

日期：2019年6月24日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

思考乐教育正式上市，在线教育或将迎来政策监管

■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 4.16%，深证成指上涨 4.59%，中小板指上涨 5.03%，创业板指上涨 4.80%。同期，教育 A 股上涨 5.18%，教育港股上涨 1.64%，教育美股上涨 2.01%。上周股价涨幅较大的有文化长城（13.51%）、秀强股份（11.27%）、佳发教育（11.22%）、开元股份（10.48%）、中公教育（8.68%）。上周股价下跌的仅有东方时尚（-3.29%）、三盛教育（-1.47%）。教育港股方面，上周股价涨幅较大的有 21 世纪教育（5.19%）、中国科培（5.07%）、宇华教育（5%），股价下跌的仅有成实外教育（-11.95%）、银杏教育（-3.72%）、卓越教育（-1.61%）。教育美股方面，上周股价涨幅较大的有尚德机构（11.90%）、海亮教育（9.79%）、流利说（5.62%）、新东方（4.89%）、博实乐（4.40%），跌幅较大的有达内科技（-20.26%）、朴新教育（-11.71%）、正保远程（-6.07%）、四季教育（-5.58%）、瑞思学科英语（-4.51%）。

■ 行业最新动态：

- 1、近期或将发布在线教育全国性监管文件
- 2、子乐科技获 5500 万元 A 轮融资，蓝驰创投领投
- 3、乐聚机器人获 2.5 亿元 B 轮融资，已在多地建立人工智能教育基地
- 4、编程猫大变局：推 M+ 战略，将建 1000 家线下学习中心

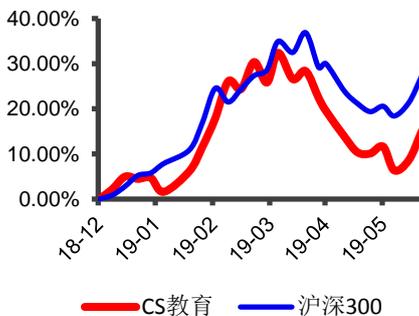
■ 投资建议：

政策红利与高技能人才缺口共同影响下，职业教育赛道享受高景气度，且供给端龙头加速资本证券化，建议关注中公教育、中国东方教育、开元股份。高等职教在扩招百万的指引下，高职类招生学额预计大幅增长，报表端业绩提振可期，建议关注中教控股、民生教育、希望教育。托育教育自上而下迎来政策规范，市场进入培育期，行业竞争格局有望改善，建议关注美吉姆。

■ 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。

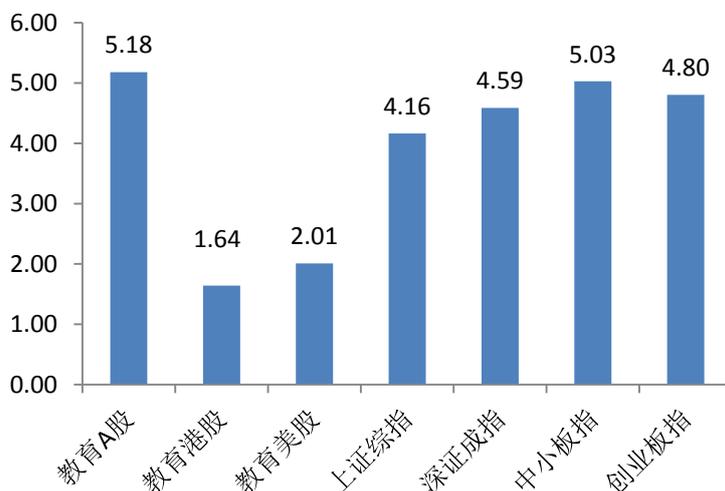
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



一、上周行业回顾

上周上证综指上涨4.16%，深证成指上涨4.59%，中小板指上涨5.03%，创业板指上涨4.80%。同期，教育A股上涨5.18%，教育港股上涨1.64%，教育美股上涨2.01%。

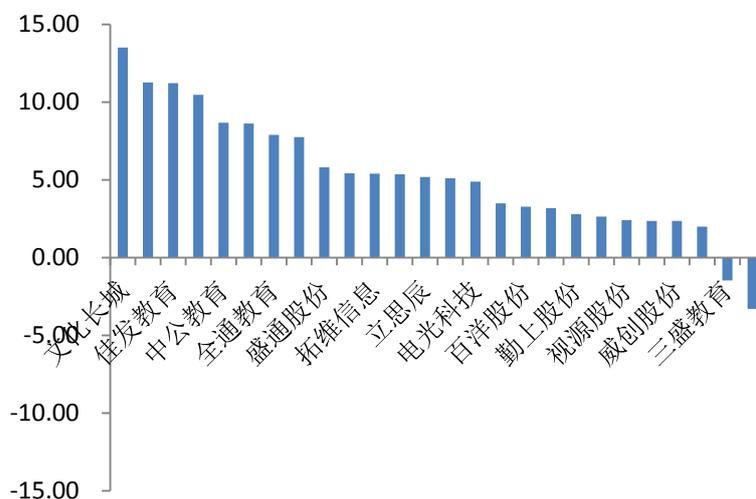
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

上周股价涨幅较大的有文化长城 (13.51%)、秀强股份 (11.27%)、佳发教育 (11.22%)、开元股份 (10.48%)、中公教育 (8.68%)。上周股价下跌的仅有东方时尚 (-3.29%)、三盛教育 (-1.47%)。

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，上周股价涨幅较大的有天立教育（14.39%）、睿见教育（5.29%）、21世纪教育（5.19%）、中国科培（5.07%）、宇华教育（5%），股价下跌的仅有成实外教育（-11.95%）、银杏教育（-3.72%）、卓越教育（-1.61%）。

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
1773.HK	天立教育	14.39	14.09	72.63
6068.HK	睿见教育	5.29	4.50	15.59
1598.HK	21世纪教育	5.19	1.25	-5.81
1890.HK	中国科培	5.07	7.03	20.14
6169.HK	宇华教育	5.00	4.02	7.59
2001.HK	新高教集团	4.42	2.09	-11.11
0667.HK	中国东方教育	3.81	9.88	9.88
0839.HK	中教控股	3.60	0.00	7.21
2779.HK	中国新华教育	2.32	1.15	0.76
1317.HK	枫叶教育	2.28	2.61	-14.83
1797.HK	新东方在线	1.98	-2.00	-4.02
1765.HK	希望教育	1.96	-5.57	-14.71
1569.HK	民生教育	1.43	-15.98	-16.47
1758.HK	博骏教育	1.09	-16.96	-27.34
1969.HK	中国春来	0.64	6.08	4.67
3978.HK	卓越教育集团	-1.61	-9.26	-24.62
1851.HK	银杏教育	-3.72	-9.50	34.07
1565.HK	成实外教育	-11.95	-11.18	-14.93

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尚德机构（11.90%）、海亮教育（9.79%）、流利说（5.62%）、新东方（4.89%）、博实乐（4.40%），跌幅较大的有达内科技（-20.26%）、朴新教育（-11.71%）、正保远程（-6.07%）、四季教育（-5.58%）、瑞思学科英语（-4.51%）。

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
STG.N	尚德机构	11.90	-16.07	-44.43
HLG.O	海亮教育	9.79	20.98	61.69
LAIX.N	流利说	5.62	3.83	1.70
EDU.N	新东方	4.89	13.81	16.32
BEDU.N	博实乐	4.40	-3.22	-0.97
TAL.N	好未来	3.72	9.03	4.06
RYB.N	红黄蓝	3.38	-10.64	-15.15
COE.N	无忧英语	2.89	10.68	14.63
GSX.N	跟谁学	0.42	-8.40	-8.40
ONE.N	精锐教育	-3.21	2.61	-7.97

REDU.O	瑞思学科英语	-4.51	-2.78	-8.54
FEDU.N	四季教育	-5.58	-8.82	-4.62
DL.N	正保远程教育	-6.07	-15.94	-30.48
NEW.N	朴新教育	-11.71	-4.33	-8.71
TEDU.O	达内科技	-20.26	-34.58	-57.93

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	视源股份	002841	解禁	公司解除 2017 年限制性股票激励计划限售股份, 共 164.90 万股, 占比 0.25%, 上市流通日为 6 月 19 日。
	三盛教育	300282	减持	公司持股 5% 以上股东王文清 2 月 21 日-6 月 17 日间合计减持 1%。
	科斯伍德	300192	停牌	公司拟以发行股份、可转换债券及支付现金的方式购买龙门教育 50.17% 股权, 并募集配套资金。公司股票自 6 月 20 日起开始停牌。
	开元股份	300338	收到转让股权价款	公司收到开元有限 100% 股权转让的第二笔价款, 合计 5643.46 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

K12 在线大班双师平台氪涵教育获数千万元天使轮融资

氪涵教育宣布完成数千万元天使轮融资, 此次融资由佳一教育领投, 南京平衡基金跟投。本轮融资将用于积累名师资源与优化 AI 测评系统两方面。氪涵教育正式成立于 2018 年, 前身是佳一教育于 2014 年创办的在线课堂事业部。成立之初, 主要服务于佳一教育线下校的日常补充教学, 形式以“题库+测评+练习”为主。自 2018 年起, 氪涵教育独立, 成为佳一教育在在线教育领域的重要布局。氪涵教育以在线大班课切入在线教育, 依托此前的测评基础, 主打“AI 测评+线上双师”。目前主要学科为数学, 服务学段为小学和初中, 累计服务数千名学员。(鲸媒体)

近期或将发布在线教育全国性监管文件

据南方都市报消息, 近期或将出台首份针对在线教育行业发展、规范问题的全国性监管文件。今年全国两会期间, 教育部部长陈宝生曾表示, 对部分线下培训教育机构转移到线上的问题, 已经研究制定综合治理文件, 对其进行规范, 要“线上线下综合治理”。(鲸媒体)

子乐科技获 5500 万元 A 轮融资, 蓝驰创投领投

近日, 子乐科技宣布完成 5500 万元的 A 轮融资, 蓝驰创投领投, 险

峰长青跟投。本轮融资完成后，子乐科技将继续布局国内早教智能硬件市场，加强核心 AI 技术的研发与教育内容平台的搭建。子乐科技成立于 2017 年 12 月，为儿童教育提供整套人工智能学习解决方案。此前，子乐科技曾发布一款“AI 智能测评+大数据智能复习+情景式教学”三位一体的智能早教产品——杜丫丫 AI 英语学习机。（鲸媒体）

乐聚机器人获 2.5 亿元 B 轮融资，已在多地建立人工智能教育基地

近日，乐聚机器人宣布已于今年初完成 2.5 亿元人民币 B 轮融资，由洪泰基金、深报一本文化基金联合投资，原股东腾讯跟投。本轮融资将主要用于扩充团队加速技术创新、深化产品及服务体系壁垒以及探索新品类商业化落地。教育业务方面，乐聚机器人以人工智能教育行业为切入点，以人形机器人核心，推出首款具有完整课程体系的教育服务方案。目前已经在北京、重庆、浙江、山东、黑龙江等多地建立了大型人工智能教育基地。（鲸媒体）

编程猫大变局：推 M+ 战略，将建 1000 家线下学习中心

编程猫 M+ 战略发布会于北京举行，发布会最新公布了编程猫市场、品牌、服务、科技、课程体系五大战略体系升级内容，编程猫将链接着各行各业的合作伙伴助推编程教育行业的发展。编程猫在市场升级上，最新推出了“百城千店”计划，并与分众传媒达成深度合作赋能线下少儿编程教育发展。服务升级方面，编程猫牵手芬兰国家图书馆设计师 Päivi Meuronen 打造 1000 家少儿编程学校中心，并组建专业培训团队为少儿编程学校中心提供超过 100 万个小时的培训服务，让编程老师和加盟商更高效地了解编程教育核心提高授课水平和运营水平，达到国际化标准。（多知网）

子曰语文获数千万元 Pre-A 轮融资

近日，在线语文辅导品牌子曰语文宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资，由元璟资本领投，九合创投跟投。本轮融资主要用于升级课程研发、课堂体验及教学服务系统升级等。子曰语文创立于 2017 年，主要为 5-17 岁中小學生提供语文学科的在线直播小班课辅导，产品已经全覆盖小学各阶段。目前，子曰语文的全职老师达到 30 人，正价课长期班学员已覆盖全国 230 多个城市，总人数累计数千人，单月营收突破百万元，满班率保持在 95% 左右，续费率超过 70%。（鲸媒体）

四、投资建议

政策红利与高技能人才缺口共同影响下，职业教育赛道享受高景气度，且供给端龙头加速资本证券化，建议关注中公教育、中国东方教育、

开元股份。高等职教在扩招百万的指引下，高职类招生学额预计大幅增长，报表端业绩提振可期，建议关注中教控股、民生教育、希望教育。托育教育自上而下迎来政策规范，市场进入培育期，行业竞争格局有望改善，建议关注美吉姆。

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。