

2019年06月02日

教育

教育月观点 06 期：BAT 等巨头持续布局教育方向

■行业观点：

5 月份政策层面变化不大，主要在职业教育、幼教方面，国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021 年）》，指出进一步支持社会培训机构开展职业培训；国务院常务会议提出将对提供托育、养老、家政等服务业加大税费优惠政策支持，托育服务业将免征增值税，并减按 90% 计入所得税应纳税所得额。我们系统梳理了 BAT 等在教育方向的持续布局，腾讯以投资为主，发力 K12 阶段产品；阿里致力自建平台，钉钉未来校园助力教育数智化升级；百度发布智能教育四大解决方案，深入布局 AI+ 教育；网易重点发力在线教育，形成教育链闭环。

2018 年教育板块内生业绩略超预期。2019 年我们持续关注政策、技术对教育的深入影响。

教育细分方向较多，政策导向均不同。1) 义务教育阶段政策监管力度最严苛；2) 早幼教中早教、托幼（卫健委、发改委出台政策）的政策相对幼儿园宽松；3) 高等教育处于规范阶段；4) 职业教育、教育信息化的利好政策频出。

教育是技术应用及创新的领域，技术对教育的作用主要体现为信息化、智能化、数字化。1) 让教育系统的运转效率变得更高；2) 让教育里面的“教与学”、“教与管”的不同角色（政府、学校、老师、学生）更好的在系统里发挥自己的力量。

■上月（5 月）上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别-5.84%、-8.63%、-4.40%。

上月 A 股教育板块内个股涨跌幅前三为拓维信息（15.38%）、三盛教育（12.74%）、和晶科技（7.21%）；板块内个股涨跌幅后三为文化长城（-22.85%）、立思辰（-22.09%）、三爱富（-17.15%）。

港股教育板块内个股涨跌幅前三为成实外教育（20.11%）、天立教育（1.49%）、中教控股（-0.21%）；板块内个股涨跌幅后三为卓越教育集团（-11.93%）、博骏教育（-8.85%）、新高教集团（-6.67%）。

美股教育板块内个股涨跌幅前三为安博教育（9.79%）、四季教育（7.31%）、无忧英语（1.83%）；板块内个股涨跌幅后三为达内科技（-37.01%）、朴新教育（-26.27%）、博实乐（-20.71%）。

■公司要闻：【陕西金叶】对外投资：公司拟收购山西大任国际教育交流有限公司 51% 的股权，标的公司主要从事出国留学中介业务、学历

行业周报

证券研究报告

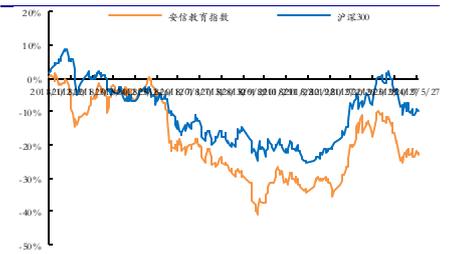
投资评级 领先大市-A

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
duyif1@essence.com.cn
021-35082088

相关报告

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 2019-05-06

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

教育业务及衍生的三产业务，是山西省规模最大的民办高等教育机构，作为举办者开办有中北大学信息商务学院和山西华澳商贸职业学院；

【皖新传媒】对外投资：公司拟与包河文投等机构共同发起成立一支专注于文化创意、科技创新与教育领域的产业基金，总规模为 10 亿元，共分五期。该产业基金一期认缴规模为 2.01 亿元，由公司和包河文投作为有限合伙人分别认缴 1.5 亿元、5000 万元，安徽皖新卓越文创作作为普通合伙人认缴 100 万元；【美吉姆】股东增持：截至 2019 年 5 月 13 日，增持义务人霍晓馨、刘俊君、刘祎、王琰、王沈北及天津迈格理合计增持上市公司股份数量为 1873.59 万股，占公司总股本的 5.3901%，增持金额 3.83 亿元，股票增持价款 40% 部分的增持计划已增持完毕。

■行业要闻：

1、5 月 24 日，国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案(2019-2021 年)》。《方案》对职业技能提升做出了相应规划，鼓励支持社会培训和评价机构开展职业技能培训和评价。要求：2019 年至 2021 年，三年共开展各类补贴性职业技能培训 5000 万人次以上，其中 2019 年培训 1500 万人次以上。到 2021 年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到 25% 以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到 30% 以上。

2、睿见教育公布截至 2019 年 2 月 28 日的中期财报。报告期内，睿见教育实现营收 8.36 亿元，同比增长 41%；核心净利润 2.16 亿元，同比增长 33%。

3、IT 培训机构传智播客拟 A 股上市，根据招股书，2016-2018 年传智播客营收分别为 5.40 亿元、6.99 亿元、7.91 亿元；净利润分别为 7201 万、1.37 亿元、1.73 亿元，年复合增长率达 33.93%。

■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. 市场回顾.....	5
2. 上市公司公告.....	6
2.1. 重大事项.....	6
3. 教育行业要闻.....	8
3.1. 行业及政策动态.....	8
3.2. 公司动态.....	8
4. 重点公司业绩预测与投资评级.....	12
5. 专题：BAT 等巨头在教育领域的持续布局.....	13
5.1. 腾讯：以投资为主，发力 K12 阶段产品.....	13
5.2. 阿里：致力自建平台，钉钉未来校园助力教育数智化升级.....	15
5.3. 百度：深入布局 AI+教育.....	17
5.4. 网易：重点发力在线教育，形成教育链闭环.....	18
6. 投资建议.....	19
7. 风险提示.....	20
8. 附：A 股教育板块 2018 年年报：内生增速稳健.....	20
8.1. 教育业务内生增速 30.62%，内生增速持续靓丽且稳健.....	20
8.2. 子板块内生增速排序：职教、教育信息化、早教、K12、高等教育.....	22

图表目录

图 1：上月安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	5
图 2：2019 年安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	5
图 3：腾讯教育版图.....	14
图 4：阿里教育版图.....	15
图 5：钉钉未来校园产品应用.....	16
图 6：钉钉未来校园的生态体系.....	17
图 7：百度教育产品.....	18
图 8：网易教育版图.....	19
图 9：2017、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.....	20
图 10：2017、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.....	20
图 11：2016-2019Q1 教育板块营业收入及增速.....	21
图 12：2016-2019Q1 教育板块归母净利润及增速.....	21
图 13：2016-2019Q1 教育板块毛利率及净利率.....	22
图 14：2015-2019Q1 教育板块期间费用率.....	22
图 15：2016-2018 年教育业务内生（备考）营收及增速.....	23
图 16：2016-2018 年教育业务内生（备考）毛利及增速.....	23
图 17：2016-2018 年早教板块备考营收及增速.....	23
图 18：2016-2018 年 K12 培训板块备考营收及增速.....	23
图 19：2016-2018 年职业教育板块备考营收及增速.....	23
图 20：2016-2018 年高等教育板块备考营收及增速.....	23
图 21：2016-2018 年教育信息化板块备考营收及增速.....	24
表 1：A 股教育板块涨幅前五、后五个股.....	5
表 2：港股教育板块涨幅前三、后三个股.....	6

表 3: 美股教育板块涨幅前三、后三个股.....	6
表 4: 港股通持股占比 (截至 2019 年 5 月 31 日)	6
表 5: 教育板块重点公司业绩预测 (股价和市值对应日期为 2019 年 5 月 31 日)	12
表 6: 腾讯教育产品时间顺序.....	13
表 7: 腾讯投资的教育企业.....	14
表 8: 阿里教育平台.....	15
表 9: 阿里投资的教育企业.....	17
表 10: 教育板块上市公司 2018 年业绩情况.....	20
表 11: 2017-2018 年教育板块资产及现金流指标.....	22

1. 市场回顾

上月（5月）上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别为-5.84%、-8.63%、-4.40%。

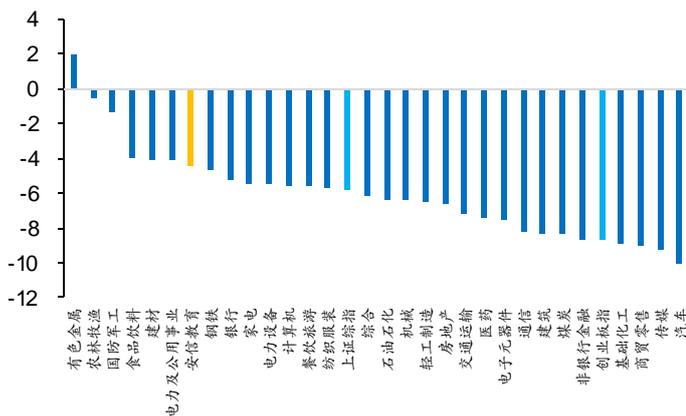
上月A股教育板块内个股涨跌幅前三为拓维信息（15.38%）、三盛教育（12.74%）、和晶科技（7.21%）；板块内个股涨跌幅后三为文化长城（-22.85%）、立思辰（-22.09%）、三爱富（-17.15%）。

港股教育板块内个股涨跌幅前三为成实外教育（20.11%）、天立教育（1.49%）、中教控股（-0.21%）；板块内个股涨跌幅后三为卓越教育集团（-11.93%）、博骏教育（-8.85%）、新高教集团（-6.67%）。

美股教育板块内个股涨跌幅前三为安博教育（9.79%）、四季教育（7.31%）、无忧英语（1.83%）；板块内个股涨跌幅后三为达内科技（-37.01%）、朴新教育（-26.27%）、博实乐（-20.71%）。

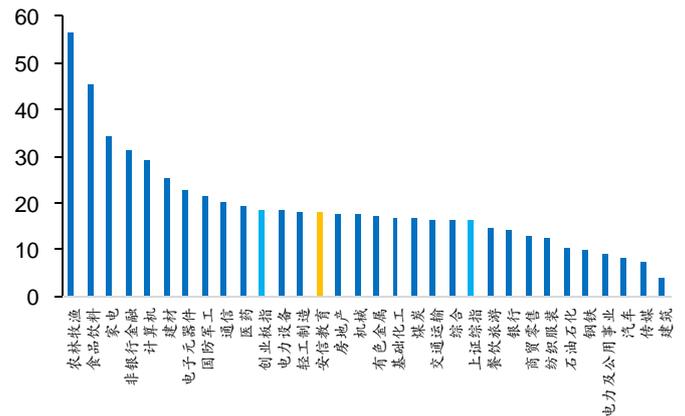
截至5月31日，港股教育板块中，港股通持股占比前三为枫叶教育（12.20%）、宇华教育（11.03%）、新高教集团（10.40%）。

图1：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2：2019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1：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	002261.SZ	拓维信息	15.38	002607.SZ	中公教育	80.73
	300282.SZ	三盛教育	12.74	300205.SZ	天喻信息	64.13
	300279.SZ	和晶科技	7.21	300282.SZ	三盛教育	54.83
	600661.SH	昂立教育	5.14	002261.SZ	拓维信息	52.84
	300192.SZ	科斯伍德	4.44	300338.SZ	开元股份	50.07
涨幅后五	000607.SZ	华媒控股	-14.23	300688.SZ	创业黑马	-4.76
	300338.SZ	开元股份	-15.90	601801.SH	皖新传媒	-9.13
	600636.SH	三爱富	-17.15	002659.SZ	凯文教育	-9.65
	300010.SZ	立思辰	-22.09	002696.SZ	百洋股份	-19.31
	300089.SZ	文化长城	-22.85	300089.SZ	文化长城	-20.53

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2: 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	1565.HK	成实外教育	20.11	1773.HK	天立教育	108.03
	1773.HK	天立教育	1.49	0777.HK	网龙	72.08
	0839.HK	中教控股	-0.21	6068.HK	睿见教育	46.87
涨幅后三	2001.HK	新高教集团	-14.29	1598.HK	21 世纪教育	-20.21
	1758.HK	博骏教育	-15.08	1761.HK	宝宝树集团	-24.16
	3978.HK	卓越教育集团	-19.03	1758.HK	博骏教育	-46.50

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 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	AMBO.A	安博教育	9.79	ATAI.O	ATA 公司	98.37
	FEDU.N	四季教育	7.31	EDU.N	新东方	56.27
	COE.N	无忧英语	1.83	TAL.N	好未来	28.97
涨幅后三	BEDU.N	博实乐	-20.71	AMBO.A	安博教育	-15.29
	NEW.N	朴新教育	-26.27	COE.N	无忧英语	-15.37
	TEDU.O	达内科技	-37.01	TEDU.O	达内科技	-49.21

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 4: 港股通持股占比 (截至 2019 年 5 月 31 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	12.20	-0.08	-0.89
6169.HK	宇华教育	11.03	-0.06	0.23
2001.HK	新高教集团	10.40	-0.05	0.14
0839.HK	中教控股	5.00	-0.15	-0.71
6068.HK	睿见教育	4.17	0.00	0.27
0777.HK	网龙	3.59	-0.04	-0.29
1569.HK	民生教育	3.39	-0.02	-0.16

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2. 上市公司公告

2.1. 重大事项

【陕西金叶】 对外投资: 公司与刘耀国、冀成义及山西大任国际教育交流有限公司 (目标公司) 于 2019 年 5 月 24 日签订了《投资框架协议》, 签署各方同意公司按照本协议约定的条款和条件取得目标公司 51% 的股权。目标公司主要从事出国留学中介业务、学历教育业务及衍生的三产业务, 是山西省规模最大的民办高等教育机构, 作为举办者开办有中北大学信息商务学院和山西华澳商贸职业学院;

【新开普】 对外投资: 公司拟使用自有资金 875 万元对参股子公司希嘉教育进行增资, 将希嘉教育注册资本由 1315.79 万元增加至 1503.76 万元, 即希嘉教育新增注册资本 187.97 万元, 剩余 687.03 万元计入希嘉教育资本公积金; 增资完成后, 公司持有希嘉教育的股权比例由 44% 增加至 51%;

【皖新传媒】 对外投资: 公司拟与包河文投等机构共同发起成立一支专注于文化创意、科技创新与教育领域的产业基金, 总规模为 10 亿元, 共分五期。该产业基金一期认缴规模为 2.01

亿元，由公司和包河文投作为有限合伙人分别认缴 1.5 亿元、5000 万元，安徽皖新卓越文创作为普通合伙人认缴 100 万元；

【百洋股份】对外投资：为整合公司相关业务及资源，促进公司业务实现协同效应，公司拟分别受让荣冠投资、荣成日晟、富生恒源持有的日昇海洋 48.6552%、14.96%、6.7848% 的股权及广西祥和顺 55.29%、17%、7.71% 的股权，上述日昇海洋合计 70.40% 股权的转让价格为 2.5 亿元，广西祥和顺合计 80% 股权的转让价格为 1.4 亿元；

【东方时尚】业务合作：公司拟根据公司实际业务发展需要陆续与幻影科技签署《VR 汽车驾驶模拟器服务合同书》，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，公司向幻影科技支付服务费，共计 1.8 亿元，幻影科技为公司控股股东东方时尚投资有限公司的控股子公司；

【立思辰】出售资产：公司拟向宁波启志出售全资子公司敏特昭阳 51% 股权，经交易双方协商确定，本次交易按标的公司 2 亿元估值，标的股权的交易作价为 1.02 亿元；

【洪涛股份】高管变更：钟臻卓先生因个人及家庭原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司其他任何职务；

【盛通股份】高管变更：竹鹏先生因个人原因申请其辞去证券事务代表的职务，辞职后将不在公司继续工作；

【昂立教育】1) 股东增持：公司股东中金集团及其一致行动人自 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 5 月 14 日合计增持公司 429.93 万股股份，占公司总股本的 1.50%；2) 股份回购：截至 2019 年 5 月 21 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 581.37 万股，占公司总股本的 2.0289%，支付的总金额为 1.26 亿元；

【美吉姆】股东增持：截至 2019 年 5 月 13 日，增持义务人霍晓馨、刘俊君、刘祎、王琰、王沈北及天津迈格理合计增持上市公司股份数量为 1873.59 万股，占公司总股本的 5.3901%，增持金额 3.83 亿元，股票增持价款 40% 部分的增持计划已增持完毕；

【世纪鼎利】股东减持：1) 公司控股股东、实际控制人叶滨先生计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过 1089.6 万股（不超过公司总股本的 2%）；2) 公司股东王莉萍女士的一致行动人王峻峰先生计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 342 万股（不超过公司总股本的 0.63%），一致行动人兆芯投资计划以集中竞价方式减持公司股份不超过 136 万股（不超过公司总股本的 0.25%）；

【威创股份】回购注销：因公司 2018 年度未达成《公司首期限限制性股票激励计划（草案修订稿）》规定的第三期可解锁的业绩条件，公司回购注销部分限制性股票合计 414.20 万股，回购注销处理后公司总股本减少至 9.06 亿股；

【开元股份】限售解禁：公司本次解除限售股份数量为 387.41 股，占公司总股本的 1.1224%，上市流通日期为 2019 年 5 月 28 日；

【和晶科技】限售解禁：公司本次解除限售股份数量为 1241 万股，占总股本的 2.7643%，可上市流通日期为 2019 年 5 月 28 日。

3. 教育行业要闻

3.1. 行业及政策动态

【政策】托育服务业将免征增值税，并减按 90% 计入所得税应纳税所得额

近日，国务院常务会议召开，部署进一步促进托育、社区养老和家政服务业加快发展的措施，同时会议提出，将对提供托育、养老、家政等服务业加大税费优惠政策支持。会议提出，从今年 6 月 1 日到 2025 年底，对提供养老、托育、家政等服务业收入免征增值税，并减按 90% 计入所得税应纳税所得额；对承受或提供房产、土地用于养老、托育、家政服务的，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；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，同时，扩大员工制家政企业免征增值税范围。（鲸媒体）

【政策】广东正式下发校园学习类 APP 管理办法，6 月 1 日起申报

5 月 29 日，广东省教育厅正式印发《广东省面向中小学生学习类 APP 管理暂行办法》。作为首个校园学习类 APP 省级监管细则，“管理办法”将自 2019 年 6 月 1 日起开启申报，60 天内完成审查。与征求意见稿相比，管理办法在第五条规定中，新增“学科培训类 APP 还应满足教育部关于校外培训机构（校外线上教育）管理的有关规定”。自 2019 年 9 月 1 日起，凡未在广东省教育厅审查通过并列入白名单的校园学习类 APP，各地市、县（市、区）教育主管部门和学校等单位不得要求或推荐给中小学生学习使用。（鲸媒体）

【政策】国务院：支持社会培训机构开展职业培训

5 月 24 日，国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021 年）》。《方案》对职业技能提升做出了相应规划，从对职工等重点群体开展培训、鼓励支持社会培训和评价机构开展职业技能培训和评价、完善职业培训补贴政策等方面提出要求。《方案》中提出具体目标任务，要求：2019 年至 2021 年，三年共开展各类补贴性职业技能培训 5000 万人次以上，其中 2019 年培训 1500 万人次以上。到 2021 年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到 25% 以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到 30% 以上。（鲸媒体）

【政策】国务院成立就业工作领导小组

5 月 22 日，国务院办公厅发布《关于成立国务院就业工作领导小组的通知》，指出为进一步加强对就业工作的组织领导和统筹协调，凝聚就业工作合力，更好实施就业优先政策，国务院决定成立国务院就业工作领导小组，作为国务院议事协调机构，国务院就业工作部际联席会议同时撤销。（部委官网）

【政策】国务院办公厅印发《关于促进 3 岁以下婴幼儿照护服务发展的指导意见》。

5 月 09 日，国务院办公厅印发《关于促进 3 岁以下婴幼儿照护服务发展的指导意见》。《意见》提出了三方面的任务举措。一是加强对家庭婴幼儿照护的支持和指导。全面落实产假政策，支持脱产照护婴幼儿的父母重返工作岗位。二是加大对社区婴幼儿照护服务的支持力度。按标准和规范建设婴幼儿照护服务设施及配套安全设施，注重发挥城乡社区公共服务设施的婴幼儿照护服务功能。三是规范发展多种形式的婴幼儿照护服务机构。支持用人单位在工作场所为职工提供福利性婴幼儿照护服务，鼓励支持有条件的幼儿园开设托班，依法逐步实行工作人员职业资格准入制度。（部委官网）

3.2. 公司动态

【动态】流利说 2019 年 Q1 营收 2.53 亿元，净亏损 6730 万元

5 月 28 日，流利说公布截至 2019 年 3 月 31 日 2019 年第一季度未经审计财务报告。流利说本财季营收 2.53 亿元人民币，同比增长 161.7%；净亏损 6730 万元人民币（约合 1000

万美元),而去年同期为9240万元人民币,亏损占收入比重从去年同期的95.4%减少至26.6%。截至2019年3月31日累计注册用户总数为1.234亿,而截至2018年12月31日的累计注册用户总数为1.103亿。流利说预计,2019年第二季度的净收入预计在2.8亿元人民币至3亿元人民币之间,较去年同期的1.355亿元人民币增长约106.6%至121.4%。(鲸媒体)

【动态】尚德机构2019年Q1营收5.642亿元,新上线独立App建自有流量池
5月28日,尚德科技集团公布截至2019年3月31日第一季度未经审计的财务报告。财报显示,尚德机构第一季度实现营收5.642亿元人民币,递延收入为人民币33.722亿元;净亏损额为1.129亿元人民币,净亏损率从2018年第一季度的60.3%降至20.0%,亏损继续收窄。2019年第一季度,尚德机构推出了一个独立的新App——“尚德机构极速版App”,进一步扩大了品类和深化产品内容。目前,尚德机构极速版App的月度活跃用户高达76%。

【动态】嘉宏教育更新招股书,2018年营收3.02亿元
民办高等教育集团嘉宏教育更新招股书。根据招股书,截至12月31日年度的2018年嘉宏教育营收3.02亿元,毛利1.62亿元。目前嘉宏教育共运营浙江长征技术学院、精益中学、信息商务学院三所学校。据此前招股书显示,嘉宏教育2015年-2017年营收分别为1.58亿元、1.62亿元、1.72亿元;期内溢利分别为1.53亿、1.37亿元、1.90亿元;毛利率分别为58.5%、59.2%、59.3%。(鲸媒体)

【动态】教育信息化服务商鸿合科技登陆A股
5月23日,鸿合科技股份有限公司(简称鸿合科技)在深交所中小板上市,股票发行价52.41元,本次募集净额达16.91亿元。据招股书显示,2018、2017、2016年鸿合科技营收分别为43.78亿元、36.17亿元、27.2亿元;归属于母公司股东的净利润分别达3.36亿元、2.04亿元、0.62亿元。鸿合科技成立于2010年,主营业务为智能交互显示产品及智能试听解决方案的设计、研发、生产与销售。鸿合科技的主要用户为中小学校和高校、幼教、培训机构、企事业单位和政府机构等,其产品包括智能交互显示产品和智能视听解决方案。(鲸媒体)

【动态】睿见教育2019财年中期营收8.36亿元
睿见教育公布其截至2019年2月28日的中期财报。报告期间,睿见教育完成营收8.36亿元,同比增长41.1%;核心净利润为2.16亿元,同比增长33%。睿见教育国际控股有限公司成立于2003年,2017年1月在港上市。其学生主要是以来自中产或以上阶级家庭的学生。按招生人数衡量,睿见教育是华南地区经营高端小学及中学最大的民办教育集团之一。(鲸媒体)

【动态】腾讯发布“腾讯教育”品牌,重新定义教育业务版图
5月22日,在2019腾讯全球数字生态大会的智慧教育分论坛上,腾讯宣布正式推出面向智慧教育领域的教育品牌“腾讯教育”,重新定义腾讯的教育业务版图。据介绍,腾讯教育将面向政府、学校、教育机构和个人提供智能教育解决方案,通过线上、线下方式,已覆盖学前教育、义务教育、高中教育、高校教育、职业教育等全周期教育体系,包含在线教育、智慧校园、产学合作等全领域产品及服务能力。(鲸媒体)

【动态】沪江公布用户突破2亿,再创互联网教育行业新高
5月20日,互联网教育科技公司沪江公布,整体累计用户已经突破2亿,覆盖包括大学生、白领和中小幼等学习人群,再创互联网教育行业新高。数据显示,用户覆盖全国34个省市自治区和直辖市,超过一半的用户分布在上海、深圳、天津、杭州、济南等一线和新一线城市。另外,三四五线城市的用户学习积极性也在逐步提升,正在成为互联网学习的生力军。沪江的2亿用户中,三四线城市甚至更下沉城镇的学习者占据了将近三分之一。(鲸媒体)

【动态】 朴新 2019 财年 Q1 营收 6.16 亿元，同比增长 24.2%

5 月 20 日，朴新教育发布截至 2019 年 3 月 31 日的第一季度财报。财报显示，朴新 2019 财年 Q1 实现营收 6.16 亿元，同比增长 24.2%；归属于朴新的净亏损为 2.49 亿元，较去年同期的 3.55 亿元减少 29.9%；学生入学人数从 2018 年同期的 260973 人增加 54.1%至 402061 人。从业务板块的发展来看，2019 财年第一季度朴新教育 K12 板块增速达到 38%，续班率达到了 81.3%。从运营利润来看，朴新教育 2019 财年第一季度毛利润同比增长 26%，整体毛利率超 45%。整体运营费用较去年同期减少了 24.2%，按绝对值计算净减少了 1.3 亿元。相应的，归属于上市公司普通股股东的净亏损收窄 30.5%。（鲸媒体）

【动态】 瑞思教育公布 2019 年 Q1 财报，总收入达 3.35 亿

5 月 17 日，瑞思教育公布了截止 2019 年 3 月 31 日第一季度未经审计的财务业绩。第一季度总收入达 3.35 亿元，同比增长 24%；经营利润同比增长 26.9%，达 5304 万元人民币；归属于瑞思的净利润达 3637 万元；总报名人数为 16522 人（其中含直营学习中心、在线课程、短期班、SSAT 课程及领峰学习中心报名人数）；学习中心总数增长至 395 个，包括 78 个直营学习中心（2 个领峰学习中心）和 317 个加盟学习中心。瑞思第一季度直营学习中心升学率由去年同期的 71% 上升至 72%。（鲸媒体）

【动态】 正保远程 2019 财年 Q2 净收入同比增长 30.3% 至 3880 万美元

5 月 16 日，专注于网络教育和企业增值服务的服务商正保远程教育公司公布了截至 2019 年 3 月 31 日的 2019 财年第二季度未经审计的财务数据。财报显示，正保远程 2019 财年 Q2 净收入 3880 万美元，较去年同期的 2970 万美元增长了 30.3%；净亏损 390 万美元，去年同期净亏损为 330 万美元；缴费学员总数达 64.20 万人次，较去年同期增长了 8.9%。营收增长主要得益于会计领域的强劲增长，以及模拟实训软件销售收入的显著增长。（鲸媒体）

【动态】 嘉宏教育再向港交所递交招股书，2018 年营收 3.02 亿元

嘉宏教育再次向港交所递交招股书。此前，嘉宏教育曾于 2018 年 11 月 12 日向港交所递交过招股书。根据弗若斯特沙利文报告，以在校生人数计，截至 2017 年 12 月 31 日，嘉宏教育为浙江省规模最大的民办大专教育机构，以及第四大民办正规高等教育机构。除提供高等教育服务外，其亦向浙江省高中学生提供中等教育服务。嘉宏教育 2016 年-2018 年营收分别为 1.62 亿元、1.72 亿元、3.02 亿元；期内溢利分别为 1.37 亿元、1.90 亿元、2.87 亿元。（鲸媒体）

【动态】 传智播客拟 A 股上市：2018 年营收 7.91 亿元

IT 培训机构传智播客向深交所递交了招股申请书。本次拟公开发行不超过 4100 万股，占发行后总股本的比例不低于 10%。招股书显示，募资将主要用于 IT 职业培训能力拓展项目和 IT 培训研究院建设项目。2016-2018 年，传智播客营收分别为 5.40 亿元、6.99 亿元、7.91 亿元；净利润分别为 7201 万、1.37 亿元、1.73 亿元，年复合增长率达 33.93%。营收增长主要是因为随着传智播客市场声誉的不断提升，其业务规模扩大，招生人数和营业收入相应增长。（鲸媒体）

【动态】 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。此外，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。（鲸媒体）

【动态】 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，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。为此，集团拟在简阳市兴建四川文化传媒职业学院的新校区。在新校区建成六个月内，集团拟将四川文化传媒职业学院整体迁入简阳市，及向教育部提交本科院校设置申请。（鲸媒体）

【动态】 跟谁学披露赴美招股书，2018 年度业绩扭亏为盈
5 月 8 日，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。根据招股书，跟谁学定位于一家技术驱动的教育公司。业务方面，跟谁学主要提供在线 K12 课程，涵盖所有小学和中学，此外还提供语言、职业资格和兴趣类课程。（鲸媒体）

【动态】 宇华教育公布半年报，营收 8.01 亿元
宇华教育发布截至 2019 年 2 月 28 日的中期业绩公告，报告期内，宇华教育完成营收 8.01 亿元，同比增长 54.9%；纯利润 3.3 亿元，同比增长 63.8%；经调整后纯利 3.4 亿元，同比增长 37.1%；期内利润 3.64 亿元，去年同期为 2.05 亿元。公司营收增加主要是由于多间学校的招生人数及学费增加；收购宇博慧教育、TEDCO 及彼等附属公司。（鲸媒体）

【动态】 新华教育 2018 全年营收 3.86 亿元，同比增长 14.2%
民办高等教育集团新华教育发布 2018 年度报告，全年营收 3.86 亿元，相较 2017 年同期同比增长 14.2%。此外，新华教育集团 2018 全年毛利 2.30 亿元。营收增加主要来自在校学生人数及平均学费的增加。新华教育主要投资及运营三所教育机构，即民办学历教育大学新华学院、民办中等职业学校新华学校、集团与安徽医科大学共同运营的临床医学院，2018 全年新华教育学费收入为 3.41 亿元，同比上升 13.5%。（鲸媒体）

【融资】 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）

【融资】 三节课获 1.3 亿元 B 轮融资
2019 年 5 月 21 日，新职业教育公司“三节课”正式宣布已完成 B 轮 1.3 亿元融资，本轮融资由双湖资本领投，未然资本独家担任本轮融资财务顾问。本轮融资也是三节课在 1 年内连续宣布的第二次融资，同时也是过去 3 年来在“互联网相关品类”的新职业教育领域下获得额度最大的融资事件。（鲸媒体）

【融资】 正商书院获得 5000 万 Pre-A 轮融资，投资方为启赋资本
国学、文化、企业家教育平台正商书院，宣布获启赋资本 Pre-A 轮 5000 万投资。作为国内首家“新书院”，本轮融资后，正商书院将布局线上互联网平台的搭建及线下市场的扩张。2015 年，正商书院总部进驻北大科技园，开启了立足北京，面向全球的文化传播之路。目前，正商书院已在北京、上海、武汉、成都、昆明、太原、呼和浩特、银川等 15 个城市设

立分院，并在海外市场：洛杉矶、温哥华、匈牙利、马来西亚等地区开设国际分院。目前，正商书院累计服务企业会员 3 万余人，未来正商书院计划铺设到 100 个城市，并建立 3000 家国学中心。(鲸媒体)

【融资】精准学获 5000 万元 A 轮融资

K12 自适应学习平台精准学宣布完成 5000 万元 A 轮融资，投资方为精准学合作伙伴&短视频 APP 快手。“精准学”是一个专注于将人工智能、大数据技术应用在 K12 教育领域的自适应学习平台，目前主要集中于初中数学阶段，通过学生在线查漏补缺，帮助学生设计基于个体的个性化学习路径、提高考试成绩。(鲸媒体)

【融资】阿卡索完成 C2 轮近亿元融资，将用于师资力量优化

5 月 7 日，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。在外教聘用体系上，阿卡索将持续加大全职外教的招聘力度，在迅速提升外教数量的同时，坚持“严筛严选”；对于录用的外教，阿卡索还将全面落实外教培训及考核机制。在外教的管理体系上，阿卡索将借助 AI、大数据等前沿技术不断优化，实现快速筛选，优化外教和学员的匹配效率。(鲸媒体)

4. 重点公司业绩预测与投资评级

表 5：教育板块重点公司业绩预测（股价和市值对应日期为 2019 年 5 月 31 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	12.13	748	47	36	0.26	0.34	15.80	21.01	37.0%	33.0%
	立思辰	7.76	67	22	19	0.35	0.40	3.04	3.48	121.8%	14.3%
	科斯伍德	9.64	23	25	21	0.39	0.47	0.95	1.14	239.3%	20.0%
	凯文教育	7.58	38	54	24	0.14	0.32	0.70	1.60	171.2%	128.8%
	昂立教育	21.49	62	34	27	0.63	0.81	1.80	2.31	167.5%	28.3%
	百洋股份	7.23	29	11	10	0.63	0.76	2.50	3.00	337.5%	20.0%
	文化长城	4.22	20	6	5	0.74	0.83	3.54	4.02	72.8%	13.4%
	开元股份	10.37	36	22	18	0.47	0.57	1.62	1.98	64.6%	21.8%
	三爱富	11.21	50	21	18	0.53	0.64	2.36	2.86	-56.5%	20.8%
	盛通股份	9.36	30	20	16	0.47	0.57	1.51	1.84	21.6%	22.0%
	美吉姆	21.48	75	44	38	0.49	0.57	1.70	1.97	439.1%	16.0%
	三盛教育	18.58	46	32	25	0.59	0.73	1.47	1.82	29.2%	23.8%
	威创股份	5.11	47	24	20	0.22	0.26	1.96	2.37	23.7%	20.9%
世纪鼎利	6.24	34									
港股	宇华教育	3.20	105	19	16	0.17	0.20	5.61	6.55	5.7%	16.8%
	睿见教育	4.09	84	22	18	0.19	0.23	3.87	4.67	24.6%	20.8%
	新高教集团	3.00	46	14	12	0.21	0.25	3.27	3.84	34.9%	17.4%
	民生教育	1.57	63	17	16	0.09	0.10	3.62	3.93	8.6%	8.6%
	成实外教育	4.18	129	25	21	0.17	0.20	5.21	6.03	46.3%	15.7%
	枫叶教育	3.12	93	15	11	0.21	0.28	6.41	8.34	18.1%	30.1%
	中教控股	12.08	244	37	33	0.33	0.37	6.65	7.39	12.7%	11.2%
	中国新华教育	2.53	41	12	11	0.21	0.23	3.36	3.72	31.2%	10.6%
	卓越教育集团	2.51	21	14	11	0.18	0.23	1.55	1.91	182.7%	23.2%
	新东方在线	9.74	91	86	72	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

5. 专题：BAT 等巨头在教育领域的持续布局

(以下资料来源于艾瑞、芥末堆、鲸媒体等)

5.1. 腾讯：以投资为主，发力 K12 阶段产品

2013 年起，腾讯首次切入在线教育市场，主打职业教育的腾讯精品课成立，2014 年主打职业教育的腾讯课堂成立、2015 年智慧校园上线、2016 年 K12 教育企鹅辅导成立，涉及腾讯微校、腾讯智慧校园、QQ 智慧校园等自营教育业务。业务大部分以 QQ 与微信等工具相结合为基础而展开，从而形成腾讯在线教育闭环。(艾瑞)

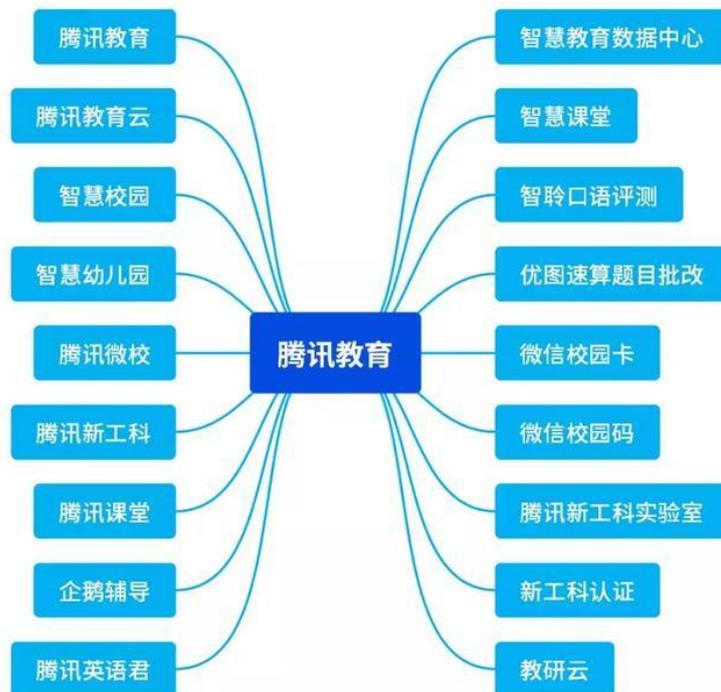
2019 年 5 月 22 日，在 2019 腾讯全球数字生态大会上，腾讯宣布正式成立“腾讯教育”，意味着腾讯将聚合其教育产品，重新定义教育业务版图。整合后的腾讯教育，将向个人、学校、教育机构、教育管理部门，提供智能连接、智能教学、智能科研与智能管理等服务，用统一接口，快速响应需求，做好教育行业智慧化升级的“数字助手”。同时，腾讯还宣布成立智能教育联合实验室，这也是腾讯 AI 的首个垂直行业实验室。

表 6：腾讯教育产品时间顺序

时间	事件
2013 年 9 月	“教育精品课”正式上线
2013 年 11 月	推出的 QQ2013 正式版 SP5 版本中，增加了 PPT 教育相关的功能
2014 年 1 月	腾讯精品课上线
2014 年 2 月	腾讯大学正式对外开放
2014 年 4 月	直播课程平台“腾讯课堂”上线
2014 年 5 月	QQ 流量导入录播课程平台
2015 年 4 月	腾讯课堂上线移动版 App
2015 年 7 月	手机 QQ 上线“智慧校园
2015 年 10 月	发布了以微信为基础的“智慧校园”
2015 年 11 月	推出“QQ 家校-师生群”
2016 年 6 月	推出一款针对初中生的在线教育 K12 直播 App “企鹅辅导”
2016 年 7 月	腾讯课堂发布“机构认证计划”
2016 年 11 月	腾讯课堂推出“名师计划”
2018 年 2 月	腾讯将开始对“功能游戏”进行全面布局，计划推出五大类功能游戏产品
2018 年 7 月	推进青少年网络素养教育，腾讯开启 DNA 计划
2019 年 5 月	正式推出面向智慧教育领域的教育品牌“腾讯教育”，重新定义腾讯的教育业务版图

资料来源：艾瑞

图 3：腾讯教育版图



资料来源：艾瑞

腾讯教育版图逐渐清晰。腾讯教育已搭建出腾讯教育、腾讯教育云、智慧校园、智慧幼儿园、腾讯微校、腾讯新工科、腾讯课堂、企鹅辅导、腾讯英语君九块业务线；智慧校园数据中心、智慧课堂、智聆口语评测、优图速算题目批改、微信校园卡、微信校园码、腾讯新工科实验室、新工科认证、教研云九条产品及技术线。

持续投资教育企业，以 K12 阶段为主。根据艾瑞与 IT 桔子，自 2014 年起，腾讯开始在教育领域进行投资，至今已有 24 起，投资并购事件几乎覆盖了从天使轮到以后各个阶段的项目，其中以 A 轮与 B 轮的项目居多，最高单笔投资额达 5 亿美元，业务类型也多集中于 K12 阶段。其中腾讯投资的新东方在线、VIPKID、百词斩、猿题库、阿凡题等为各细分领域头部企业。

表 7：腾讯投资的教育企业

融资公司	投资时间	所在轮次	融资金额
Byju's	2019/3/12	战略投资	5140 万美元
猿辅导	2018/12/25	D+轮、E 轮、F 轮-上市前	4.6 亿美元
VIP 陪练	2018/11/2	B 轮、C 轮	2.5 亿美元及以上
考虫英语	2018/9/5	C 轮、D 轮	7500 万美元
tstudy	2018/8/17	C+轮	未透露
百斩词	2018/6/25	C+轮	未透露
VIPKID	2018/6/21	D 轮、D+轮	7 亿美元
新东方在线	2018/5/17	战略投资、A 轮	9722 万美元
成长兔英语	2018/3/20	B 轮	1.5 亿人民币
洋葱数学	2018/2/28	C 轮	1.2 亿人民币
企鹅童话	2017/7/5	战略投资、	数千万人民币
千聊	2017/6/25	Pre-B 轮	1000 万人民币
小孩子点读	2017/3/30	A 轮	数千万人民币
上海橙趣	2017/2/16	A 轮	数千万人民币

在行	2016/11/24	A+轮	数千万人民币
疯狂老师	2016/6/16	B轮、C轮	3738 万美元
袋鼠跳跳	2016/5/12	并购	数千万人民币
知识星球	2015/12/15	A轮	数千万人民币
阿凡提	2015/12/15	B轮	6000 万美元
金苗网	2015/10/10	A轮	1000 万人民币
宝宝助手	2015/6/11	天使轮	数百万人民币
易题库	2015/1/7	A轮	数千万人民币
跨考考研	2014/8/1	B轮	3000 万人民币
优答	2014/7/30	A轮	3000 万人民币

资料来源：艾瑞、IT 桔子

5.2. 阿里：致力自建平台，钉钉未来校园助力教育数智化升级

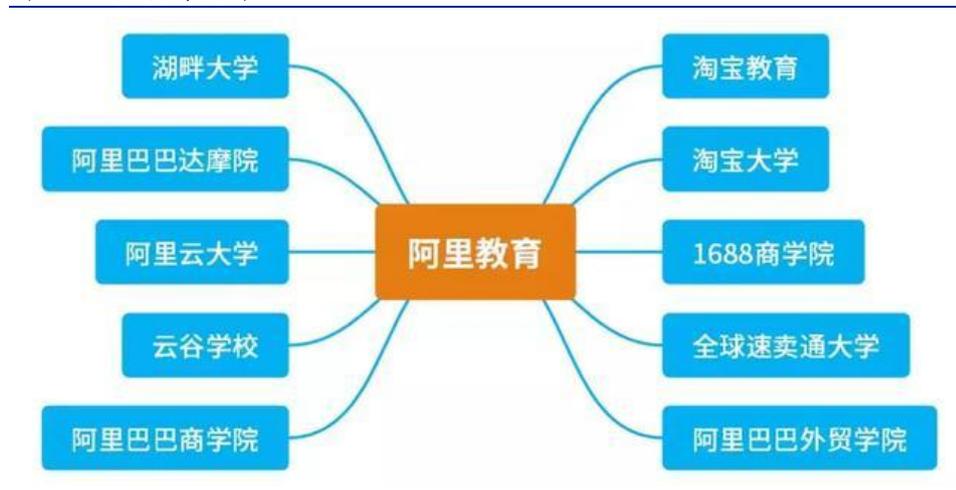
相比腾讯，阿里在教育领域更倾向于自建平台。阿里内部涉及的教育业务达到 10 个左右，包括：淘宝教育、淘宝大学、阿里云大学、1688 商学院、阿里巴巴外贸学院、全球速卖通大学、湖畔大学、云谷学校、达摩院与阿里巴巴商学院。此外，马云还创立了公益基金会，实施了“马云乡村教师计划”、“马云乡村校长计划”、“马云乡村师范生计划”等，为乡村师资培养提供了资金支持。阿里教育平台涉及多个阶段的教育及不同方面，职业教育方面较为突出，多围绕电商以及阿里嫡系投资者进行。

表 8：阿里教育平台

阿里教育平台	简介
淘宝教育	定位是 2B+2C 的混合型平台模式，主要工作是做好在线教育的产品与客户的链接，帮助线下机构转型
淘宝大学、1688 商学院、阿里巴巴外贸学院、全球速卖通大学	主要是针对网商的职业培训
云谷学校	针对青少年教育的 15 年制“非营利性”国际化学校
阿里巴巴商学院	是杭州师范大学与阿里巴巴合作共建的一所校企合作学院，以电子商务专业为主，办学以本科生和研究生教育为主
阿里云大学	是阿里云官方创新人才培养平台，致力于打造从 IT 时代向 DT 时代转型过程中在云计算、大数据、人工智能、云安全等领域一所创新人才工场
阿里巴巴达摩院	是阿里在全球多点设立的科研机构，主要立足基础科学、颠覆性技术和应用技术的研究
湖畔大学	主要是商学院，旨在培养拥新一代企业家，目标学员主要为创业三年以上的创业者

资料来源：艾瑞

图 4：阿里教育版图



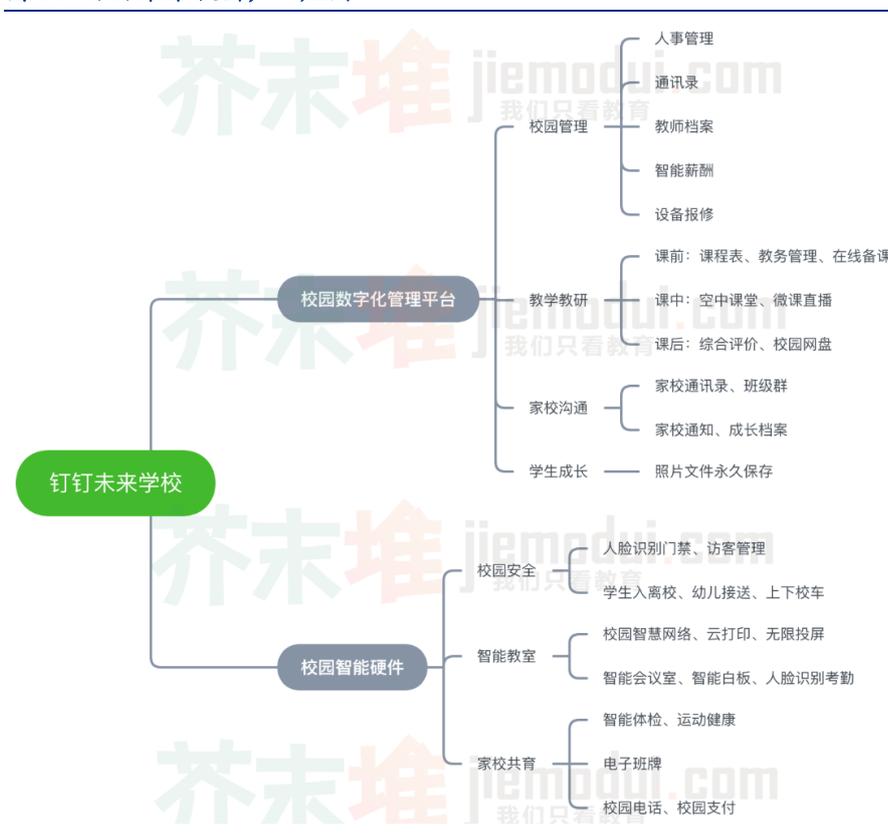
资料来源：艾瑞

钉钉在自研产品的基础上打造 B2B 平台。2019 年 3 月 3 日，阿里钉钉正式发布产品“钉钉未来校园”，通过“校园数字化管理平台+校园智能硬件”的整体解决方案，以区域为切入点，面向全国中小学校提供服务。依靠强大的品牌影响力，钉钉未来校园在学校端的推进迅速，截至 2019 年 3 月，钉钉未来校园已服务 500 家区县教育部门，4 万所中小学校。（芥末堆）

“钉钉未来校园”分为两大部分产品：软件平台与智能硬件。1) 基于钉钉自身“智能移动办公平台”的基因，在校园数字化管理平台的搭建方面，“钉钉未来校园”的产品性能已经十分成熟。2) 校园智能硬件方面，针对校园安全、智能教室、家校共育 3 个场景，钉钉未来校园提供人脸识别门禁、访客管理、学生入离校、云打印、无限投屏等服务。钉钉上的应用系统最为关键，小的教学应用、数据服务系统、测评系统均可以免费搭建在上面。

除了硬软件的产品功能比较成熟，能实际解决 B 端的行政管理、教务管理痛点外，钉钉能快速进入体制内更在于其普惠性、开放性，以及阿里巴巴的品牌背书。

图 5：钉钉未来校园产品应用



资料来源：芥末堆

未来学校的信息化建设将从数字化到智能化发展，最终实现数智化，钉钉是未来数智化校园的统一入口。商业模式上，钉钉提供技术支持服务，此为免费，但学校在后续的个性化服务上还需付费，这些由服务商来提供。钉钉更偏平台，希望更多企业入驻，提供更有效的服务。

图 6：钉钉未来校园的生态体系



资料来源：芥末堆

阿里在教育领域的投资事件不多，阿里巴巴集团有 5 起教育投资事件，云锋基金有 4 起教育投资事件，其中比较著名的包括 VIPKID、作业盒子等。

表 9：阿里投资的教育企业

融资公司	投资时间	所在轮次	融资金额
云学堂	2018/10/23	C 轮	5000 万美元
VIPKID	2018/6/21	C 轮、D 轮、D+ 轮	8 亿美元
凯斯国际幼儿园	2018/2/7	A 轮	亿元及以上人民币
作业盒子	2018/2/1	C 轮	1 亿美元
超级讲师	2016/4/3	天使轮	400 万人民币
MySIMAX	2015/9/11	战略投资	20 万美元
超级课程表	2014/8/22	B 轮	数千万美元
TutorABC	2014/2/17	B 轮	1 亿美元
iTutorGroup 集团	2014/2/1	B 轮	1 亿美元

资料来源：艾瑞，IT 桔子

5.3. 百度：深入布局 AI+教育

围绕“内容化”与“智能化”调整在 B 端、C 端市场的布局。C 端有百度文库与百度阅读承载负责用户自学场景，B 端则是百度智慧课堂在学校教学场景应用。

- **C 端聚焦“内容化”**：2018 年 1 月初，“百度传课”升级改版成新的音频知识付费产品“百度小课”，百度转型知识付费。根据百度教育官网信息，“百度文库”拥有 1.8 亿高质量专业文档，235 个细分资料库，覆盖 31 个主流细分行业，日均 4000 万用户访问；“百度阅读”拥有 15 万册正版图书，阅读体验行业领先，用户日均使用 2.5 小时，累计 8000 万用户。
- **B 端定位于“智能化”**：2017 年 9 月，百度智慧课堂上线，是百度教育 To B 业务的主要产品，集“海量教育资源+先进 AI 技术+教育大数据”一体，同时覆盖云端与移动端的教育资源智能化解决方案。

图 7：百度教育产品



资料来源：百度教育官网

发布智能教育四大解决方案，深入布局 AI+教育。2019 年 2 月，百度教育在教育合作伙伴大会上，正式发布了“AI+教育”四大产品：百度教育智慧课堂解决方案、人工智能教育解决方案、VR 教育产品与面向高校的人才培养合作方案。目前百度的教育会员已经超过 1000 万，产品覆盖全国 32 省份。（搜狐财经）

- **百度教育智慧课堂解决方案：**主要是向 K12 及高校，提供智能备课、授课和学习解决方案。目前，百度教育智慧课堂已经覆盖 22 个省级区域的 4000+所学校。
- **百度教育的人工智能实验室解决方案与虚拟现实解决方案：**通过在学校设立“AI 实验室”、“VR 教室”等线下教学工具，与线上教师端“同步备课”相配合，帮助老师更方便地利用前沿技术开展教学工作，提高学生学习效率，满足个性化学习需求。
- **百度云院校人才培养合作方案：**通过整合百度内外部优质教育培训资源，与企业、政府、高校及培训机构合作，构建满足产业需求的人才标准与培训体系，输出百度 ABC 智能云前沿技术知识，帮助从业人员熟练运用产品、技术以及服务与解决方案，为人工智能时代的人才培养提供全新的解决思路，同时提高合作企业的产品研发能力，促进 ABC 产业生态建设。

5.4. 网易：重点发力在线教育，形成教育链闭环

网易有道通过免费学习工具积累用户基础与流量。网易对在线教育的布局，最早可追溯到 2007 年有道词典的面市，有道词典是有道旗下广受欢迎的学习工具类软件，根据鲸媒体，2018 年年初有道词典用户量超过 7 亿，在同类产品中处于领先地位。

网易以有道词典为起点，开启网易教育产品的布局。网易利用工具或者社区积累了大规模且精准的用户，涉足在线教育内容供应领域，推出了数款在线教育领域具有开创意义的产品，包括精品课、学习 Apps 与学习型硬件产品，面向 K12 及大学生人群提供在线教育服务。其中，精品课包括了网易公开课、网易云课堂、中国大学 MOOC、网易 100 分与网易卡塔编程等。学习 App 矩阵包括有道词典、网易云课堂、有道少儿词典、有道翻译官、面向海外市场的 U-Dic、有道乐读、有道数学、有道口语、有道作业宝、有道词典等。

从网易教育产品涉及的类型与方面来看，其范围比较广泛，包括少儿素质教育、K12 辅导、针对大学生的 MOOC、应届生职业规划以及公开课等，**网易教育基本形成一套闭环。**

图 8：网易教育版图



资料来源：艾瑞

重点发力在线教育领域。网易在教育领域的定位于网上课程与线上教育，网易以邮箱、游戏、音乐等产品积累了大量的用户，获取用户流量的成本较低，获取用户的资源更加广泛。先进的人工智能技术，较低的获取用户流量的成本，宽广的用户资源以及品牌效应形成网易的优势。2019年3月19日，网易有道 CEO 周枫公开宣布，网易教育业务事业部旗下“网易云课堂”与“中国大学 MOOC”等将项目并入网易有道的产品体系中；同时，网易杭州的教育业务被整合到北京的网易有道部。

6. 投资建议

5 月份政策层面变化不大，主要在职业教育、幼教方面，国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021 年）》，指出进一步支持社会培训机构开展职业培训；国务院常务会议提出将对提供托育、养老、家政等服务业加大税费优惠政策支持，托育服务业将免征增值税，并减按 90% 计入所得税应纳税所得额。我们系统梳理了 BAT 等在教育方向的持续布局，腾讯以投资为主，发力 K12 阶段产品；阿里致力自建平台，钉钉未来校园助力教育数智化升级；百度发布智能教育四大解决方案，深入布局 AI+ 教育；网易重点发力在线教育，形成教育链闭环。

2018 年教育板块内生业绩略超预期。2019 年我们持续关注政策、技术对教育的深入影响。**教育细分方向较多，政策导向均不同。**1) 义务教育阶段政策监管力度最严苛；2) 早幼教中早教、托幼（卫健委、发改委出台政策）的政策相对幼儿园宽松；3) 高等教育处于规范阶段；4) 职业教育、教育信息化的利好政策频出。

教育是技术应用及创新的领域，技术对教育的作用主要体现为信息化、智能化、数字化。1) 让教育系统的运转效率变得更高；2) 让教育里面的“教与学”、“教与管”的不同角色（政府、学校、老师、学生）更好的在系统里发挥自己的力量。

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。

8. 附：A 股教育板块 2018 年年报：内生增速稳健

8.1. 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 9：2017、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 10：2017、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 10：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
教育信息化	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

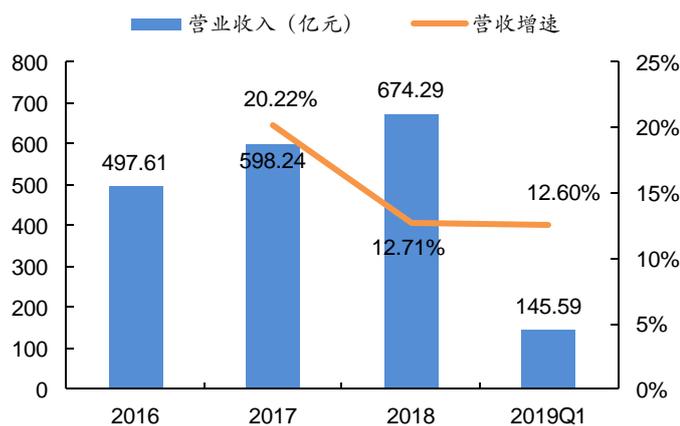
	视源股份	002841.SZ	169.84	56.28	10.04	45.32
	三爱富	600636.SH	16.64	-68.27	5.43	1036.02
	科大讯飞	002230.SZ	79.17	45.41	5.42	24.71
	新开普	300248.SZ	8.38	8.84	0.96	-19.69
	佳发教育	300559.SZ	3.90	103.13	1.24	69.43
	方直科技	300235.SZ	1.07	6.70	0.12	39.60
早教	美吉姆	002621.SZ	2.65	49.78	0.32	71.90
	秀强股份	300160.SZ	14.01	1.66	-2.33	-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
职业教育	世纪鼎利	300050.SZ	9.83	11.12	0.57	-49.42
	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
高等教育	国脉科技	002093.SZ	9.83	-35.15	1.30	-20.00
	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。

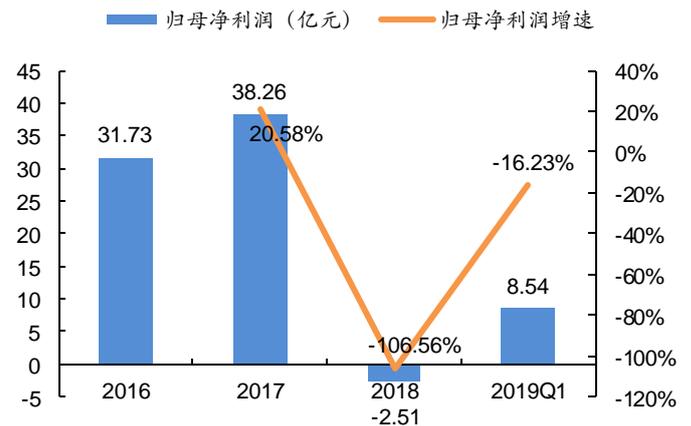
从 2019 年一季报情况看, 板块营收为 145.59 亿元, 同比增长 12.60%, 归母净利润 8.54 亿元, 同比减少-16.23%。

图 11: 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 12: 2016-2019Q1 教育板块归母净利润及增速



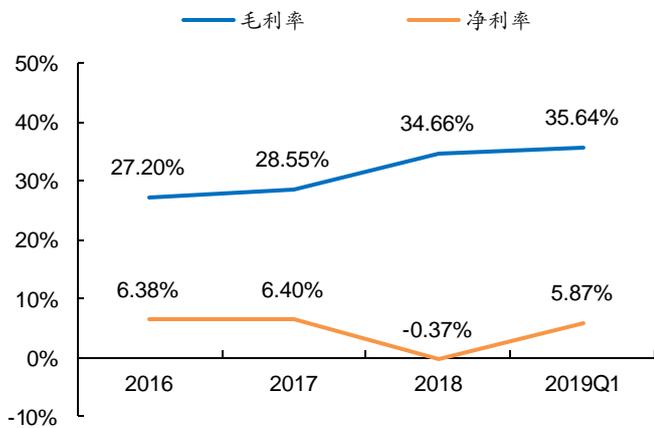
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

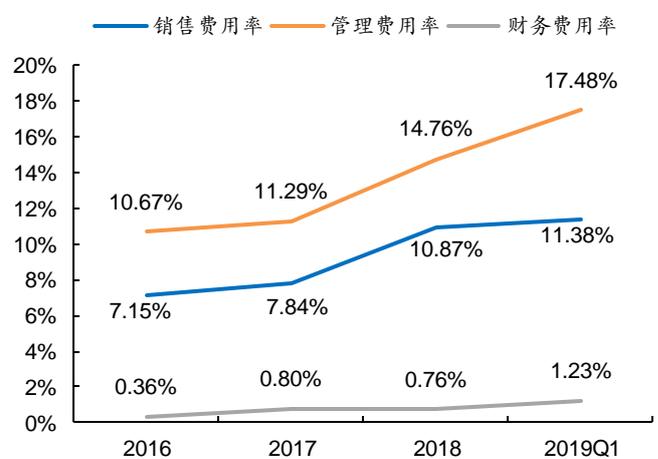
年提升 6.11 个百分点。费用方面,2018 年销售费用率、管理费用率分别为 10.87%、14.76%,较 2017 年分别提升 3.03、3.47 个百分点,提升明显;财务费用率为 0.76%。

图 13: 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 14: 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 11: 2017-2018 年教育板块资产及现金流指标

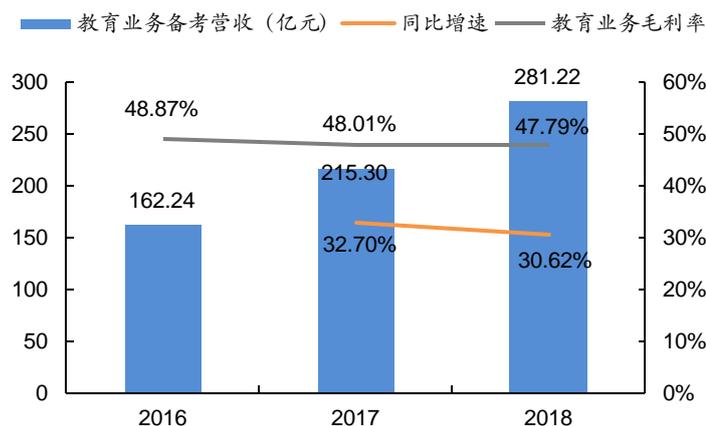
指标	2017	2018
商誉 (亿元)	216.76	203.61
商誉同比增速	39.37%	-6.07%
应收账款 (亿元)	150.96	171.58
应收账款同比增速	12.93%	13.66%
应收账款周转率	4.20	4.18
经营性现金流量净额 (亿元)	44.51	61.34
经营性现金流净额增速	-1.40%	37.81%
经营性现金流量净额-净利润 (亿元)	6.25	63.85

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

8.2. 子板块内生增速排序: 职教、教育信息化、早幼教、K12、高等教育

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 15：2016-2018 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

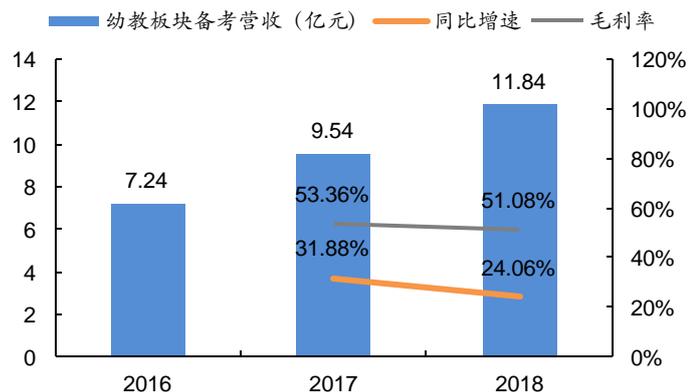
图 16：2016-2018 年教育业务内生（备考）毛利及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

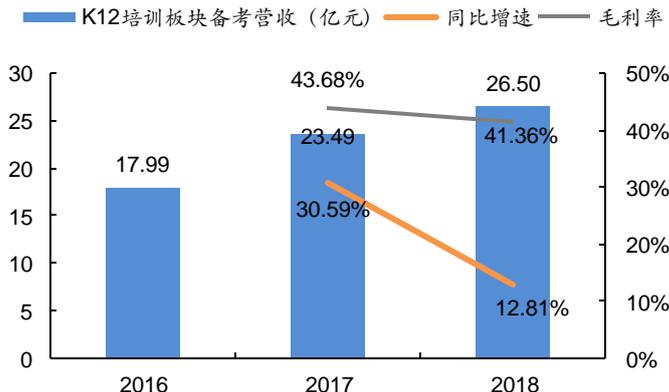
细分子板块方面，我们根据标的公司主营业务，对早幼教、K12 培训、职业教育、高等教育、教育信息化等 5 个细分领域进行分析。整体来看，各子板块均实现营收增长，毛利率基本保持稳定。

图 17：2016-2018 年早幼教板块备考营收及增速



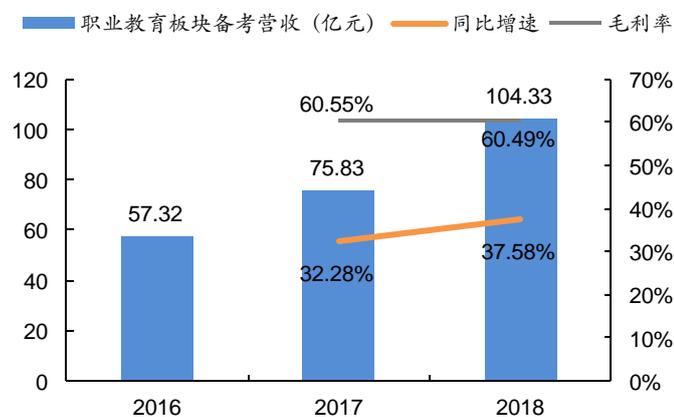
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 18：2016-2018 年 K12 培训板块备考营收及增速



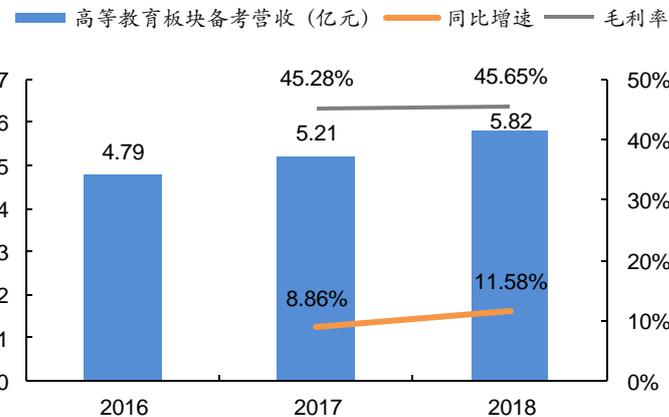
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 19：2016-2018 年职业教育板块备考营收及增速



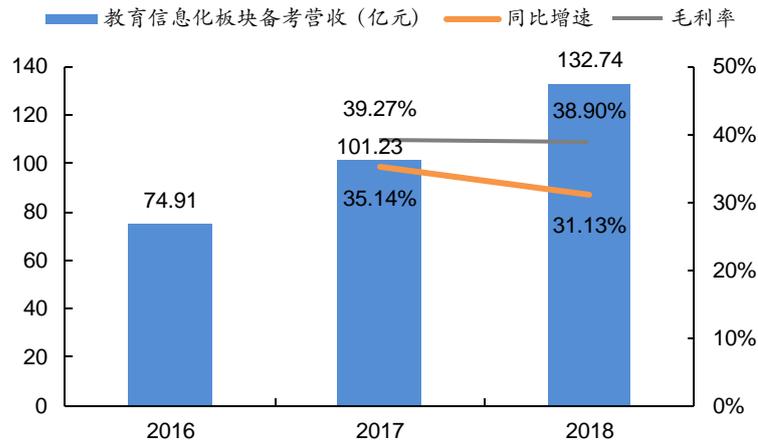
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 20：2016-2018 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 21：2016-2018 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 年早教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 2017 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 2017 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 2017 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。

■ 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