

日期：2019年6月17日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

## 中国东方教育正式上市，思考乐教育通过聆讯

### ■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 1.92%，深证成指上涨 2.62%，中小板指上涨 2.92%，创业板指上涨 2.68%。同期，教育 A 股上涨 2.90%，教育港股下跌 0.22%，教育美股下跌 2.11%。上周股价涨幅较大的有威创股份（10.68%）、立思辰（8.14%）、世纪鼎利（7.70%）、盛通股份（6.88%）、勤上股份（6.30%）。上周股价下跌的仅有凯文教育（-2.42%）、紫光学大（-0.84%）、东方时尚（-0.36%）。教育港股方面，上周股价上涨的有中国春来（6.85%）、中国东方教育（5.85%）、银杏教育（5.62%）、21 世纪教育（5.48%）、新高教集团（5.38%），股价跌幅较大的有成实外教育（-12.05%）、博骏教育（-9.80%）、新东方在线（-6.25%）、民生教育（-2.10%）、希望教育（-0.97%）。教育美股方面，上周股价涨幅较大的有朴新教育（15.09%）、博实乐（4.81%）、好未来（4.14%）、新东方（1.65%）、精锐教育（1.50%），跌幅较大的有尚德机构（-19.22%）、达内科技（-18.21%）、四季教育（-12.79%）、跟谁学（-5.00%）、红黄蓝（-3.32%）。

### ■ 行业最新动态：

- 1、21 世纪教育发布 IPO 募得款用途变更公告，由幼教转向职教及素质教育
- 2、代码星球获千万元天使轮融资，阿米巴、小恐龙基金联合领投
- 3、腾跃校长在线推出双师大语文品牌“方唐文学”
- 4、思考乐教育集团通过上市聆讯，2018 年营收 4.93 亿元

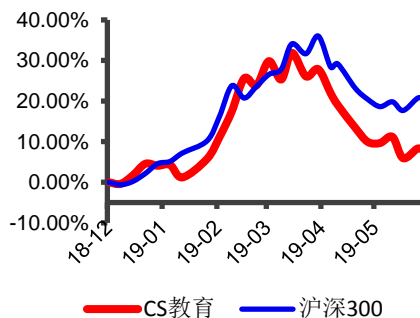
### ■ 投资建议：

上周，拥有“新东方烹饪”“新华电脑”“万通汽修”等知名职教品牌的中国东方教育正式在香港上市，募资将主要用于在北上广、成都、西安建设五大区域中心及在精选市场建立学校等。职业教育是当前政策红利最为确定的赛道之一，借助职业技能培训提升就业力，缓解就业的结构性矛盾问题，将人口红利向人力资本红利升级。一方面，高职院校迎来百万级招生指引扩招，另一方面“1+X”证书制度、职业技能提升行动的施行为职业技能培训创造需求。我们建议持续关注职业教育赛道，推荐中公教育、开元股份、中国东方教育。

### ■ 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。

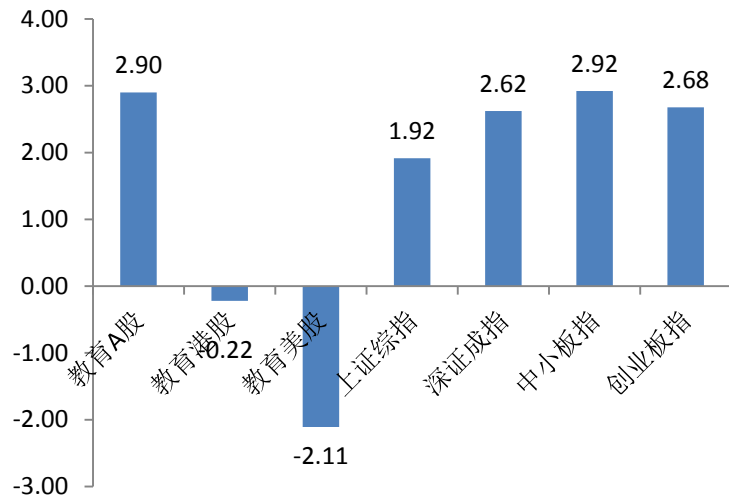
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



## 一、上周行业回顾

上周上证综指上涨 1.92%，深证成指上涨 2.62%，中小板指上涨 2.92%，创业板指上涨 2.68%。同期，教育 A 股上涨 2.90%，教育港股下跌 0.22%，教育美股下跌 2.11%。

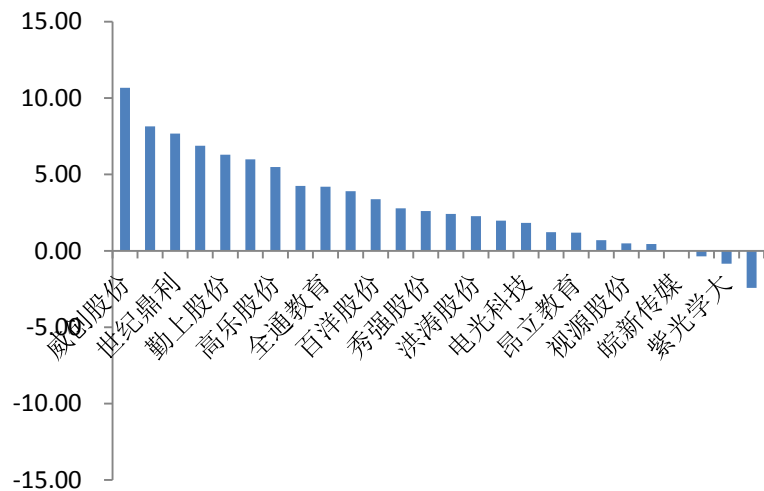
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周股价涨幅较大的有威创股份 (10.68%)、立思辰 (8.14%)、世纪鼎利 (7.70%)、盛通股份 (6.88%)、勤上股份 (6.30%)。上周股价下跌的仅有凯文教育 (-2.42%)、紫光学大 (-0.84%)、东方时尚 (-0.36%)。

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，上周股价上涨的有中国春来（6.85%）、中国东方教育（5.85%）、银杏教育（5.62%）、21世纪教育（5.48%）、新高教集团（5.38%），股价跌幅较大的有成实外教育（-12.05%）、博骏教育（-9.80%）、新东方在线（-6.25%）、民生教育（-2.10%）、希望教育（-0.97%）。

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
1969.HK	中国春来	6.85	5.41	-1.89
0667.HK	中国东方教育	5.85	5.85	5.85
1851.HK	银杏教育	5.62	-8.29	34.29
1598.HK	21世纪教育	5.48	-2.53	-10.47
2001.HK	新高教集团	5.38	-8.57	-28.79
1317.HK	枫叶教育	4.07	-4.06	-16.95
2779.HK	中国新华教育	3.60	-7.17	-7.50
6068.HK	睿见教育	2.85	-2.22	8.89
6169.HK	宇华教育	1.59	-4.48	2.15
1773.HK	天立教育	1.42	-1.95	57.52
3978.HK	卓越教育集团	0.00	-11.39	-21.45
1890.HK	中国科培	-0.30	-1.06	12.11
0839.HK	中教控股	-0.34	-3.20	-4.93
1765.HK	希望教育	-0.97	-7.38	-22.01
1569.HK	民生教育	-2.10	-19.54	-23.91
1797.HK	新东方在线	-6.25	-10.11	-5.88
1758.HK	博骏教育	-9.80	-20.00	-21.37
1565.HK	成实外教育	-12.05	-2.28	-10.68

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有朴新教育（15.09%）、博实乐（4.81%）、好未来（4.14%）、新东方（1.65%）、精锐教育（1.50%），跌幅较大的有尚德机构（-19.22%）、达内科技（-18.21%）、四季教育（-12.79%）、跟谁学（-5.00%）、红黄蓝（-3.32%）。

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
NEW.N	朴新教育	15.09	3.55	-1.76
BEDU.N	博实乐	4.81	-10.17	-3.92
TAL.N	好未来	4.14	3.32	7.90
EDU.N	新东方	1.65	6.03	17.73
ONE.N	精锐教育	1.50	1.63	-7.43
HLG.O	海亮教育	1.16	13.40	38.97
DL.N	正保远程教育	1.09	-10.38	-25.13
REDU.O	瑞思学科英语	0.42	-2.35	-5.36
COE.N	无忧英语	-1.69	10.34	5.26

LAIX.N	流利说	-3.17	-2.10	-6.86
RYB.N	红黄蓝	-3.32	-15.44	-20.96
GSX.N	跟谁学	-5.00	-9.35	-9.35
FEDU.N	四季教育	-12.79	-10.33	-5.45
TEDU.O	达内科技	-18.21	-39.64	-55.08
STG.N	尚德机构	-19.22	-29.45	-51.42

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	昂立教育	600661	回购	截止 6.12, 公司累计回购 879.07 万股, 占总股本的 3.07%, 成交金额 1.90 亿元。
	秀强股份	300160	出售幼教资产	公司拟向新星投资出售幼教资产, 包括全人教育、江苏童梦、南京秀强、徐州秀强各 100% 股权, 总价 2.81 亿元, 构成关联交易。
	开元股份	300338	股份司法冻结补充说明	公司截止目前未曾收到罗建文、罗旭东解除与罗华东一致行动关系的书面文件, 公司目前实控人没有发生变化, 仍为罗建文、罗旭东、罗华东三人。
	拓维信息	002261	减持	6 月 12 日, 公司副总龙麒减持 5.06 万股, 减持均价 6.29 元/股, 副总倪明勇减持 7.3 万股, 减持均价 6.31 元/股, 合计减持占比 0.01%。
	世纪鼎利	300050	减持	公司实控人、控股股东叶滨于 3 月 7 日-6 月 12 日间合计减持 672.41 万股, 占比 1.23%。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

## 三、行业近期热点信息

### 21 世纪教育发布 IPO 募得款用途变更公告, 由幼教转向职教及素质教育

21 世纪教育发布公告称将会变更 IPO 募集款项的用途。公告表示, 21 世纪教育拟将原计划于 2020 年底前收购及重塑第三方幼儿园品牌, 以在一体化地区扩张新天际幼儿园网络的 1.73 亿港元上市募集资金, 调整为用于投资、收购及重塑海内外职业教育、素质教育培训学校及专、本科院校品牌。(鲸媒体)

### 代码星球获千万元天使轮融资, 阿米巴、小恐龙基金联合领投

儿童编程品牌“代码星球”宣布已完成千万元天使轮融资, 由阿米巴、小恐龙基金联合领投。小恐龙基金是由 VIPKID 与红杉资本共同成立的早期教育基金, 代码星球的本轮融资将主要用于教研投入和渠道拓展。代码星球 2017 年 9 月成立, 专注于为 4—16 岁青少年提供在线编程及 IT 教育, 目前已发展成集青少年编程教育技术研发、课程体系、教学服务等于一体的“在线+青少年编程教育”平台, 主要为二、

三线城市幼儿园提供编程和计算机思维科普课和兴趣班,已经与山东、湖北、广东、广西等多个省份数百家幼儿园达成合作,合作模式包括日常课程采购、幼儿园课后特色班接入。(鲸媒体)

### 腾跃校长在线推出双师大语文品牌“方唐文学”

腾跃首次公开双师课堂版图,推出大语文品牌“方唐文学”。腾跃双师以区域化拓展的方式,将业务重心集中在山东、江苏、浙江等教育大省。目前,方唐文学已服务100多家教培机构,为当地机构提供大语文教学、管理、服务等多个维度培训以及全面的招生运营指导和支持,累积服务学生数量超过5000人,全部合作学校平均续费率接近80%,体验课的报名转化率在50%以上。(鲸媒体)

### 思考乐教育集团通过上市聆讯,2018年营收4.93亿元

思考乐教育集团通过上市聆讯,独家保荐人为中信里昂证券。截至2016年、2017年及2018年的12月31日止年度,思考乐实现收益分别为1.71亿元、3.76亿元、4.93亿元;对应年度溢利为1037.6万元、3567.9万元、6947.4万元;毛利率分别为33%、32.9%及37.9%。思考乐教育集团于2018年在广东省K-12课后教育服务提供商中排名第四,占有约0.9%的市场份额,同时思考乐也是深圳第二大K-12课后教育服务提供商,市场份额为约2.5%。目前思考乐以深圳为基础,业务拓展至粤港澳大湾区及福建省。于2019年1月1日至最后实际可行日期,思考乐教育集团的入读学生人次为14.06万人及已授课时合共为296.30万个。于最后实际可行日期,思考乐教育营运61间学习中心。(鲸媒体)

### 菠萝校车完成Pre-A轮融资,主要用于课程迭代和市场推广

0—6岁儿童全脑逻辑思维训练课程菠萝校车宣布完成数百万元Pre-A轮融资,由闽商个人企业家投资。菠萝校车的本轮融资主要用于课程迭代和市场推广。幼儿逻辑思维教育品牌菠萝校车成立于2016年11月,致力于通过自主研发的游戏化动画课程、教学用具以及具有“教、学、评、练、测”模块的SaaS教学管理系统,搭建线下沉浸式动漫互动教学场景,从服务、空间、价值等方面为幼儿园全面赋能,以培养0—6岁孩子的多元思维和解决问题的能力。此外,菠萝校车还会为合作的幼儿园提供师资及师训、营销推广等服务。(鲸媒体)

### 国际研学机构翔飞教育获数千万元A轮融资,布局低龄海外研学业务

国际研学机构环球翔飞教育集团宣布完成数千万元A轮融资。本轮融资由国内知名教育培训机构投资,此次系翔飞教育首次接受外部战

略融资，投后融资估值达 2 亿元人民币。本轮融资完成后，翔飞教育将资金一方面用于加快海外研发及服务布局，完成低龄海外研学等领域的业务下沉；另一方面用于进一步拓展日本中长期留学，涉足线下线上高端日语培训、预科及合作办学、境外服务、实习就业的闭环产业链。（鲸媒体）

#### 高竞文化完成数千万元 Pre-A 轮融资

电子竞技赛事及电竞互联网产品运营商高竞文化宣布完成 Pre-A 轮数千万元人民币融资，由东方证券旗下东方弘泰资本与东证睿加资本联合领投，曜为资本、华谊兄弟、普思资本及中亚资本跟投。本轮融资资金将用于人才引入、加大电竞赛事的投入，并加快新产品“不鸽电竞”的开发与推广进度。同时，也希望通过完成本轮融资加速 WUCG 赛事的扩大和发展，为电竞产业链的企业或组织输送人才。（鲸媒体）

## 四、投资建议

上周，拥有“新东方烹饪”“新华电脑”“万通汽修”等知名职教品牌的中国东方教育正式在香港上市，募资将主要用于在北上广、成都、西安建设五大区域中心及在精选市场建立学校等。职业教育是当前政策红利最为确定的赛道之一，借助职业技能培训提升就业力，缓解就业的结构性矛盾问题，将人口红利向人力资本红利升级。一方面，高职院校迎来百万级招生指引扩招，另一方面“1+X”证书制度、职业技能提升行动的施行为职业技能培训创造需求。我们建议持续关注职业教育赛道，推荐中公教育、开元股份、中国东方教育。

## 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。