

日期: 2019年6月10日

行业: 教育



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

## 跟谁学在美上市, 驾校向中国际赴港 IPO

## ■ 一周表现回顾:

上周上证综指下跌 2.45%，深证成指下跌 3.79%，中小板指下跌 3.87%，创业板指下跌 4.56%。同期，教育 A 股下跌 5.11%，教育港股下跌 2.77%，教育美股上涨 0.66%。上周股价上涨的仅有东方时尚 (0.95%)、中公教育 (0.74%)、美吉姆 (0.05%)。上周股价跌幅较大的有高乐股份 (-10.87%)、拓维信息 (-10.23%)、威创股份 (-10.18%)、百洋股份 (-9.96%)、中国高科 (-9.94%)。教育港股方面，上周股价上涨的仅有新东方在线 (5.13%)、中国科培 (1.86%)，股价跌幅较大的是民生教育 (-8.92%)、成实外教育 (-6.70%)、银杏教育 (-6.32%)、新高教集团 (-6.29%)、睿见教育 (-5.62%)。教育美股方面，上周股价涨幅较大的是无忧英语 (6.55%)、海亮教育 (4.38%)、新东方 (4.25%)、瑞思学科英语 (3.60%)、流利说 (3.59%)，跌幅较大的是四季教育 (-6.81%)、正保远程教育 (-5.33%)、尚德机构 (-4.85%)、跟谁学 (-4.58%)、朴新教育 (-4.27%)。

## ■ 行业最新动态:

- 1、跟谁学在美上市
- 2、百家云近日完成数千万人民币 A+轮融资
- 3、驾驶培训服务供应商向中国际拟赴港 IPO，2018 年收益 7769.9 万元
- 4、嘉宏教育拟 6 月 18 日登陆港交所

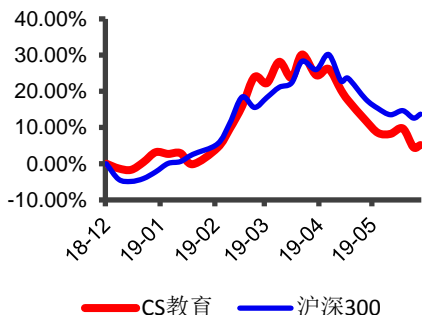
## ■ 投资建议:

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。

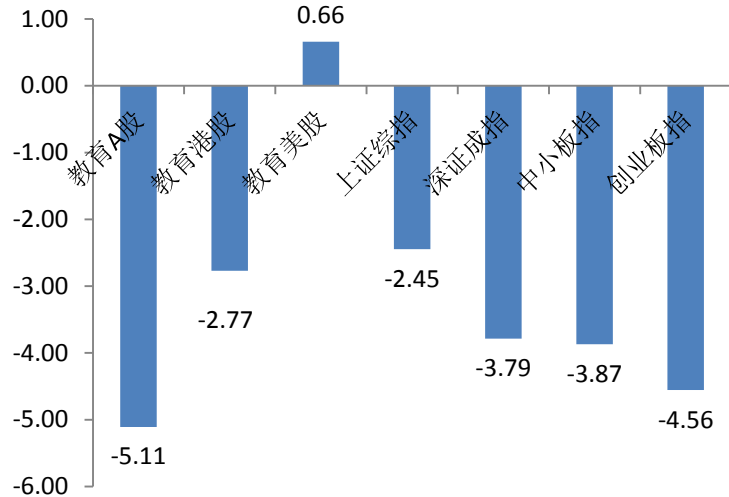
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



## 一、上周行业回顾

上周上证综指下跌 2.45%，深证成指下跌 3.79%，中小板指下跌 3.87%，创业板指下跌 4.56%。同期，教育 A 股下跌 5.11%，教育港股下跌 2.77%，教育美股上涨 0.66%。

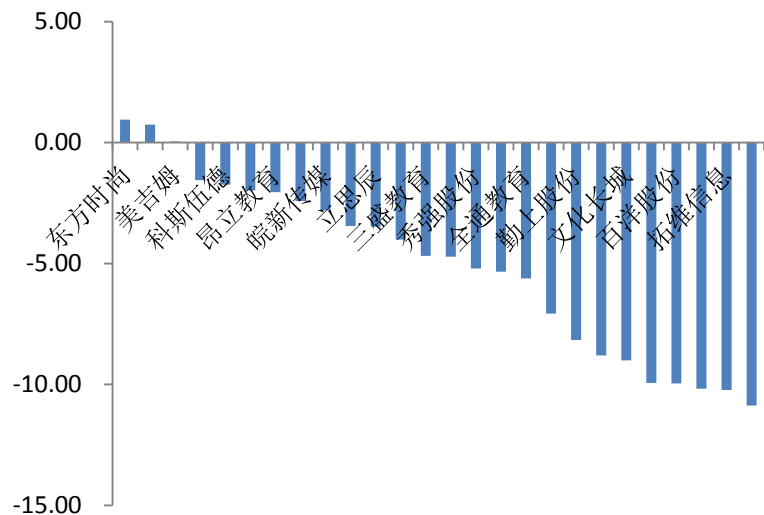
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周股价上涨的仅有东方时尚 (0.95%)、中公教育 (0.74%)、美吉姆 (0.05%)。上周股价跌幅较大的有高乐股份 (-10.87%)、拓维信息 (-10.23%)、威创股份 (-10.18%)、百洋股份 (-9.96%)、中国高科 (-9.94%)。

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新东方在线（5.13%）、中国科培（1.86%），股价跌幅较大的是民生教育（-8.92%）、成实外教育（-6.70%）、银杏教育（-6.32%）、新高教集团（-6.29%）、睿见教育（-5.62%）。

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
1797.HK	新东方在线	5.13	-1.73	0.39
1890.HK	中国科培	1.86	-2.71	13.93
3978.HK	卓越教育集团	-0.80	-17.55	-27.41
2779.HK	中国新华教育	-1.19	-4.94	-10.71
1969.HK	中国春来	-1.35	-2.01	-4.58
6169.HK	宇华教育	-1.56	-8.36	3.80
1765.HK	希望教育	-1.90	-4.78	-12.71
1598.HK	21世纪教育	-2.67	-6.41	-17.05
1773.HK	天立教育	-3.10	4.88	52.80
0839.HK	中教控股	-3.15	4.96	-5.98
1758.HK	博骏教育	-4.67	-12.82	-19.05
1317.HK	枫叶教育	-5.45	-9.31	-17.33
6068.HK	睿见教育	-5.62	-4.01	13.24
2001.HK	新高教集团	-6.29	-15.07	-34.62
1851.HK	银杏教育	-6.32	-10.10	28.99
1565.HK	成实外教育	-6.70	14.37	6.85
1569.HK	民生教育	-8.92	-17.34	-19.66

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无忧英语（6.55%）、海亮教育（4.38%）、新东方（4.25%）、瑞思学科英语（3.60%）、流利说（3.59%），跌幅较大的是四季教育（-6.81%）、正保远程教育（-5.33%）、尚德机构（-4.85%）、跟谁学（-4.58%）、朴新教育（-4.27%）。

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
COE.N	无忧英语	6.55	8.68	9.60
HLG.O	海亮教育	4.38	0.63	57.31
EDU.N	新东方	4.25	-1.72	13.00
REDU.O	瑞思学科英语	3.60	-2.86	-11.46
LAIX.N	流利说	3.59	-7.00	-13.30
TAL.N	好未来	2.47	-3.79	1.47
TEDU.O	达内科技	1.25	-25.17	-50.83
RYB.N	红黄蓝	0.15	-12.42	-18.15
ONE.N	精锐教育	-0.75	-2.33	-9.42
BEDU.N	博实乐	-2.71	-18.70	-9.66
NEW.N	朴新教育	-4.27	-14.26	-5.05

GSX.N	跟谁学	-4.58	-4.58	-4.58
STG.N	尚德机构	-4.85	-13.56	-38.11
DL.N	正保远程教育	-5.33	-12.68	-27.21
FEDU.N	四季教育	-6.81	-6.01	-8.75

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	开元股份	300338	股权收购&股份冻结	1、公司拟以现金收购中大英才剩余 30% 股权，交易价 1.44 亿元。 2、公司股东罗华东所持 1086.30 万股股份被司法冻结，占其所持 100%，冻结期为 2019.5.22-2022.5.21。罗华东目前没有与罗建文、罗旭东再保持一致行动。
	东方时尚	603377	对外投资&股份回购	1、6月3日，海若通航将名称变更为东方时尚通用航空股份有限公司。2、截止 5.31，公司累计回购 863.99 万股，占比 1.47%，累计支付 1.20 亿元。
	昂立教育	600661	股份回购	截止 5.31，公司累计回购 741.78 万股，占比 2.59%，累计支付 1.60 亿元。
	威创股份	002308	变更募资用途&股份回购	1、公司调整“儿童艺体培训中心建设项目”资金，总投资规模由 12.01 亿元降至 7.26 亿元，对应募资投入由 9.18 亿元降至 5.55 亿元，并延长项目建设期至 2021 年 11 月，另 1.7 亿元用于偿还银行贷款及融资租赁借款，1.88 亿元用于永久补流。2、截止 5.31，公司累计回购 573.02 万股，占比 0.63%，累计支付近 3000 万元。
	拓维信息	002261	减持	公司控股股东、实控人李新宇 5.23-6.5 通过大宗交易累计减持 1278.90 万股，占比 1.16%。
	盛通股份	002599	授予预留股票期权	公司拟向 4 名激励对象授予预留股票期权 50 万股，行权价格为 9.48 元/股，确定授权日为 6 月 6 日。
	科斯伍德	300192	收到分红	公司 6 月 5 日收到龙门教育现金分红款 6903.75 万元。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

## 三、行业近期热点信息

### 跟谁学在美上市

美国东部时间 6 月 6 日上午 09:27:00，跟谁学在纽交所挂牌上市，股票代码为 GSX。跟谁学上市首日开盘报 12.10 美元，较发行价 10.5 美元涨逾 17%，市值接近 30 亿美元。2018 年跟谁学共做了四件事：拆分 2B 业务、聚焦 2C 业务、专注于在线教育战场、关注教育本质。2B 业务天校和百家云拆分出来独立运营，2C 业务则有了 5 个产品：跟谁学、高途课堂、成蹊商学院、金圃学堂、微师。早在 2017 年 9 月，跟谁学实现了单月盈利。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。(鲸媒体)

#### 百家云近日完成数千万人民币 A+轮融资

6月5日，视频技术服务提供商百家云正式对外宣布，已完成数千万人民币 A+轮融资，投资方为邦盛资本和贵阳创投。本轮融资后，百家云将在产品研发方向继续重点投入，扩充公司的产品线，为教育培训机构、企业等提供更好的一站式视频技术服务，并逐步在视频 AI 处理、营销技术服务等方面开拓新的产品线。百家云于 2017 年从即将上市的互联网教育公司“跟谁学”拆分出来，专注用音频和视频技术助力企业进行业务拓展与创新，向教育、金融、医疗、政府企业直播等领域提供基于云计算的一站式音频技术解决方案，2018 年已服务了数百家企业，营收突破 1 亿元，并实现了年度盈利。(鲸媒体)

#### 驾驶培训服务供应商向中国际拟赴港 IPO，2018 年收益 7769.9 万元

6月3日，向中国际控股有限公司向港交所递交招股书，拟赴港 IPO。向中国际于 2012 年成立，是一家于中国河南省驻马店市经营两所驾校（即顺达驾校及通泰驾校）的驾驶培训服务供货商。公司主要提供有关大型车辆及小型车辆驾驶考试备考的广泛驾驶课程。截至 12 月 31 日止年度的 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。(鲸媒体)

#### 久趣英语“探索海洋王国”课程上线，打造跨学科教育课程

6月4日，国内在线少儿英语产品久趣英语（Qkids）宣布，面向 4 至 12 岁孩子推出主题课程“探索海洋王国”。该课程采用北美外教一对四的授课模式，旨在帮助孩子在海洋科学与沉浸式语境相结合的学习体验中，拓展思维边界的同时提升英语运用能力。久趣英语自 2015 年初创立以来，专注于为 4 至 12 岁的孩子提供北美外教在线授课服务。目前久趣英语付费学员已超过 60 万人，北美外教团队超过 1.5 万人。目前，久趣英语已完成由 IDG 资本领投的 B 轮融资。(鲸媒体)

#### 红黄蓝 2019 财年 Q1 净收入 3430 万美元

2019 年 5 月 28 日，红黄蓝公布了其 2019 财年第一季度未经审计的财务业绩。截至 2019 年 3 月 31 日，红黄蓝实现净收入 3430 万美元，同比增长 19.2%；毛利润为 180 万美元，归属股东的净亏损为 230 万美元；归属于股东的调整后净亏损为 120 万美元，去年同期为归属于股东的调整后净亏损为 100 万美元。直营幼儿园在园学生人数 24572

人，较去年同期增加 11.3%。红黄蓝发布公告称，公司已经任命顾昊接替魏萍担任首席财务官，自 2019 年 6 月 1 日起生效。魏萍从 CFO 职位卸任后将以高级顾问的身份继续为红黄蓝服务。（鲸媒体）

#### 嘉宏教育拟 6 月 18 日登陆港交所

嘉宏教育宣布拟在 6 月 12 日进行定价，6 月 18 日正式登陆港交所。嘉宏教育此次计划发行 4 亿股，发行区间定为每股 1.50 至 1.92 港元。按发行价计算，嘉宏教育的募资金额最高可达 7.68 亿港元。嘉宏教育表示，募集资金的 50% 将用作收购其他学校以拓展学校网络；40% 将用作扩展业务，包括于河南省开封市建立信息商务学院新校区，以及于浙江省杭州市建立长征学院新校区；10% 将用作提供营运资金及一般企业用途。嘉宏教育 2016 年、2017 年、2018 年的营收分别是 1.63 亿元、1.72 亿元和 3.02 亿元，同期的年度溢利分别为 1.37 亿元、1.91 亿元和 2.87 亿元。（多知网）

#### 知路研修获千万级天使轮融资

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。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。知路研修主要提供针对中学生的创新能力和科学思维培养课程，采用线上线下相结合的教学方式，在线上提供直播课、录播课，线下则研发教材讲义进行校本课程教学，同时，还搭建了线下教学管理平台等辅助产品。截至目前，知路研修已经指导数千名中国学生完成了学术科研项目，其中 70% 的同学论文发表至国际核心期刊，85% 以上的同学被全球知名优秀大学录取。（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。