

中国东方教育起航H股， 职教资本化再迎里程碑

分析师：强超廷 执业证号：S0100519020001

2019年06月14日

风险提示：下游需求下降，校区租赁成本上升，
异地扩张不如预期

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

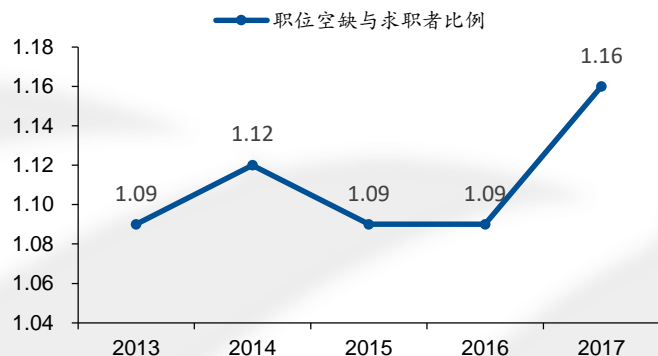
守 民
正 生
出 在
新 勤



- 技能培训行业：需求上涨+政策倾斜双重利好，就业率为业内机构核心竞争力
- 中国东方教育：中国最大技能培训集团，强劲跨赛道和异地复制能力
- A股职业教育公司概况：收购品牌为主，教育成为公司主营业务
- 中公教育：人才招录培训领域领军企业，渠道和研发优势突出
- 开元股份：传统业务剥离完成，集中资源发展教育业务
- 百洋股份：数字产业寒冬已过，营收稳步增长

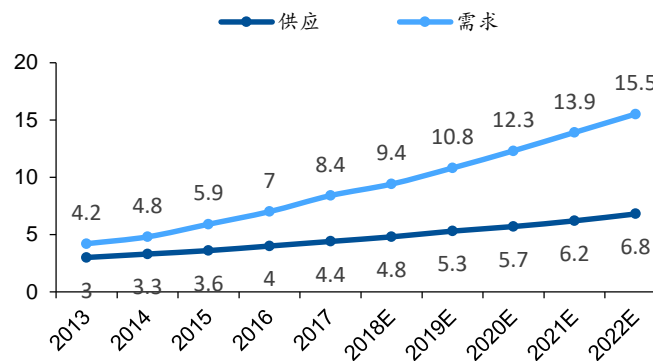
行业技能型人才缺口和我国学历教育筛选机制，促使技能培训行业需求上涨。1) 职业缺口与求职者比例上升，其中部分行业熟练工的需求和供给剪刀差在扩大。2) 升学路径中被筛选下来的300-500万的15-22岁青年成为职业培训市场主流客体，就业压力下，其对职业培训需求稳步提升。

图：2013-2017年职位空缺与求职者比例



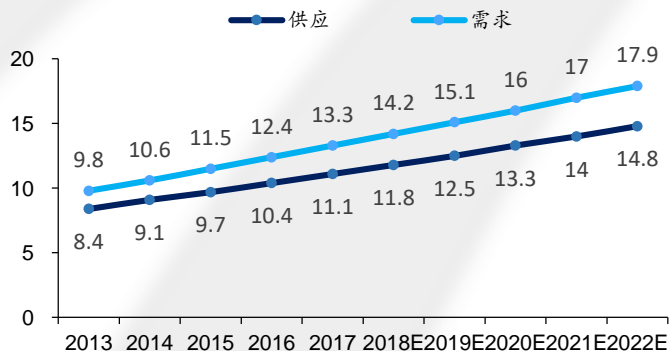
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：汽车服务行业熟练工供需缺口预测（单位：百万人次）



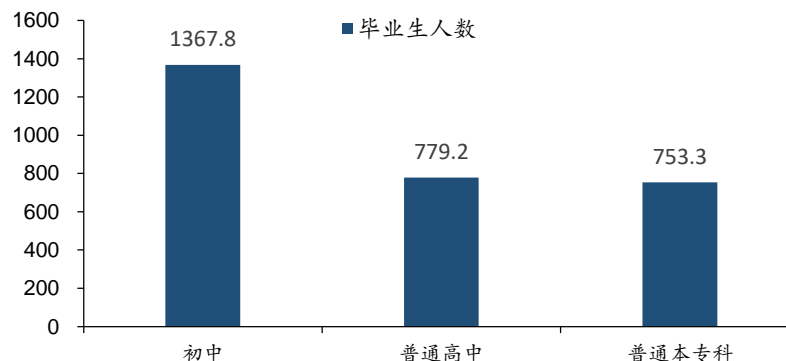
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：烹饪行业熟练工供需缺口预测（单位：百万人次）



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：2018年初中，高中，大学毕业生人数对比（单位：万人）



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

职业技能培训领域政策利好频出。稳就业被奠定为解决国民问题的重要举措，而职业教育有助于提高劳动力就业能力，加速我国劳动力结构从中低水平劳动力结构往中高技能型劳动结构转变。因此，2019年我国出台多项有利于职业教育发展的措施。

表：2019年至今利好职业教育政策汇总

时间	政策	主要内容
2019.2	《国家职业教育改革实施方案》	1) 到2022年，职业院校教学条件基本达标，一大批普通本科高等学校向应用型转变，建设50所高水平高等职业学校和150个骨干专业（群）。推动建设300个具有辐射引领作用的高水平专业化产教融合实训基地。从2019年开始，在职业院校、应用型本科高校启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点工作。 2) 面向在校学生和全体社会成员开展职业培训，各类职业技能等级证书具有同等效力，持有证书人员享受同等待遇。 3) 支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构。
2019.2	《中国教育现代化2035》、《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022年）》	1) 构建服务全民的终身学习体系。强化职业学校和高等学校的继续教育与社会培训服务功能，开展多类型多形式的职工继续教育。 2) 提升一流人才培养与创新能力。加快发展现代职业教育，不断优化职业教育结构与布局。推动职业教育与产业发展有机衔接、深度融合，集中力量建成一批中国特色高水平职业院校和专业。优化人才培养结构，综合运用招生计划、就业反馈、拨款、标准、评估等方式，引导高等学校和职业学校及时调整学科专业结构。
2019.3	《政府工作报告》	“加快发展现代职业教育。”“今年大规模扩招100万人。”“中央财政大幅增加对高职院校的投入，地方财政也要加强支持。并支持企业和社会力量兴办职业教育。”
2019.4	《建设产教融合型企业实施办法》	被认定为产教融合型企业将给予“金融+财政+土地+信用”组合激励，并按规定落实相关税收政策。该鼓励最终落实或因地域不同存在差异，但是政策对企业投资职业教育的鼓励和支持态度已十分明确，最终落实的激励措施值得期待。
2019.4	《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》	1) 国家计划在近期将在试点学校（以高等职业学校、中等职业学校（不含技工学校）为主，本科层次职业教育试点学校、应用型本科高校及国家开放大学等积极参与）。启动首批5个职业技能领域试点：建筑工程技术、信息与通信技术、物流管理、老年服务与管理、汽车运用与维修技术，并将在5个领域遴选确定了参与首批试点的有关职业技能等级证书。其证书将可能包括：建筑信息模型(BIM)职业技能等级证书、Web前端开发职业技能等级证书、物流管理职业技能等级证书、老年照护职业技能等级证书、汽车运用与维修职业技能等级证书和智能新能源汽车职业技能等级证书。 2) 产教融合实训基地和产教融合型企业要积极参与实施培训，中央财政将建立奖补机制，引导各地通过政府购买服务等方式支持开展职业技能等级证书培训和考核工作。

资料来源：教育部，中国政府网，民生证券研究院整理

行业竞争度高，轻资产运营为主，就业承诺和企业订单班为机构核心竞争优势。

- 1) 行业竞争高度分散，多数为地方性培训机构。目前我国有上千所技能培训机构，以地方性品牌为主。根据弗若斯特沙利文数据，2017年平均培训人次中，中国前三大职业技能教育参与者市场份额合计仅2.5%；
- 2) 租赁土地办学为主要方式，行业进入壁垒不高。我国职业技能培训机构只需获得当地人社部和工商部签发的办学许可证和营业执照即可，获批难度并不大。且一所带住宿的全日制技能培训机构（容纳1-2千人）的启动资金约1500-2000万，约1000-1300万的翻新和校区建设费用，500-700万的教学设备和早期教师招揽费用，远低于民办高教（高校并购案的金额多以亿元为单位）和K12民办学校（多数高中固定建设成本在1亿元以上）的投入；
- 3) 就业承诺和企业订单班为核心竞争优势。职业技能培训的主流客户是15-22岁劳动力，其核心诉求即为就业。培训机构作为企业和潜在职工间的桥梁，若能同时满足企业和受训客户需求，客户和企业均愿意为机构服务买单。且随着就业率的上升，其核心竞争力也随之显现，品牌效应凸显。

表：烹饪，IT，汽修行业前三培训情况和市占率

各细分行业竞争格局及市占率（人次：%）								
烹饪技术	培训人次	市占率	信息技术	培训人次	市占率	汽车服务	培训人次	市占率
中国东方教育	65372	23.1%	中国东方教育	21442	3.4%	中国东方教育	15236	9.7%
集团A	8077	2.9%	集团C	20882	3.3%	集团E	15000	9.5%
集团B	2600	0.9%	集团D	20023	3.2%	集团F	2000	1.3%

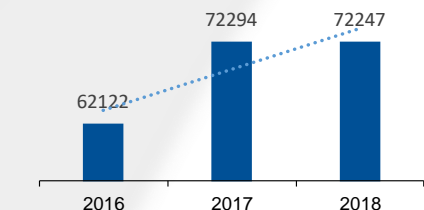
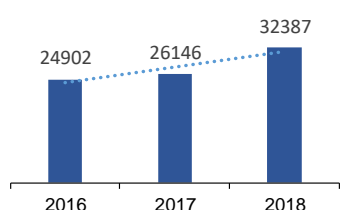
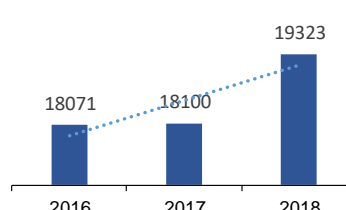
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

- 技能培训行业：需求上涨+政策倾斜双重利好，就业率为业内机构核心竞争力
- 中国东方教育：中国最大技能培训集团，强劲跨赛道和异地复制能力
- A股职业教育公司概况：收购品牌为主，教育成为公司主营业务
- 中公教育：人才招录培训领域领军企业，渠道和研发优势突出
- 开元股份：传统业务剥离完成，集中资源发展教育业务
- 百洋股份：数字产业寒冬已过，营收稳步增长

中国东方教育：我国目前最大职业技能培训集团，截止2018年拥有145所直营的职业技能培训学校（包含26所提供中专学历学校）和18所美味学院的学习中心，授课范围遍布全国29省和香港。

历经30年发展，先后打造3大业务线的5大品牌：1. 烹饪培训：新东方烹饪（1988，中长期烹饪培训）、欧米奇（2016，短期西点培训）和美味学院（2017，短期烹饪培训）；2. 汽修培训：万通汽车（2005）；3. IT技术培训：新华电脑学校（2004，中长期课程）、华信智原（2016收购，中短期课程）。

表：公司旗下品牌运营和发展情况介绍

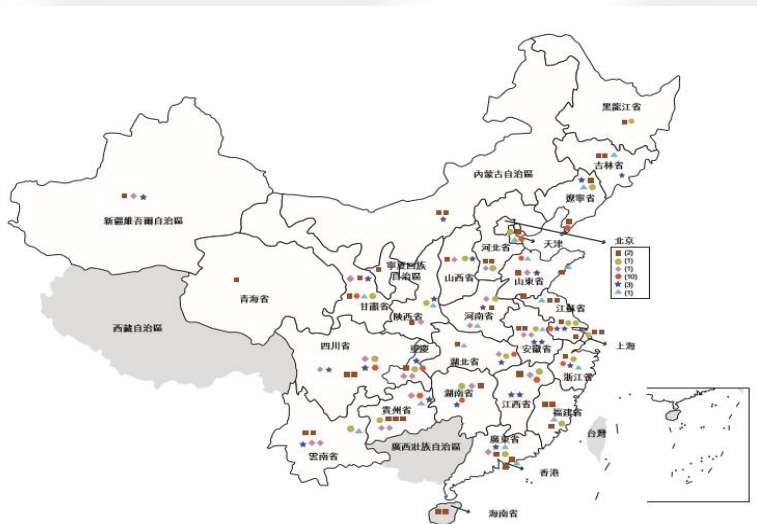
品牌	烹饪		信息技术		汽车服务
	新东方烹饪教育	欧米奇	新华电脑教育	华信智原	万通汽车教育
主营业务	<ul style="list-style-type: none"> 全面烹饪培训 教授中国各大菜系及西方菜肴烹饪技巧 	<ul style="list-style-type: none"> 高品质西式餐饮教育 提供各种专业烹饪培训课程 	<ul style="list-style-type: none"> 信息技术培训 提供一系列信息技术相关课程 	<ul style="list-style-type: none"> IT短期培训 培养专业数据技术分析师 	<ul style="list-style-type: none"> 汽车相关技能实训 专注提供汽车维修技能及其他汽车服务的实例
市占率	23.1%		3.4%		9.7%
2018年平均客单价（万/年）	2.66	2.32	2.48	1.54	2.19
平均培训人数增长					

资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

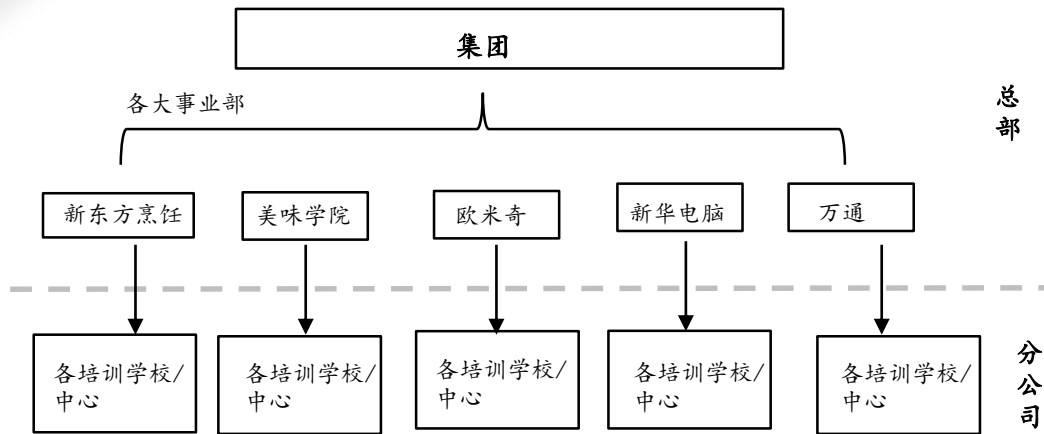
利用新东方烹饪成功扩张经历，先后打通IT和汽修细分赛道，形成多品牌的全国性渠道布局。职业技能培训各细分赛道众多，天花板效应明显。而公司利用运作新东方烹饪积累下来的经验，精准且成功切入天花板相对较高的IT培训和汽修领域，形成庞大的全国性职业培训网络，成为我国最大的职业技能培训集团。

标准化和扁平式的管理模式，促使异地迅速扩张成为可能。集团内成立各品牌事业部，由各事业部对各直营校区进行管理，而总部则只对事业部和资源分配进行管理，扁平化管理提高效率。此外，计划建校时，集团会有一套标准化流程用于选址、建校、招聘、招生，缩短建校时间，助力全国范围内的迅速扩张。

图：公司旗下学校分布情况



图：公司扁平化管理示意图



资料来源：民生证券研究院整理

资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

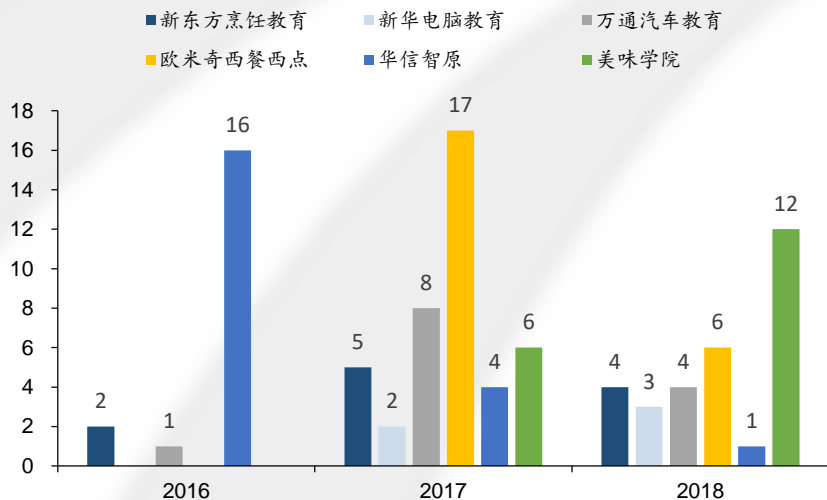
公司运营情况：17-18年新品牌授课点增速显著，多数品牌的培训人次增速明显



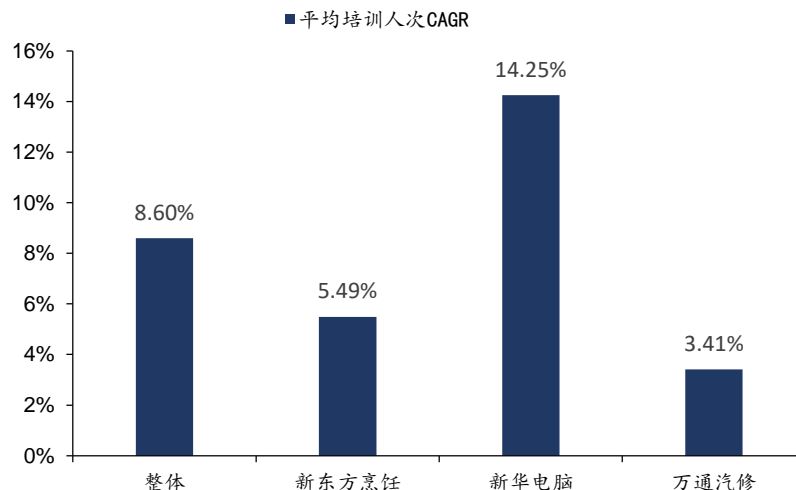
近2年公司扩张迅速，年均新增授课点40家。17-18年，公司旗下品牌万通，欧米奇和美味学院进入快速扩张期，合计年均增速为40家。截至18年底除新东方烹饪外，各品牌授课点数量约为20家左右，平均覆盖省份超过15个。

16-18年公司年均培训人次的CAGR为8.6%，其中老品牌新华电脑的CAGR最高达14.3%，新品牌欧米奇2018年参培人数实现翻倍增长。公司18年年均培训人次增至12.4万人次，实现3年8.62%的年均复合增速。18年培训人次增速较17年略有下滑，核心原因是占比较高的新东方烹饪培训人数的增速从17年的14.6%下降至18年的-2.9%。而新华电脑，万通汽车等品牌的培训人次仍维持较高增速，新品牌如欧米奇受益于前期培育，2018年实现培训人数翻倍增长。

图：2016-2018各品牌新增授课点数量



图：2016-2018各品牌培训人次复合增速



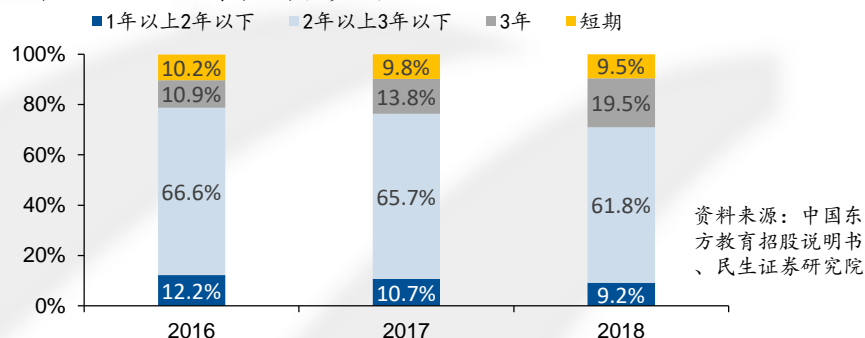
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

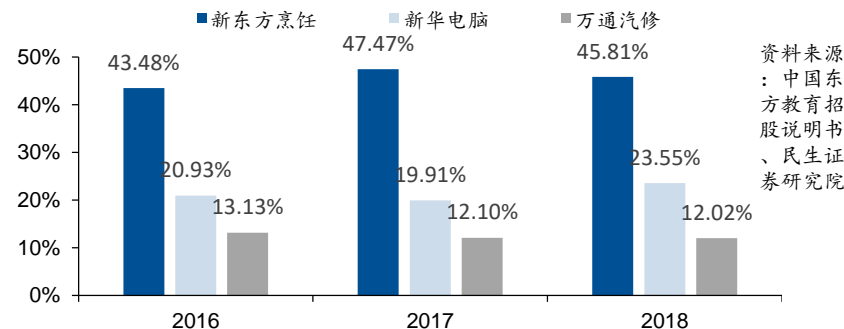
新东方烹饪、万通汽车、新华电脑等营收贡献较大的品牌，以长期的高单价课程为主。公司旗下各品牌课程包含中长期和短期课程，2018年整体运营情况看2年以上3年以下课程参培率占比约为62%，1年以上课程参培率占比约90%，说明选择公司旗下技能培训的客户多是15-22岁初、高中毕业生，以就业为接受培训的目的。

三大主要品牌学费多有上浮，其中新东方烹饪平均学费增速最快。公司整体ASP从16年的2.48万/学年/人增至18年的2.63万/学年/人。其中新东方烹饪，新华电脑和万通汽车作为公司旗下三大主要品牌，16-18年CAGR分别约为10.3%/7.2%/0%。

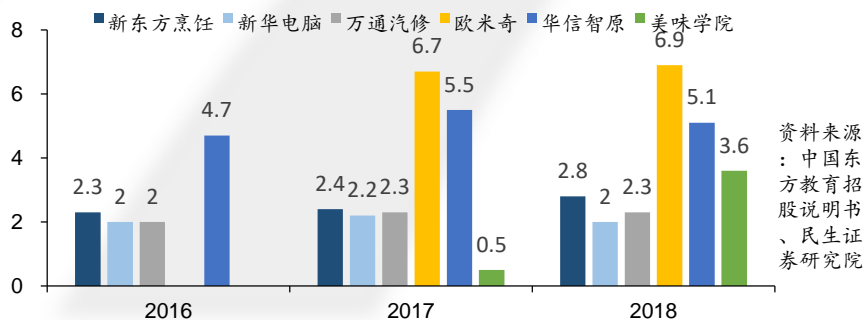
图：2016-2018不同时长课程参培占比



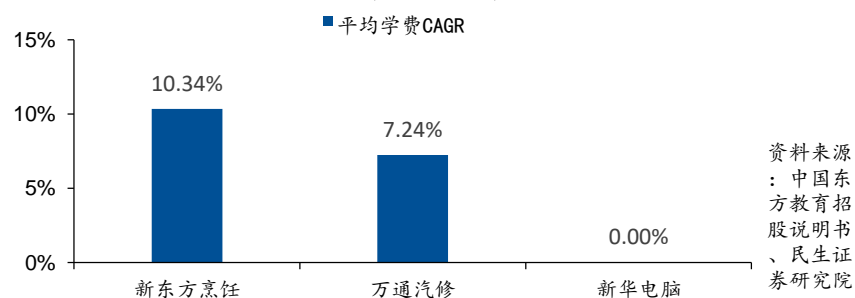
图：新东方烹饪，万通汽车，新华电脑2年以上课程参培人数占比



图：2016-2018各品牌平均学费（单位：万元/人/年）



图：2016-2018新东方烹饪，万通汽车，新华电脑平均学费CAGR



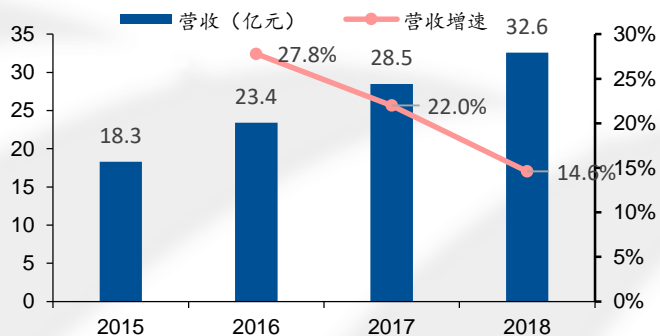
公司财务情况：量价双升上升驱动营收增长，快速扩张暂时拉低盈利水平



量价双升推动营收稳步上涨。公司2018年实现营收32.6亿元，同比增加14.6%；旗下各品牌的培训人次和平均单价都有不同程度增加，如新东方烹饪收费较高的三年期课程培训人次于18年增至6284人次，同增70.4%；年均学费同增13.2%。

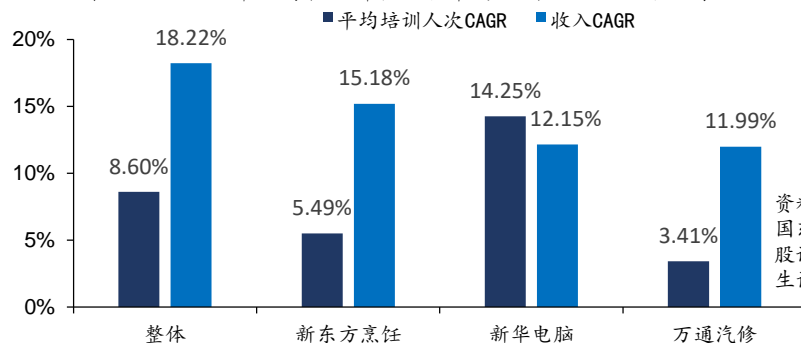
近2年快速扩张短期拖累集团盈利能力。公司17-18年新增培训学校55家和授课中心18家，起步阶段的运营受前期投入较大、学生数量较少等影响，导致公司毛利率从17年的55.0%下降至52.2%；利润总额从17年的6.4亿元下降至5.1亿元。

图：2015-2018年公司营收和增速



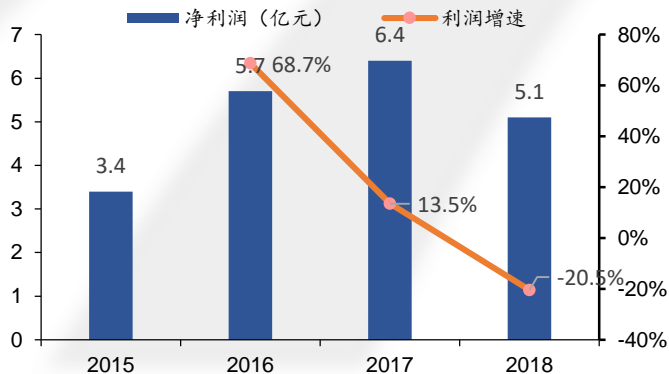
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：2016-2018年公司各品牌收入和平均培训人次CAGR对比情况



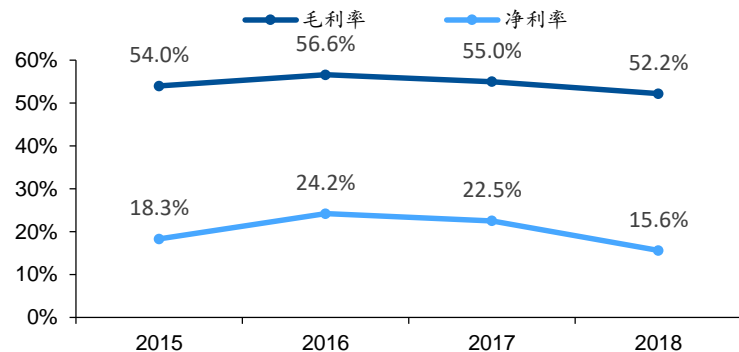
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：2015-2018年公司净利润和增速



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

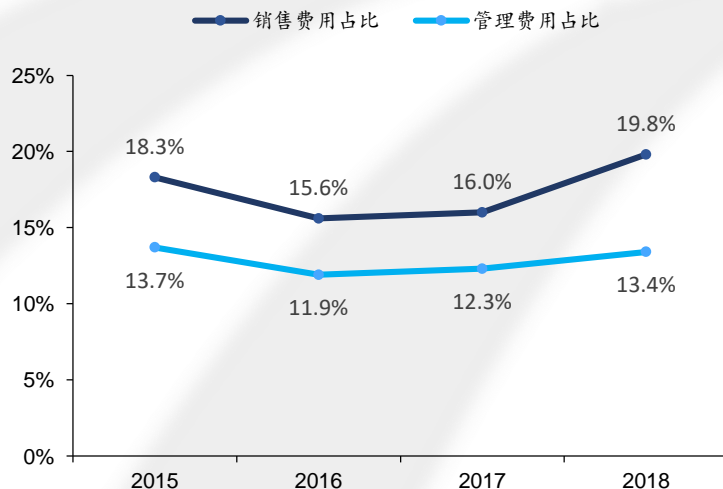
图：2015-2018年公司净利润率和毛利率



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

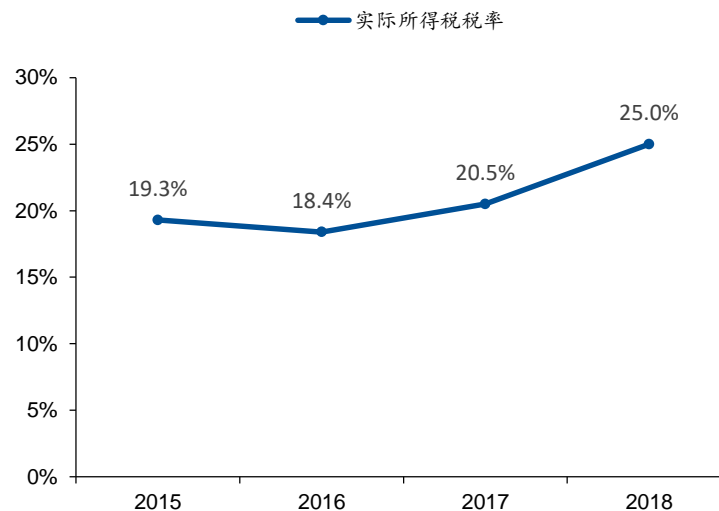
新校区经营宣传推高销售费用，营利性学校占比高促使实际所得税率上涨。公司为继续打响旗下品牌知名度和宣传新教学点，18年销售费用同比上升3.8pct，增至19.8%；新校区新增人员工资和折旧摊销导致18年管理费用同比上升1.1pct，增至13.4%；18年研发费用基本持平。公司旗下现有的145所学校中，除6所为非营利性学校，31所享15%税收优惠外，其余多数需按照25%缴纳所得税。而17年新增学校的亏损导致税前利率下降，但盈利学校仍需缴纳所得税，导致18年公司实际所得税率上涨，升至25.0%。

图：2015-2018年公司销售和管理费用占比情况



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：2015-2018年公司实际所得税税率



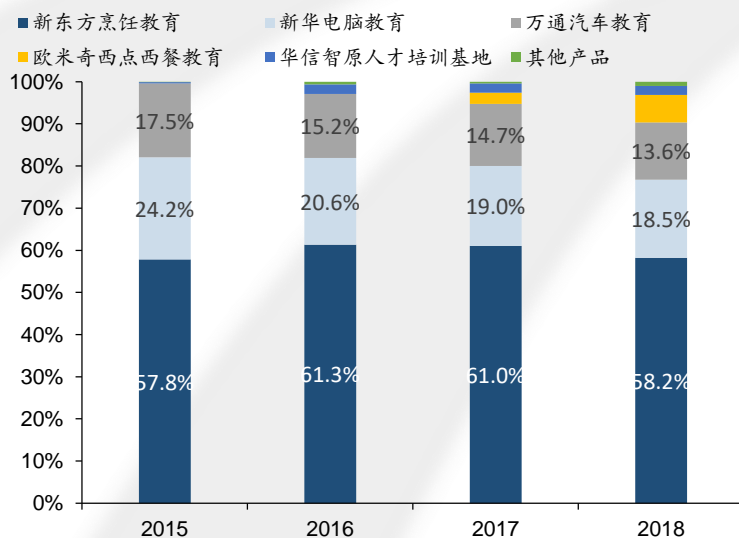
资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

公司财务情况：烹饪业务仍是主要营收和利润来源，
华信智原，欧米奇等新品牌仍在培育期



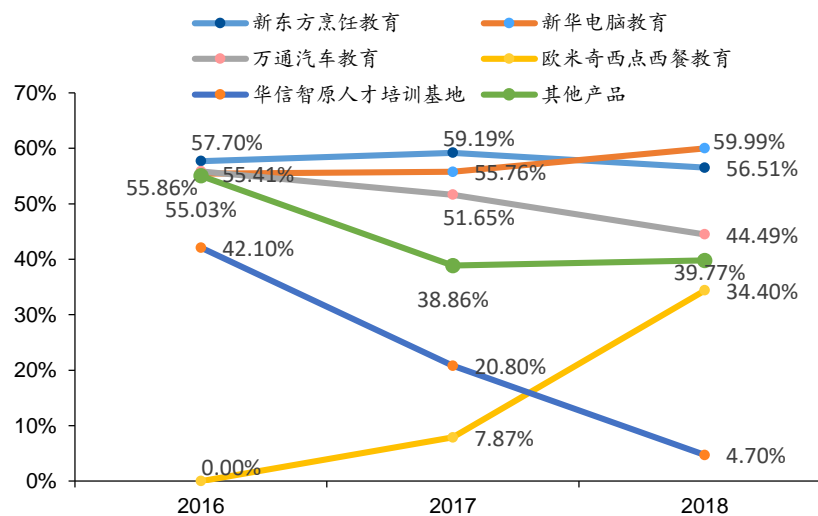
烹饪业务营收占比近三年均超过50%，欧米奇，华信智原，美味学院等较新的品牌合计营收占比低于10%。分领域看：1) 烹饪领域：新东方烹饪是公司主要的营收和利润来源，18年营收占比约58.2%；而欧米奇和美味学院的授课点在逐年增加，营收占比虽有上升，但仍处于培育期。2) IT技术领域：新华电脑受年均培训人次增加影响，营收逐年上升，处于稳步扩张中，2015-2018年仅增加5家；华信智原属公司收购品牌，18年虽实现营收7000万元，同增9.1%，但受新增授课点和配套人力成本影响，整体仍处于亏损状态。3) 汽修领域：万通营收增长稳定，但受2017-18年新增12所学校影响，净利润出现大幅下滑。

图：2015-2018年各品牌营收占比



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：2015-2018年各品牌毛利率 (%)

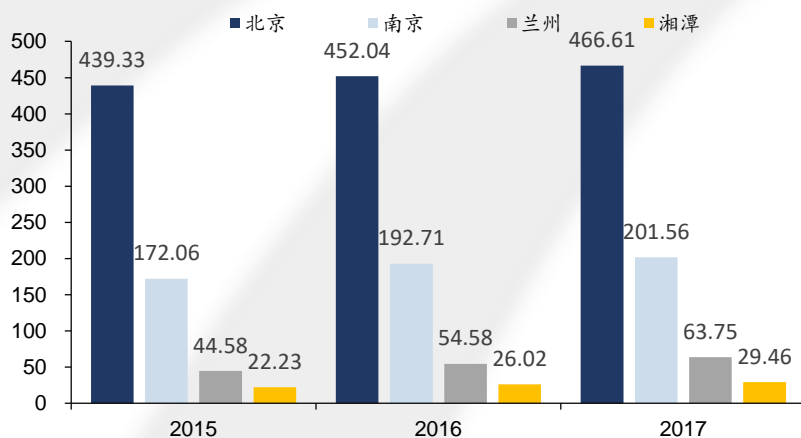


资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

职业教育鼓励政策逐步落实，行业逐步从政府举办为主往社会多元化发展转变，行业红利继续支撑。2019年就业问题在重要场合被多次提及，利好政策也频频出台并落实。如2月提出的“1+X”证书制度，其核心是展开学历与技能相结合的教学培养模式，直接利好职业技能培训行业。如公司旗下部分学校可通过与当地高职院校结合，帮助学生在1-3年掌握较强的职业技能，并在完成技能培训的同时参加专（本）科的学历培养。

二三四线城市居民可支配收入上涨，助力公司渠道扩张，进一步覆盖剩余城市，加密授课点网络。随着二三四线城市居民消费水平的提高，其对餐饮和汽车后市场的需求逐步上升。如全聚德和海底捞的下沉式发展，二三四线私家车保有量上涨，都反应消费升级带来的需求下沉。因此，公司有望通过复制原有城市的发展路径，下沉至二三四线，实现扩张。此外，公司目标是进一步覆盖拥有500万人口以上的城市，目前仍有36个以上城市未被覆盖，有一倍以上扩展空间。

图：2015-2017年各级典型城市私家车保有量情况（单位：万辆）



注：北京，南京，兰州和湘潭分别代表一二三四线城市

资料来源：wind、民生证券研究院

表：公司旗下品牌学校网点覆盖城市数量与未覆盖城市情况

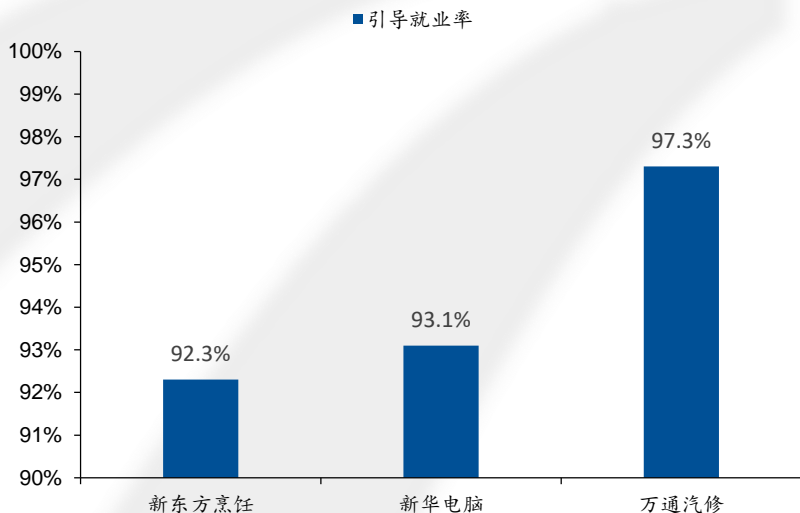
人口量级 (万人口)	一二三四线 城市数量	新东方 烹饪	欧米奇	新华 电脑	华信	万通
1000以上	12	8	4	4	5	3
500-1000	40	8	5	4	6	6
500万以 下人口	28	10	7	5	6	7
	80	26	16	13	17	16

注：城市人口统计来自2014年人口普查

资料来源：统计局、民生证券研究院

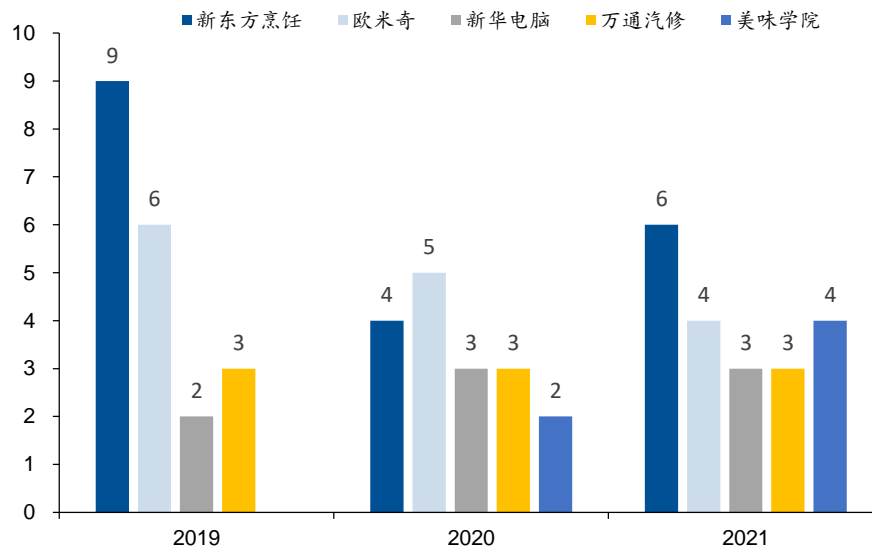
新东方烹饪、万通汽车和新华电脑利用长期课程稳固就业需求赛道，欧米奇、美味学院和华信智原利用短期和特定方向课程吸引业余和特定需求客户，形成长短互补，多客户层次覆盖。目前我国在烹饪、汽修和IT技能方面仍有大量人才缺口，公司通过三大老品牌的长期高单价课程的超高引导就业率稳固希望通过学习找到工作的待就业人群，维持公司营收稳步增长。而面对经济和行业的发展，公司通过新建品牌满足一些已有工作想短期学习特定技能，或只是对上述行业工作存在业余兴趣的客户需求，进一步扩大客户覆盖范围，提高参培率，实现业绩增长。

图：新东方烹饪，新华电脑，万通汽车引导就业率



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：2019-2021年预期新建学校情况



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

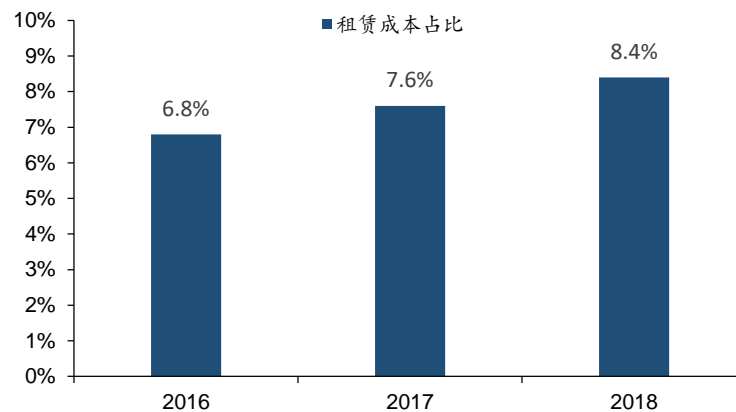
建立区域中心实现多省市覆盖，打造大容量和多品牌汇聚的培训学校，推动品牌进一步发展。目前公司旗下自营学校多为租赁土地，长租到期搬迁和租赁成本上涨带来成本上浮压力均促使公司考虑购置土地自建学校。公司通过建立北京、上海、广州、成都、西安五大区域中心，实现对周边省市的覆盖，建设可容纳1-1.5万名学生和旗下所有品牌的大容量、高质量校区，进一步提升公司形象，并与现有校区形成市场与功能互补。

表：区域中心规划情况

区域中心	区域中心将覆盖的省份/城市	现有学校/中心数量	现有学校/中心的总建筑面积(概约平方米)	现有学校/中心的平均培训人次	学校/中心容量	整体区域校区使用率
北京	北京、天津、河北、内蒙古	13	156898	13097	14627	89.54%
上海	上海、江苏、浙江	12	206384.9	10785	20882	51.65%
广州	广东、江西、湖南、海南、福建、香港	18	221088.8	23480	26452	88.76%
成都	四川、重庆、贵州、云南	15	332256.9	29470	39405	74.79%
西安	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆	13	174073.5	10009	16676	60.02%

资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图：16-18年公司租赁成本在总成本中的占比



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

公司计划试水**美妆、AI和健康护理**等新赛道。公司课程设计以就业为导向，与时俱进，如在新华电脑学校增加3D建模打印、智能物联网等追随时代发展的课程。在赛道方面，公司也参照未来发展趋势，计划对**美妆、AI、护理、新零售**等新兴职业技能培训进行市场开发。凭借公司强大的整合和跨渠道能力，公司有望在职业技能培训领域继续进行多赛道的横纵整合延伸。

- 技能培训行业：需求上涨+政策倾斜双重利好，就业率为业内机构核心竞争力
- 中国东方教育：中国最大技能培训集团，强劲跨赛道和异地复制能力
- A股职业教育公司概况：收购品牌为主，教育成为公司主营业务
- 中公教育：人才招录培训领域领军企业，渠道和研发优势突出
- 开元股份：传统业务剥离完成，集中资源发展教育业务
- 百洋股份：数字产业寒冬已过，营收稳步增长

A股职业教育公司概况：收购品牌为主，教育成为公司主营业务



中国东方教育作为国内最大的职业技能培训集团，其成功上市是继中公教育借壳亚夏汽车上市后的又一标志性事件。说明我国职业教育步入社会多元化发展阶段，进入行业证券化加速期，利于提高投资者对职教领域的关注。

A股职业教育公司旗下品牌为收购为主，但随着收购整合的进行，多数公司教育业务逐步成为公司业绩的重要贡献者。部分上市公司也选择剥离传统业务，进一步集中资源发展教育业务，如开元股份。从A股职教类公司估值看，平均估值在41X以上，对比港股处于估值偏上的位置。

表：A股职业教育公司对比

代码	公司	旗下品牌	品牌来源	PE (TTM)	18年营收 (亿元)	营收同比增速 (%)	教育业务营收占比 (%)	18年归母净利润 (亿元)	净利润同比增速 (%)
002607.SZ	中公教育	中公教育	自有	63.56	62.37	54.72	99.63	11.53	119.67
002696.SZ	百洋股份	火星时代	收购	55.49	31.34	30.89	17.45	0.57	-49.52
300338.SZ	开元股份	恒企教育、中大英才、天琥教育	收购	35.48	14.54	48.25	79.83	0.99	-38.41
603377.SH	东方时尚	东方时尚	自有	42.43	10.51	-10.41	99.33	2.23	-4.97
600730.SH	中国高科	英腾教育	收购	472.69	1.08	-62.78	50.93	0.02	-96.30
300089.SZ	文化长城	联讯教育、智游臻龙、翡翠教育	收购	9.66	11.74	117.31	70.59	2.05	178.85
002325.SZ	洪涛股份	学尔森、跨考教育、金英杰	收购	-9.72	39.26	17.86	8.63	-4.22	-407.58
均值				41.28			60.91		

注：PE均值不包括洪涛股份和中国高科两家数据，数据为2019/06/12

资料来源：wind、民生证券研究院

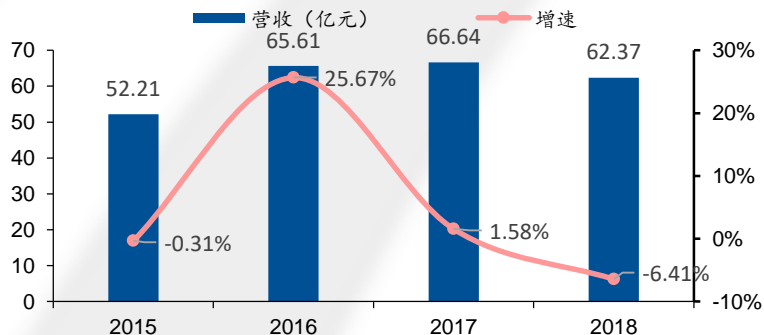
民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

- 技能培训行业：需求上涨+政策倾斜双重利好，就业率为业内机构核心竞争力
- 中国东方教育：中国最大技能培训集团，强劲跨赛道和异地复制能力
- A股职业教育公司概况：收购品牌为主，教育成为公司主营业务
- 中公教育：人才招录培训领域领军企业，渠道和研发优势突出
- 开元股份：传统业务剥离完成，集中资源发展教育业务
- 百洋股份：数字产业寒冬已过，营收稳步增长

中公教育作为人才招录培训领域的领军企业，在考公务员、事业单位和教师资格培训领域均处领先地位。2018年公司实现总营收62.37亿元，同比增长54.72%；实现归母净利润11.53亿元，同比增长119.67%。2019Q1公司实现总营收13.12亿元，同比增长61.93%；实现归母净利润1.06亿元，同比增长304.47%。

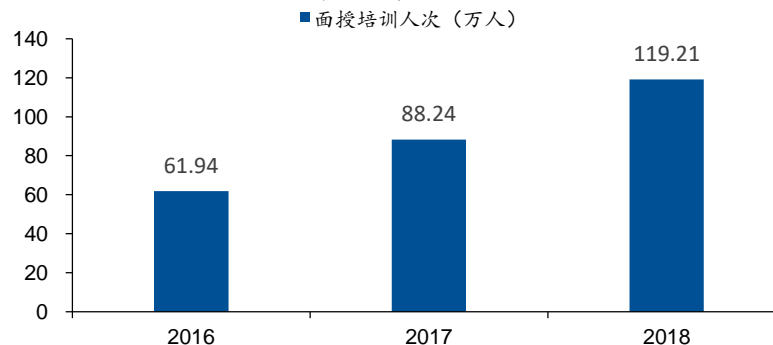
- 公司看点：**
- 1. 产品：深耕非学历教育领域，产品线丰富。**以考公考师业务为核心，横线扩展至考医等其他人才招录及从业资格证等培训领域。以面授课程为主，大力推广线上课程和双师模式。协议班+普通班多层次运营方式，实现多需求层次覆盖。
 - 2. 渠道：渠道优势明显，市场占有率高。**授课点覆盖31省市，建立强大线下授课网络。截至2018年4月，中公教育在国内319个地市建立了619家直营分部和学习中心，还在迅速扩张中。
 - 3. 壁垒：研发优势与资金结合，加速线上业务发展。**研发为扩张奠定基础，2015-2018年研发占营收比分别为7.36%、6.22%、7.71%、7.30%，均为行业前列。
 - 4. 财务：资金充沛，业绩增速亮眼。**主营收入增幅明显，协议班收入增加为主要驱动力。18年业务毛利率高达59.08%，净利率为18.48%

表：2015-2018中公教育营收和增速



资料来源：wind、民生证券研究院

表：2015-2018中公教育培训人次



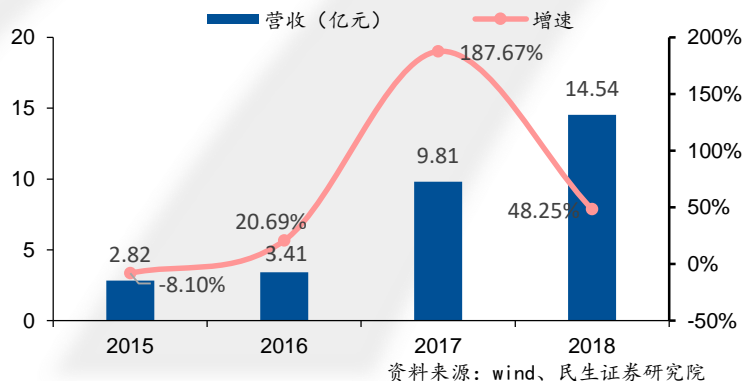
资料来源：wind、民生证券研究院

开元股份通过收购恒企教育（财务考试培训）、中大英才（职业考试培训）、天琥教育（数字化技能培养）进入职业教育行业。2018年，公司实现营业收入14.54亿元，同比增长48.25%；实现归母净利润0.99亿元，同比下降38.41%。2019Q1，公司实现营业收入3.56亿元，同比增长50.94%；实现归母净利润0.22亿元，同比增长32.31%。

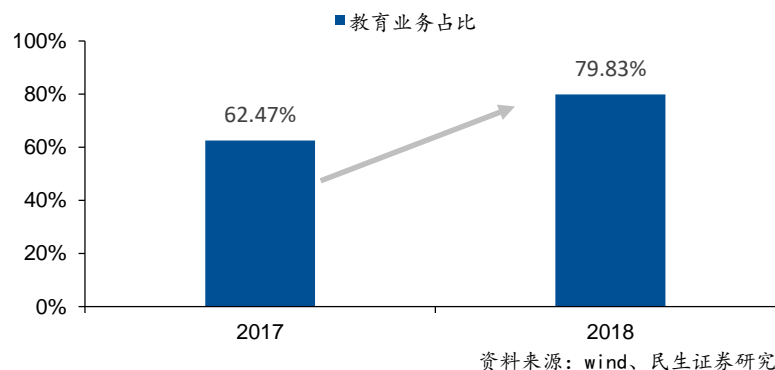
公司看点：

- 旗下恒企和中大在行业政策利好和需求增加的双重利好下，维持高增长。**恒企教育截至2018年年底累计开设各类终端校区网点397家，同比增长14.08%；学员报名同比增长23.50%；恒企教育2018年实现营业收入10.87亿元，同比增长80.25%，实现归母净利润1.21亿元，同比增长10.35%。中大英才2018年新增注册会员同比增长76.16%；实现在线成交同比增长25.83%。中大英才2018年实现营业收入9411万元，同比增长48.15%，实现归母净利润2748万元，同比增长17.50%。
- 传统业务完成剥离，集中资源进一步专注发展教育业务。**2019年3月13日公司与控股股东罗建文签订协议，将持有的开元有限100%股权以2.71亿元的交易价格转让给罗建文，公司正式从仪器仪表制造业+职业教育双主业转型成为一家纯粹的职业教育公司。剥离传统业务不仅有利于公司集中资源发展职业教育，而且也将减轻传统业务亏损对公司业绩的拖累。

图：2015-2018开元股份营收和增速



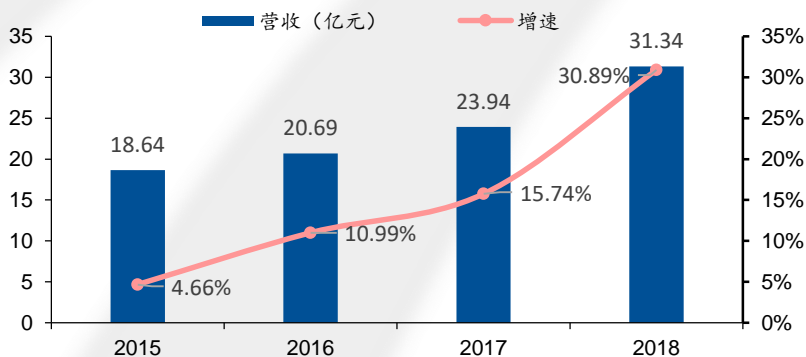
图：2017-2018开元股份教育业务占比



百洋股份通过收购火星时代（数字艺术教育，提供30大类线上线下数字艺术课程）进入职业教育领域。公司2018年实现营业收入31.34亿元，同比增长30.89%；归母净利润5714.06万元，同比下降49.52%。净利润出现大幅下滑主要是计提火星时代商誉减值2.22亿元所致。2019 Q1实现营业收入5.52亿元，同比增长9.05%；实现归母净利润733.64万元，同比下降45.52%；主要原因是参股企业有效订单减少，教育业务部分校区出现亏损额增加。

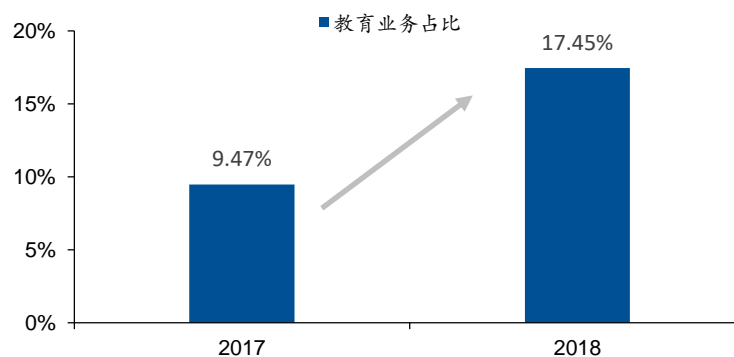
公司看点：数字产业规模将快速发展，带动游戏和电影后期特效制作需求上涨，刺激供需缺口出现。17年中国电竞游戏市场受益于移动电竞游戏的爆发带来快速增长，预计2019年移动电竞游戏将会达到138亿元的市场规模。18年国产影片票房378.97亿元，同增25.89%，占总票房的62.15%，同增8.31%，观影人次与银幕数量随之不断增长。影视行业市场规模持续增长，相应的影视后期制作人才需求及影视后期制作需求也将持续增加。火星时代作为数字艺术教育的领军企业，有望充分受益数字创意产业的成长带来的持续增长，楷魔视觉与火星时代在业务领域发挥其协同效应，公司业务规模与盈利能力也将得到增强。

图：2015-2018百洋股份营收和增速



资料来源：wind、民生证券研究院

图：2017-2018百洋股份教育业务占比



资料来源：wind、民生证券研究院

• 分析师简介

- **强超廷**：民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。