000 多所中小学的 200 多万中小學生提供 52 大类、近千课时的课内外创客教育产品课程。其国内直营、加盟及合作办学校区已超过 200 所，还在加拿大和新加坡设有直营学校。（多知网）

学大教育战略升级，打造线上线下融合的“双螺旋”模式

学大教育将改变以往以线下为主的教育模式，升级为线上线下融合的“双螺旋”模式。其中，“双”代表“线上+线下”双管齐下、两者并重，“螺旋”则代表“线上+线下”相互借力，起到合力作用，以整合线上线下资源，打通空间及时间的教学壁垒。学大教育还将通过“双螺旋”模式实现校区 3.0 升级，赋能线下教学地点达到连贯性、个性化教学效果。学大教育成立于 2001 年，目前已在全国建立了 600 多所学习中心，覆盖到 120+城市。（鲸媒体）

好未来京交会介绍教育综合体项目，多元素结合成特色

好未来教育综合体项目，是在昌平区政府的支持下，好未来集团与昌发展合作，确定的教育综合体项目。该项目位于昌平区回龙观东大街回龙观镇政府旁的昌发展科创中心内，面积为 1.2 万平方米，项目名称为“龙观荟”，定位为“产研一体的社区家庭教育成长中心”。该项目共分四大板块：提供学科教育、少儿英语、艺术类培训、机器人 STEAM 教育，少儿体能等教育服务的“儿童教育中心”；给家长们提供如音乐、插花、烘焙等诸多兴趣类培训的“社区学院”；包含了社区图书馆、社区咖啡厅、文化活动舞台等开放的文化休闲空间的“社区文化客厅”，以及给教育公司提供科研和行业内交流的“教育科研交流中心”。（多知网）

艺考教育培训平台“湃乐思”获近千万元 Pre-A 轮融资

艺考教育培训平台“湃乐思”宣布获近千万元 Pre-A 轮融资，由厚德前海基金领投，京育基金跟投。本轮融资后，湃乐思将重点聚焦三方面工作：继续拓展传媒艺考课程品类，预计在 2020 年将覆盖全部课程

品类；通过优质内容，拓展市场渠道，进行规模化扩张；与传媒高校展开合作，共同研发中学戏剧媒体影视素质教育课程。湃乐思从传媒艺考品类切入，以在线录播视频+直播讲座+一对一作业指导+班主任督学的形式，提供相关的艺考课程，服务 C 端用户累计超过三十万。（鲸媒体）

东方教育通过港交所上市聆讯

新东方烹饪母公司中国东方教育控股有限公司提交了 IPO 聆讯后资料，独家保荐人为 BNP PARIBAS。东方教育旗下有新东方烹饪教育、欧米奇西点西餐教育、新华电脑教育、华信智原 DT 人才培训基地及万通汽车教育等五个品牌，并于 2017 年成立了美味学院。截至 2018 年 12 月 31 日，东方教育在中国内地的 29 个省份以及香港运营 145 所学校，通过 26 所学校提供中等职业教育。东方教育 2018 年营收 32.65 亿元，净利润 5.10 亿元。（鲸媒体）

四、投资建议

教育板块主要依托内需市场，且用户支付能力普遍较强，具备一定的抗周期性和防御性，彰显投资价值。展望 2019 年下半年，建议关注政策利好贯穿全年的职业教育板块，景气为王，龙头当道，核心推荐中公教育、开元股份；新高改赋予新需求的 2.0 版教育信息化，拥有强技术和强渠道的企业更易脱颖而出，核心推荐佳发教育；政策支持下驶入新蓝海的托育教育，早教龙头可开展“早教+托育”新模式，利用品牌声誉吸收生源，提供托育服务实现多元化、增加坪效，核心推荐美吉姆。

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。