

在线教育公司跟谁学成功赴美上市，FY18 已经全面盈利

——教育行业跨市场周报（第 76 期）

行业周报

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数 (930717) 本周下降 4.73%，跑输沪深 300 (vs -1.79%)、创业板指 (vs -4.56%)。截至 2019 年 6 月 6 日，A 股重点公司 19/20 年 PE 为 32x/25x；港股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 16X/14X；美股重点公司 FY18/FY19 年 PE 为 36X/27X。A 股周涨幅前三名的公司是：东方时尚(+0.95%)、中公教育(+0.74%)、美吉姆(+0.05%)。

◆**教育行业投资建议：五条主线配置，核心推荐中公教育、视源股份、开元股份。**（1）成人职业教育培训：核心推荐龙头公司中公教育、开元股份；（2）教育信息化：《中国教育现代化 2035》、《教育部 2019 年工作要点》出台，全面利好教育信息化行业。核心推荐中小学信息化龙头公司视源股份；建议关注新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。（3）高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：希望教育、中国科培教育、新高教、民生教育等。满员稳定、学费随着 CPI 增长的成熟高校（完税后）的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE。（4）早教和素质教育培训：建议关注美吉姆、盛通股份。（5）在线教育：建议关注新东方在线。

◆重要事件：跟谁学在美成功上市，发行价 10.5 美元

在线教育公司“跟谁学”在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码“GSX”。跟谁学目前业务为覆盖全年级、全学科的 K12 在线课程和以语言、职业资格和生活兴趣为主的成人类课程，主要覆盖 K12、大学及职场人士和其他成人用户群体。目前，跟谁学的 K12 课程产品采用直播大班课的模式进行授课，同时会为学员配备辅导员来提供教学服务。

跟谁学的发行价为 10.5 美元，此前跟谁学曾按照每股 9.5-11.5 美元的价格招股，共计发行 1980 万股。IPO 后，第一大股东陈向东持股 46.8%，拥有 89.8% 的投票权；第二大股东员工持股平台持股 12.8%，拥有投票权 2.5%。

根据招股书，2017-2019Q1，跟谁学净营业收入分别为 9758 万元、3.97 亿元、2.69 亿元，净利润分别为-8696 万元、1965 万元、3389 万元。跟谁学定位是 To C 模式在线教育公司，K12 课程是跟谁学总收入的主要来源，2018 年 K12 在线业务占总收入的 73%，2019Q1 K12 在线业务占总收入的 75%。2017-2019Q1 公司毛利率分别为 74.4%、64.1%、69.5%。公司 17-19Q1 新增注册用户分别为 7.96、76.71、21.1 万人，新增付费用户分别为 6.51、55.23、19.02 万人。目前公司拥有 84 名全职教师，85 名兼职教师，522 名辅导员。

◆**风险因素。**政策风险、市场竞争加剧风险。

分析师

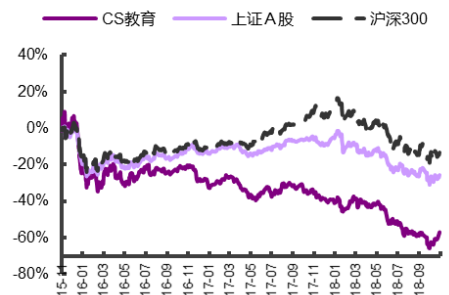
刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

曹天宇 (执业证书编号：S0930517110001)
021-52523693
caoty@ebsec.com

联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebsec.com

教育指数走势图



资料来源：Wind

相关研报

1. 东方教育将于 6 月 12 日在港交所正式交易——教育行业跨市场周报（第 75 期）
.....2019-06-02
2. 腾讯正式发布教育战略，涵盖 K12、信息化等多赛道——教育行业跨市场周报（第 74 期）
..... 2019-04-14
3. 国际人工智能与教育大会在京召开，习总书记致贺信——教育行业跨市场周报（第 73 期）
..... 2019-04-07
4. 国务院发文规范婴幼儿照护市场，跟谁学递交招股书赴美上市——教育行业跨市场周报（第 72 期）
..... 2019-03-31

目 录

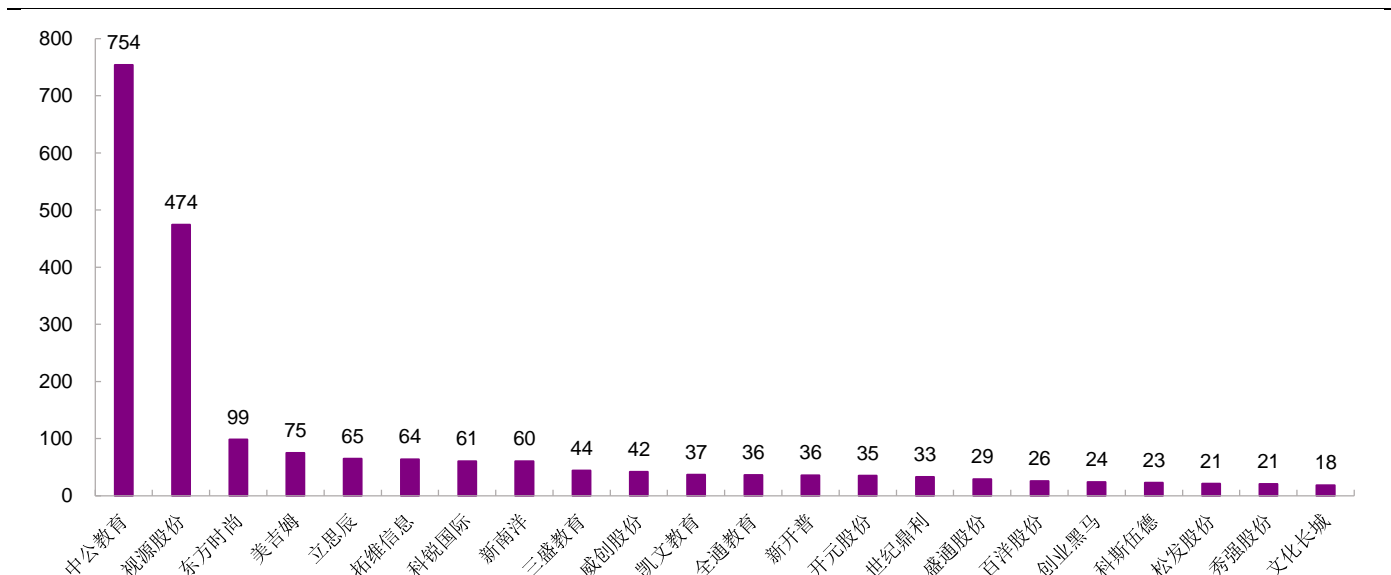
| | |
|---|----|
| 1、 教育行业跨市场表现回顾 | 3 |
| 1.1、 A 股教育行业表现回顾 (0603~0606) | 3 |
| 1.2、 港股教育行业表现回顾 (0603~0606) | 4 |
| 1.3、 美股中概股教育行业表现回顾 (0603~0606) | 5 |
| 1.4、 新三板教育行业表现回顾 (0603~0606) | 7 |
| 1.5、 一级市场教育行业融资总结 (0603~0606) | 7 |
| 2、 教育行业评级分析和投资策略 | 8 |
| 2.1、 估值分析 | 8 |
| 2.2、 投资建议 | 8 |
| 3、 风险因素 | 9 |
| 4、 上周重点报告 | 9 |
| 4.1、 职业教育政策红利，关注高校和培训——教育行业 2019 年下半年投资策略 | 9 |
| 4.2、 中大英才高管大额增持，公司治理改善迈出重要步伐——开元股份 (300338.SZ) 重大事项点评 | 10 |
| 5、 上市公司重要公告 | 11 |
| 5.1、 A 股教育上市公司重要公告 | 11 |
| 6、 业内动态 | 12 |

1、教育行业跨市场表现回顾

1.1、A股教育行业表现回顾（0603~0606）

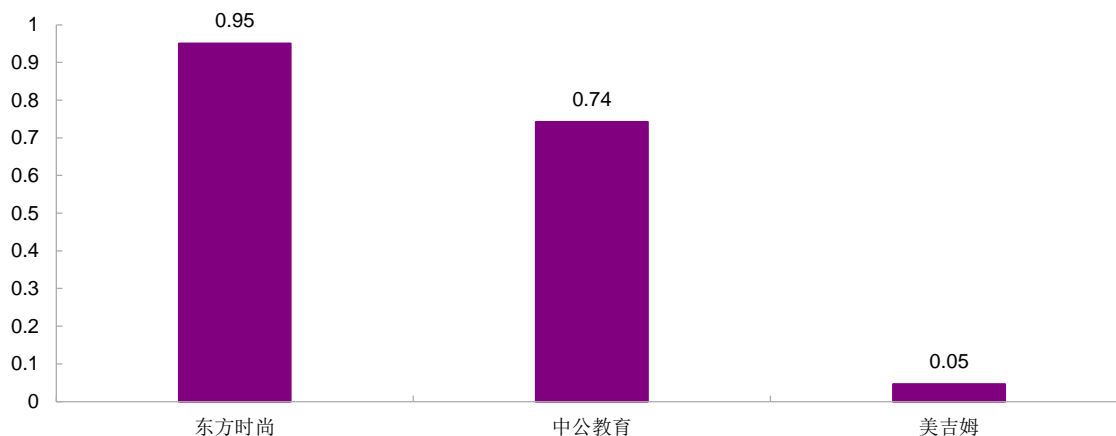
市场回顾。上周（2019年6月3日至2019年6月6日），A股教育行业22家重点公司中3家公司上涨，涨幅前三名为东方时尚、中公教育、美吉姆，涨幅分别为+0.95%、+0.74%、+0.05%。

图 1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2019年6月6日市值

图 2：A股教育行业公司涨幅榜前3名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为2019年6月3日到2019年6月6日

表 1: A 股教育行业重点公司列表

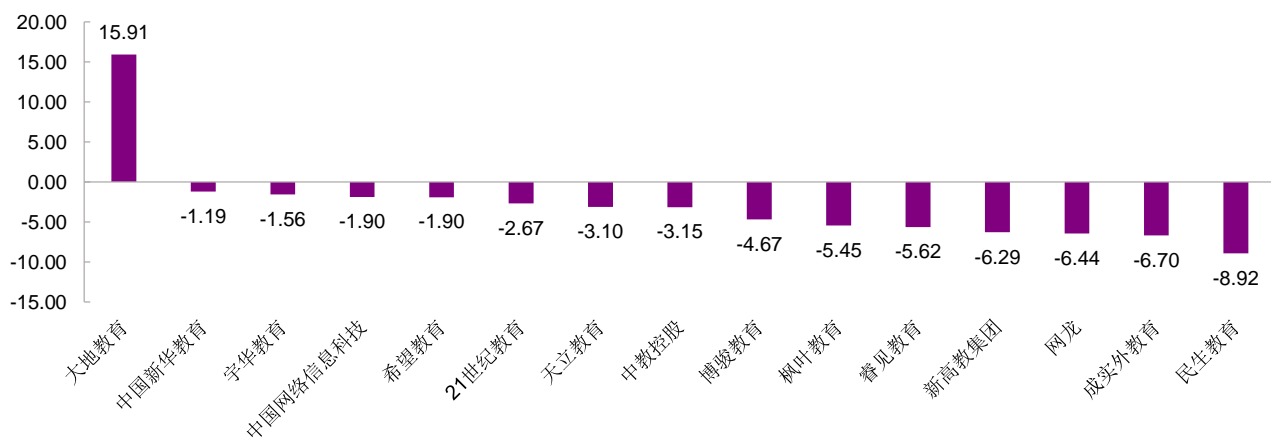
| 行业 | 公司简称 | 股票代码 | 市值 (亿元) | 收盘价EPS (元) | | | PE (X) | | | | | |
|-----|------|-----------|------------|------------|-------|-------|--------|-------|------|-------|-------|-------|
| | | | | (元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 培训 | 中公教育 | 002607.SZ | 754 | 12.22 | 0.22 | 0.28 | 0.38 | 0.49 | 56 | 44 | 32 | 25 |
| 信息化 | 视源股份 | 002841.SZ | 474 | 72.30 | 1.55 | 1.99 | 2.65 | 3.50 | 47 | 36 | 27 | 21 |
| 培训 | 开元股份 | 300338.SZ | 35 | 10.12 | 0.49 | 0.32 | 0.46 | 0.58 | 21 | 32 | 22 | 17 |
| 出版 | 盛通股份 | 002599.SZ | 29 | 8.86 | 0.38 | 0.48 | 0.65 | 0.78 | 23 | 18 | 14 | 11 |
| 信息化 | 佳发安泰 | 300559.SZ | 53 | 20.00 | 0.89 | 1.39 | 2.11 | 2.60 | 22 | 14 | 9 | 8 |
| 信息化 | 三盛教育 | 300282.SZ | 44 | 17.71 | 0.46 | 0.60 | 0.64 | 0.92 | 39 | 30 | 28 | 19 |
| 培训 | 美吉姆 | 002621.SZ | 75 | 21.49 | 0.09 | 0.56 | 0.64 | 0.78 | N/A | 38 | 34 | 28 |
| 学校 | 凯文教育 | 002659.SZ | 37 | 7.43 | -0.20 | 0.05 | 0.26 | 0.49 | N/A | N/A | 29 | 15 |
| 培训 | 科斯伍德 | 300192.SZ | 23 | 9.34 | 0.12 | 0.39 | 0.48 | 0.58 | 78 | 24 | 19 | 16 |
| 信息化 | 新开普 | 300248.SZ | 36 | 7.47 | 0.20 | 0.29 | 0.38 | 0.49 | 38 | 26 | 20 | 15 |
| 培训 | 文化长城 | 300089.SZ | 18 | 3.84 | 0.43 | N/A | N/A | N/A | 9 | N/A | N/A | N/A |
| 学校 | 威创股份 | 002308.SZ | 42 | 4.59 | 0.17 | 0.22 | 0.26 | 0.31 | 27 | 21 | 18 | 15 |
| 培训 | 创业黑马 | 300688.SZ | 24 | 34.99 | 0.20 | 0.64 | 0.96 | 1.53 | 175 | 55 | 36 | 23 |
| 培训 | 科锐国际 | 300662.SZ | 61 | 33.66 | 0.65 | 0.89 | 1.15 | 1.52 | 52 | 38 | 29 | 22 |
| 培训 | 新南洋 | 600661.SH | 60 | 21.05 | -0.93 | 0.64 | 0.81 | 1.04 | N/A | 33 | 26 | 20 |
| 培训 | 松发股份 | 603268.SH | 21 | 16.81 | 0.30 | N/A | N/A | N/A | 56 | N/A | N/A | N/A |
| 培训 | 东方时尚 | 603377.SH | 99 | 16.76 | 0.38 | 0.42 | 0.45 | 0.49 | 44 | 40 | 37 | 34 |
| 学校 | 世纪鼎利 | 300050.SZ | 33 | 5.99 | 0.10 | N/A | N/A | N/A | 60 | N/A | N/A | N/A |
| 信息化 | 全通教育 | 300359.SZ | 36 | 5.71 | -1.04 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 信息化 | 三爱富 | 600636 | 48 | 10.63 | 1.22 | 0.51 | 0.60 | 0.70 | 9 | 21 | 18 | 15 |
| 平均 | | | | | | | | | 39 | 30 | 24 | 18 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 6 月 6 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、三垒股份、中公教育、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

1.2、港股教育行业表现回顾 (0603~0606)

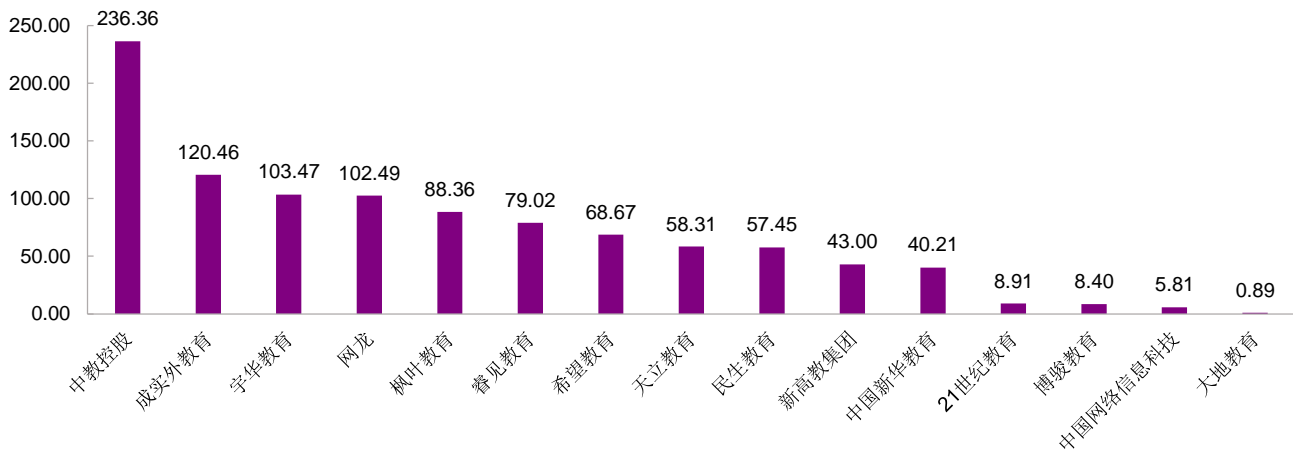
市场回顾。上周 (2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日), 港股中概股教育行业 15 家公司中 1 家公司股价上涨。

图 3: 港股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日

图 4：港股教育行业公司市值（单位：亿港元）



资料来源：Wind，光大证券研究所数据为 2019 年 6 月 6 日市值

表 2：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

| 公司简称 | 股票代码 | 市值 (亿港元) | 股价 (港元) | 截止 月份 | 净利润 (百万港元) | | | PE (X) | | |
|-----------|---------|-------------|------------|----------|------------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2018 | 2019E | 2020E |
| 宇华教育 | 6169.HK | 103 | 3.15 | 8 | 0.20 | 0.26 | 0.31 | 16 | 12 | 10 |
| 枫叶教育 | 1317.HK | 88 | 2.95 | 8 | 0.19 | 0.23 | 0.28 | 16 | 13 | 11 |
| 睿见教育 | 6068.HK | 79 | 3.86 | 8 | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 26 | 19 | 15 |
| 天立教育 | 1773.HK | 58 | 2.81 | 12 | 0.11 | N/A | N/A | 26 | N/A | N/A |
| 新高教集团 | 2001.HK | 43 | 2.79 | 12 | 0.17 | 0.30 | 0.37 | 16 | 9 | 8 |
| 中教控股 | 0839.HK | 236 | 11.70 | 12 | 0.27 | 0.39 | 0.44 | 43 | 30 | 27 |
| 民生教育 | 1569.HK | 57 | 1.43 | 12 | 0.08 | 0.10 | 0.12 | 18 | 14 | 12 |
| 中国新华教育 | 2779.HK | 40 | 2.50 | 12 | 0.17 | 0.18 | 0.20 | 15 | 14 | 13 |
| 希望教育 | 1765.HK | 69 | 1.03 | 12 | 0.03 | 0.07 | 0.09 | 34 | 15 | 11 |
| 新东方在线 | 1797.HK | 96 | 10.24 | 5 | 0.10 | -0.04 | -0.12 | 102 | N/A | N/A |
| 网龙 | 0777.HK | 102 | 19.32 | 12 | 1.02 | 1.45 | 1.76 | 19 | 13 | 11 |
| 中国科培 | 1890.HK | 67 | 3.36 | 12 | 0.23 | 0.20 | 0.24 | 15 | 17 | 14 |
| 平均 | | | | | | | | 29 | 16 | 13 |

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 6 月 6 日收盘价；（2）公司盈利预测来自 Wind 一致预期；（3）月份指财年的截止月份，以宇华教育为例，2017 财年指 2016 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日；（4）枫叶教育、宇华教育、睿见教育 2019 年净利润为财报数据

1.3、美股中概股教育行业表现回顾（0603~0606）

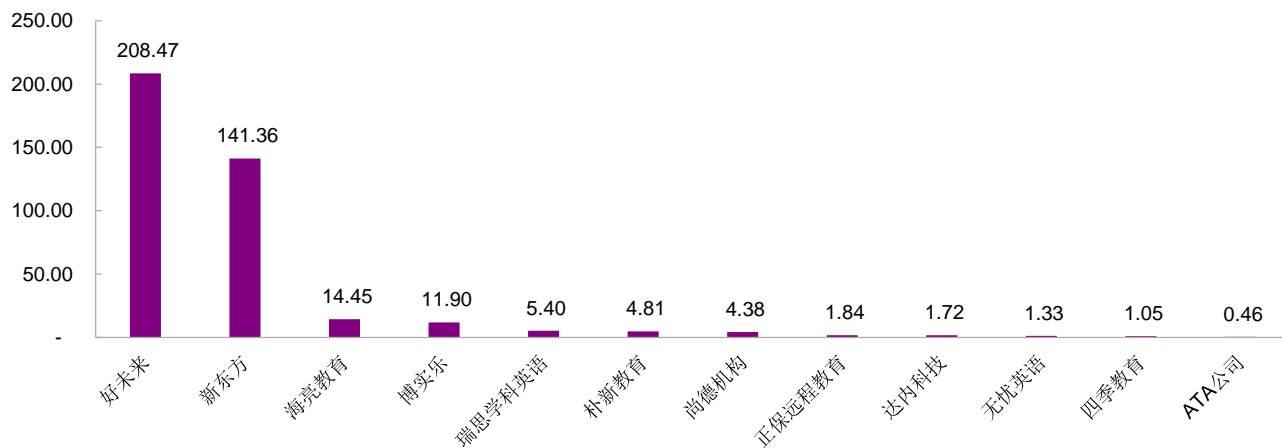
上周（2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日），美股中概股教育行业 12 家公司中 7 家公司股价上涨。

图 5: 美股中概股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日

图 6: 美股中概股教育行业公司市值 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 数据为 2019 年 6 月 6 日市值

表 3: 美股教育行业重点公司列表 (单位: 美元)

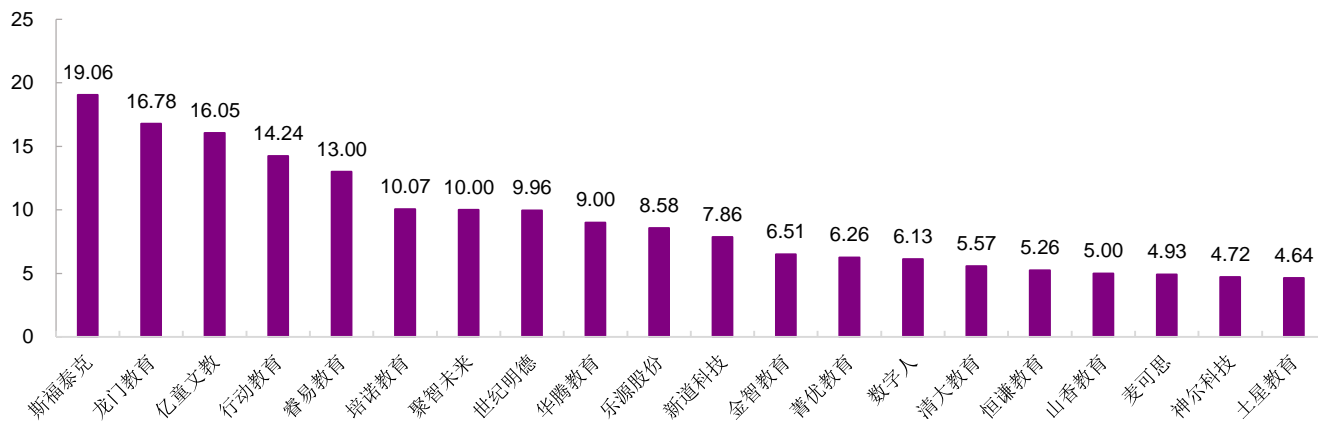
| 公司简称 | 股票代码 | 市值 (亿美元) | 股价 (美元) | 截止月份 | 净利润 (百万美元) | | | PE (X) | | |
|-----------|--------|----------|---------|------|------------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | | FY18 | FY19E | FY20E | FY18 | FY19E | FY20E |
| 新东方 | EDU.N | 141 | 89.29 | 5 | 296 | 300 | 437 | 48 | 47 | 32 |
| 好未来 | TAL.N | 208 | 35.26 | 2 | 198 | 303 | 408 | 105 | 69 | 51 |
| 达内科技 | TEDU.O | 2 | 3.24 | 12 | -89 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 博实乐 | BEDU.N | 12 | 9.35 | 8 | 37 | 49 | 62 | 32 | 24 | 19 |
| 海亮教育 | HLG.O | 14 | 56.05 | 6 | 33 | 52 | 61 | 44 | 28 | 24 |
| 正保远程教育 | DL.N | 2 | 5.51 | 9 | 12 | N/A | N/A | 15 | N/A | N/A |
| 瑞思学科英语 | REDU.O | 5 | 9.50 | 12 | 21 | 30 | 40 | 26 | 18 | 14 |
| 平均 | | | | | | | | 44 | 37 | 28 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 6 月 6 日收盘价; (2) 公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期; (3) 月份指财年的截止月份, 以好未来为例, 2018 财年指 2017 年 3 月 1 日至 2018 年 2 月 28 日, 净利润数据为 non-gaap 数据, 美股公司为相应的财年数据。

1.4、新三板教育行业表现回顾 (0603~0606)

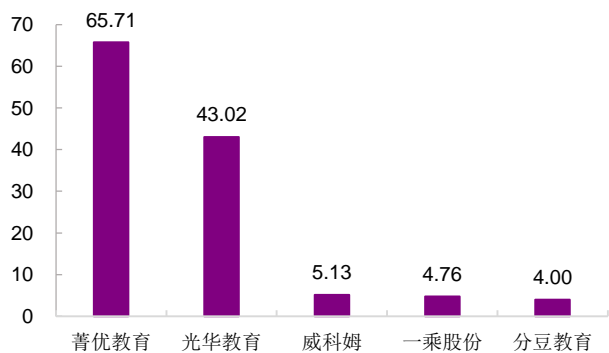
新三板教育行业表现回顾。新三板教育板块共有 210 家公司。上周(2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日)，21 家公司构成的做市板块中有 8 家发生交易，187 家公司构成的竞价板块中有 5 家发生交易。目前创新层板块共有 19 家公司，基础层板块共有 188 家公司。

图 7：新三板教育行业市值前 20 名 (单位：亿元)



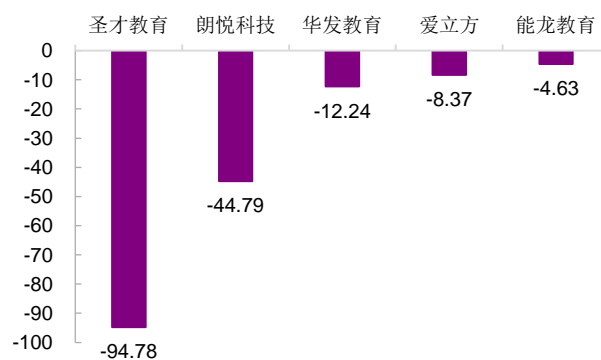
资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为 2019 年 6 月 6 日市值

图 8：新三板教育行业涨幅前 5 名 (单位：%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日

图 9：新三板教育行业跌幅前 5 名 (单位：%)



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为 2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日

1.5、一级市场教育行业融资总结 (0603~0606)

上周 (2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 6 日)，3 家一级市场教育公司宣布获得融资。(1) 6 月 3 日，知路研修获得千万级天使轮融资。(2) 6 月 4 日，百家云宣布获得数千万元 A+轮融资。(3) 6 月 6 日，ApplyBoard 宣布获得 B 轮 5500 万加元 (约合 4080 万美元) 融资。

表 4：上周一级市场教育企业融资情况

| 公司名称 | 融资时间 | 融资金额 | 融资阶段 | 投资方 | 公司简介 |
|------------|------|------------------------|------|------------------------------------|-----------------------|
| 知路研修 | 6月3日 | 千万级 | 天使轮 | 首控基金 | 互联网教育科技公司和国际低龄化学术研究机构 |
| 百家云 | 6月4日 | 千万级 | A+轮 | 邦盛资本、贵阳创投 | 为教育、医疗等行业提供视频技术服务 |
| ApplyBoard | 6月6日 | 5500万加元 (约合4080万美金) | B轮 | Anthos Capital, Artiman Ventures 等 | 加拿大教育科技初创公司 |

资料来源：Wind，光大证券研究所

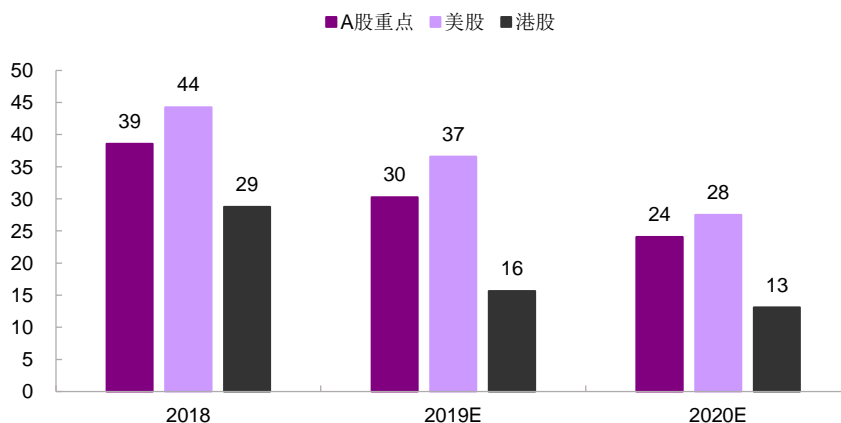
2、教育行业评级分析和投资策略

2.1、估值分析

估值梳理。截至2019年6月6日，各市场估值情况如下：

- 1、A股教育：重点公司2019/2020年PE为30X/24X；
- 2、港股教育：重点公司2019/2020年PE为16X/13X；
- 3、美股教育：重点公司FY2019/FY2020年PE为37X/28X。

图 10：教育行业估值比较



资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2019年6月6日收盘价；（2）采用Wind一致预期

2.2、投资建议

我们建议按照五条主线积极配置教育行业，五条主线配置，核心推荐中公教育、视源股份、开元股份。

（1）成人职业教育培训：核心推荐龙头公司中公教育、开元股份；

（2）教育信息化：《中国教育现代化2035》、《教育部2019年工作要点》出台，全面利好教育信息化行业。核心推荐中小学信息化龙头公司视源股份；建议关注新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。

（3）高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：希望教育、新华教育、新高教、民生教育等。满员稳定、

学费随着 CPI 增长的成熟高校（完税后）的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE。

(4) 早教和素质教育培训：建议关注美吉姆、盛通股份。

(5) 在线教育：建议关注新东方在线。

3、风险因素

行业风险：（1）政府教育政策的变化带来负面影响。（2）极端事件风险。（3）市场竞争加剧的风险。（4）宏观经济波动风险。

公司风险：（1）知识产权受到侵害的风险。（2）核心技术及人员流失的风险。（3）新产品研发和推广风险。（4）收入季节性波动风险。（5）盈利能力无法持续增长风险。

4、上周重点报告

4.1、职业教育政策红利，关注高校和培训——教育行业 2019 年下半年投资策略

外发时间：6 月 3 日

◆**2019 年教育行业表现回顾：**A 股教育指数（930717）跑输大盘，2019 年初至 5 月 20 日涨 11%。其中，龙头公司表现良好，中公教育+68%、视源股份+34%、美吉姆+33%。港股教育指数跑赢恒生指数，年初至今涨 13.3%。其中，天立教育+100%、网龙+70%、睿见教育+42%。美股教育龙头表现优异，新东方+52%、好未来+30%。

◆**国家政策明确鼓励推动职业教育，行业或将迎来高速发展。**1H19 职业教育领域政策频发，我国相继出台一系列政策，同时 19 年高职院校将大规模扩招 100 万人，同比增长 27%。我国正处于经济转型升级的关键时期，需要大量的技术性人才。本轮国家职业教育改革从政策制定和执行力度上都反应出大规模地培训技术人才是有效支撑我国经济高质量发展的关键。**重点关注：高教及职业培训行业。**

◆**港股民办高教行业存在价值洼地，行业整体估值或被低估。**港股高教公司受《民促法实施条例（送审稿）》的影响，2018 年 8 月 10 日期间板块出现大幅调整，根据我们的盈利预测，截至 19 年 5 月 28 日行业平均（除中教外）19 年估值为 13xPE。而 19 年以来国家出台的一系列职业教育政策明确鼓励支持社会力量办好职业教育，我们认为高教行业政策风险低，合理估值在 20xPE 以上，当前整体估值或被显著低估。优选低估值、高弹性、高内生、强外延的民办高校，重点推荐：希望教育、中国科培。

◆**职业培训行业品类繁多、重点关注细分龙头跨品类，沉渠道。**国家政策鼓励、资本力量助推下，职业培训迎来蓬勃发展。我们测算 19 年成人职业培

训行业约 5000 亿元市场空间。渠道下沉与跨品类协同发展是职教细分龙头下一阶段的重要发展方向。按照业务复制能力、行业增速、考试培训标准程度、参培率、客单价等因素我们重点推荐：中公教育、开元股份。

◆**投资建议。**（1）成人职业教育培训：核心推荐龙头公司**中公教育、开元股份**；（2）高校：考虑到该板块流动性较低，建议对低估值的高教标的均可配置，重点关注：**希望教育、中国科培教育**等；（3）教育信息化：《中国教育现代化 2035》、《教育部 2019 年工作要点》出台，全面利好教育信息化行业。核心推荐中小学信息化龙头公司**视源股份**；建议关注**网龙、拓维信息、新开普、科大讯飞、佳发教育、立思辰、三盛教育、三爱富**等公司；（4）早教和素质教育培训：建议关注**美吉姆、盛通股份**；（5）在线教育：建议关注**新东方在线**。

◆**风险提示。**教育政策、教育经费不足、教研能力下降的风险

4.2、中大英才高管大额增持，公司治理改善迈出重要步伐——开元股份（300338.SZ）重大事项点评

外发时间：6 月 4 日

◆**事件：**开元股份于 2019 年 6 月 3 日公告：开元股份拟以 1.44 亿元现金收购中大英才 30% 股权。中大英才创始人赵君承诺在取得标的资产转让款项后 6 个月内通过市场集合竞价、大宗交易或协议转让等方式增持开元股份股票，增持总金额不低于 1.152 亿元。对此我们点评如下：

◆**中大英才将实现 100% 股权并表。**中大英才的主业为互联网在线职业考试教育，课程涵盖建筑工程、财经金融、职业资格等 10 个领域，包括 134 种细分课程和 8450 节网校课。2018 年中大英才新增注册会员 273 万人次（+76%），订单回款 9,963 万元（+60%），客单价 250 元/人次（+27%）。中大英才 2018 年实现收入 9,411 万元（+48%），净利润 2,748 万元（+18%）。2016-2018 年实现扣非净利润分别为 1603、2306 和 2707 万元，合计实现扣非净利润 6616 万元，完成业绩承诺的 102%。

◆**开元股份是中国职业教育培训行业巨头企业。**开元股份职业教育业务两大主体“恒企+中大”收入体量位列中国职业培训行业前五，约 5000 名员工有望支撑 2019 年收入过 17 亿元。公司制定“财经+IT 设计+自考”三大赛道和 4 大衍生赛道的长期布局，400 家门店渠道、O2O 营销体系、多赛道教研储备构筑核心竞争力。

◆**中大英才创始人增持开元股份股票是公司治理结构改善重要标志。**2018 年制造业务净利润亏损 4159 万元，职业教育业务净利润为 1.40 亿元。开元股份制造业务已于二季度剥离，未来将聚焦职业教育主业。截止 2019 年 5

月 10 日，开元股份创始人罗氏家族合计持股比例约 29.12%。从公司治理结构角度看，教育业务创始团队作为上市公司业绩的核心贡献方，持股比例仅 18.25%。中大英才创始人赵君以不低于 1.15 亿元增持开元股份股票，意味着公司治理结构改善迈出实质性的步伐。随着教育业务高管与上市公司利益逐步绑定，我们认为开元有望重回高速增长趋势。19Q1 职业教育业务收入 3.2 亿元，同比增长 56%；19Q1 预收款 3.13 亿元，同比增长 60%，超预期的业绩表现是公司治理结构清晰的重要标志。

◆**投资建议：公司治理结构改善带来的估值体系重构。**我们维持公司 19~21 年归母净利润预测为 1.83/2.73/3.54 亿元，目前 36 亿元市值对应 19 年 PE 仅 19x，较职教龙头中公教育 19PE 超过 40x 仍有较大估值提升空间。维持“买入”评级。

◆**风险提示：经营管理、新开校区不及预期的风险。**

5、上市公司重要公告

5.1、A 股教育上市公司重要公告

昂立教育 (600661.SH)：股票回购 (06/03)

截至 2019 年 5 月 31 日，昂立教育累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 7,417,814 股，占公司目前总股本的比例为 2.5887%。成交的最低价格为 20.02 元/股，成交的最高价格为 23.70 元/股，支付的总金额为人民币 160,256,216.96 元。

东方时尚 (002599.SZ)：股票回购 (06/03)

截至 2019 年 5 月 31 日，东方时尚通过集中竞价交易方式累计回购股份 8,639,861 股，占公司总股本 (588,000,000 股) 的 1.4694%，购买的最高价为 15.248 元/股，最低价为 11.885 元/股，累计已支付金额为人民币 119,967,262.42 元。

威创股份 (002308.SZ)：股票回购 (06/03)

截至 2019 年 5 月 31 日，威创股份以集中竞价方式回购股份数量累计 5,730,220 股，占公司总股本的 0.63%，其中最高成交价为 5.48 元/股，最低成交价 4.95 元/股，累计支付的总金额为 29,999,484.26 元。

开元股份 (300338.SZ)：股权收购 (06/04)

开元股份发布《关于收购控股子公司中大英才剩余 30% 股权暨关联交易》的公告，作价 1.44 亿元收购控股子公司中大英才剩余 30% 股权。

东方时尚 (002599.SZ)：证监会通知 (06/04)

东方时尚于2019年6月4日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，要求公司就《东方时尚驾驶学校股份有限公司上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》相关问题进行书面说明和解释。

科斯伍德 (300192.SZ)：股权收购进度 (06/04)

科斯伍德拟通过发行股份和定向可转债及支付现金的方式收购龙门教育约50.17%股份，截至公告日，公司及相关各方积极推进本次重组事项的各项工

视源股份 (002841.SZ)：减少注册资本 (06/05)

视源股份发布公告，公司总股本将由655,845,340股减至655,659,580股，公司注册资本拟由人民币655,845,340元减少至人民币655,659,580元，在相应的减资程序完成后公司将修改公司章程对应部分。

拓维信息 (002261.SZ)：股份解除质押 (06/05)

拓维信息发布股东部分股份提前解除质押的公告。截至公告披露日，拓维信息股东李新宇在本次解除质押后，累计质押公司股份共145,000,000股，占其所持公司股份的76.73%，占公司总股本的13.17%。股东宋鹰在本次解除质押后，累计质押公司股份共26,000,000股，占其所持公司股份的19.08%，占公司总股本的2.36%。

拓维信息 (002261.SZ)：高管减持 (06/06)

拓维信息控股股东、实际控制人李新宇通过大宗交易方式累计减持公司股份12,788,963股，减持比例累计达到公司总股本1.16%；本次减持后，李新宇持股187,026,086股，占总股本16.99%。

6、业内动态

国务院发布《国务院办公厅关于印发教育领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》（国务院文件，06/03）

就义务教育、学生资助、其他教育（含学前教育、普通高中教育、职业教育、高等教育等）三个方面进行财政支出划分，其中义务教育包括公用经费保障、家庭经济困难学生生活补助、校舍安全保障、贫困地区学生营养膳食补助、其他经常性事项、涉及阶段性任务和专项性工作的事项等，学生资助包括学前教育幼儿资助、普通高中免学杂费补助和国家助学金、中等职业教育免学杂费补助、国家助学金和国家奖学金、高校国家助学金、高校国家奖学金等资助、高校国家助学贷款贴息和风险补偿金补助。

教育部在国新办发布2019年第1号留学预警（芥末堆，06/03）

今日下午，教育部在国新办发布2019年第1号留学预警。预警指出，一段时间以来，中方部分赴美留学人员的签证受到限制，出现签证审查周期延长、

有效期缩短以及拒签率上升的情况，对中方留学人员正常赴美学习或在美顺利完成学业造成影响。教育部提醒广大学生学者出国留学前加强风险评估，增强防范意识，做好相应准备。

知路研修完成千万级天使轮融资（鲸媒体，06/03）

互联网教育科技公司和国际低龄化学术研究机构知路研修于近日完成千万级天使轮融资，投资方为首控基金。知路研修方面表示：本轮融资将用于产品研发和市场推广，预计两年内覆盖全国 500 所国际高中。

嘉宏教育宣布将在全球发售 4 亿股股份（鲸媒体，06/04）

2019 年 6 月 4 日，嘉宏教育宣布将在全球发售 4 亿股股份，发售价将不超过每股发售股份 1.92 港元（不包括其相关的经纪佣金、证监会交易征费及联交所交易费），且预期将不低于每股发售股份 1.50 港元，独家保荐人为麦格里。

国务院常务会议决定对养老、托幼、家政等社区家庭服务业加大税费优惠政策（芥末堆，06/04）

国务院常务会议决定对养老、托幼、家政等社区家庭服务业加大税费优惠政策。从 2019 年 6 月 1 日起至 2025 年底，提供社区养老、托育、家政相关服务取得的收入将免征增值税，并减按 90% 计入所得税应纳税所得额。

向中国际向港交所递交招股书，拟赴港 IPO（鲸媒体，06/05）

驾驶培训服务提供商向中国际向港交所递交招股书，拟赴港 IPO。据招股书披露，2016 年、2017 年及 2018 年向中国际收益分别为 4628.5 万元、6150.9 万元及 7769.9 万元；毛利分别为 3349.3 万元、4399.2 万元及 5049.1 万元；年度溢利及全面收益总额为 1811.9 万元、1690.2 万元及 2127.5 万元。

百家云宣布获得数千万元 A+轮融资（芥末堆,06/05）

为教育、医疗等行业提供视频技术服务的“百家云”宣布获得数千万元 A+轮融资，投资方为邦盛资本和贵阳创投。此前，百家云曾在 2018 年 4 月获得百度、华图教育、白山云科技 6000 万元的 A 轮和 A+轮融资，本次获得的融资也是 A+轮。

教育部网站发布《教育部办公厅关于开展校外培训机构专项治理“回头看”活动的通知》（鲸媒体，06/05）

教育部网站发布了《教育部办公厅关于开展校外培训机构专项治理“回头看”活动的通知》，指出教育部决定开展校外培训机构专项治理“回头看”活动，“回头看”将重点看存在问题的机构是否完成整改，是否还存在安全隐患

等突出问题，并将重点摸排培训机构是否存在学科类培训内容未备案、从事学科类培训教师无教师资格证、收费跨度超过3个月等情况。

ApplyBoard 宣布获得 B 轮 5500 万加元融资（芥末堆,06/06）

加拿大教育科技初创公司 ApplyBoard 于近日宣布获得 B 轮 5500 万加元(约合 4080 万美元) 融资。由加拿大投资公司 Anthos Capital 领投，Artiman Ventures 等现有投资公司跟投。截至目前,ApplyBoard 共获 7200 万加元(约合 5340 万美元) 融资。

跟谁学在美国挂牌上市（鲸媒体，06/06）

在线教育公司"跟谁学"在美国纽约证券交易所挂牌上市，股票代码"GSX"。"跟谁学"股票发行价为 10.5 美元，此前跟谁学曾按照每股 9.5-11.5 美元的价格招股，共计发行 1980 万股。

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|---|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上; |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%; |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%; |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%; |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上; |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---|------------------------------------|
| 静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层 | 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |