

2019年06月30日

教育

## 教育月观点 07 期：高中改革指向的综合素质评价，重视德育、长板

### ■行业观点：

6月19日，国务院印发了《国务院办公厅关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》。这是2017年颁布的《关于深化教育体制机制改革的意见》的关于高中改革的细则说明。

改革目标是到2022年：1) 德智体美劳全面培养体系进一步完善，立德树人落实机制进一步健全；2) 普通高中新课程新教材全面实施，适应学生全面而有个性发展的教育教学改革深入推进，选课走班教学管理机制基本完善，科学的教育评价和考试招生制度基本建立，师资和办学条件得到有效保障，普通高中多样化有特色发展的格局基本形成。

稳步推进高校招生改革：考试成绩将作为升学的一部分依据，综合素质评价将作为招生录取的重要参考。综合素质评价分为七个维度（不同的地区或学校结构略有差异），分别是“道德品质”、“公民素养”、“学习能力”、“交流合作与实践创新”、“运动与健康”、“审美”、“表现能力”，在广义上，学生在校阶段所获得的奖项、奖励（如学科竞赛），都可以被看做是综合素质的一种体现。

相对于“应试教育”补短板的培养思路，高中改革指向的综合素质评价，更注重“德育”、“长板（兴趣）”，利好贯穿学前、K12的素质教育。

■上月（6月）上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别 2.77%、1.88%、4.73%。

上月 A 股教育板块内个股涨跌幅前三为华媒控股 (28.86%)、立思辰 (21.01%)、科大讯飞 (14.31%)；板块内个股涨跌幅后三为东方时尚 (-11.07%)、松发股份 (-8.23%)、百洋股份 (-7.96%)。

港股教育板块内个股涨跌幅前三为天立教育 (18.62%)、中国东方教育 (12.10%)、中国新华教育 (11.35%)；板块内个股涨跌幅后三为宝宝树集团 (-21.69%)、成实外教育 (-20.99%)、新东方在线 (-5.95%)。

美股教育板块内个股涨跌幅前三为 ATA 公司 (47.95%)、无忧英语 (23.40%)、新东方 (12.76%)；板块内个股涨跌幅后三为四季教育 (-23.40%)、达内科技 (-21.88%)、安博教育 (-18.91%)。

■公司要闻：【科斯伍德】对外投资：公司拟以发行股份、可转换债券及支付现金的方式收购马良铭、明旻、董兵、马良彩等持有的龙门教育 50.17% 股权，交易总金额为 8.13 亿元，其中以发股支付 2.90 亿元、

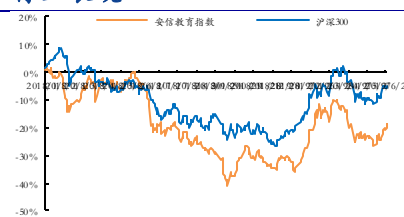
行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001  
jiaojuan@essence.com.cn  
021-35082012

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001  
liuwz@essence.com.cn  
021-35082109

陈冠呈

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080004  
chengc@essence.com.cn

杜一帆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080002  
duyf1@essence.com.cn  
021-35082088

### 相关报告

教育月观点 06 期：BAT 等巨头持续布局教育方向 2019-06-02

A 股教育板块 2018 年年报总结及月观点 05 期：内生增速略超预期 2019-05-06

教育月观点 04 期：教育板块年报及一季报业绩靓丽 2019-04-01

教育月观点 03 期：政策密集加持，教育板块预计将持续走强 2019-03-04

可转债支付 3 亿元、现金支付 2.23 亿元。同时，公司拟募集配套资金总额不超过 3 亿元用于支付现金对价、重组相关费用以及偿还银行贷款；【皖新传媒】对外投资：公司拟与包河文广共同发起设立一支主要投资于文化创意、科技创新和教育领域的产业基金，总规模为 10 亿元，共分五期，该产业基金一期认缴规模为 2.01 亿元，由公司和包河文广作为有限合伙人分别认缴 1.5 亿元和 5000 万元，安徽皖新卓越文创作为普通合伙人认缴 100 万元；【立思辰】高管变更：公司聘任窦昕先生担任公司总裁。

#### ■行业要闻：

1、中教控股拟以 10.1 亿元收购四川外国语大学重庆南方翻译学院 100% 股权，该学院成立于 2003 年，由重庆南方集团有限公司联合四川外国语大学共同举办，2017、2018 年除税后分别亏损 1985 万元、400.5 万元，总资产 15.95 亿元，净资产 5.43 亿元。

2、6 月 21 日，行动教育向中国证监会递交招股书，行动教育主营业务包括企业管理培训、管理咨询服务以及相关图书音像制品销售。招股书显示，2016-2018 年公司营收分别为 2.61 亿元、3.47 亿元、4.38 亿元，归母净利润分别为 6617.66 万元、9952.6 万元、1.09 亿元。

3、博实乐公告已签署协议收购英国 St. Michael's School 和 Bosworth Independent College 两所学校的 100% 股权，总对价为 3800 万英镑，此次收购预计将于 2019 年 9 月完成交割。St. Michael's School 是英国一所著名的私立 K12 学校，为 3 至 18 岁青少年儿童提供走读及寄宿教育；Bosworth Independent College 是英国一所私立寄宿学院，为英国及海外 13 至 19 岁的学生提供私立寄宿教育服务。

#### ■投资建议：

我们看好教育板块的估值修复及未来发展空间，建议关注五条主线：

(1) 职业教育：中公教育、洪涛股份、开元股份、百洋股份、中国东方教育；(2) 高等教育：中教控股、民生教育、中国新华教育、新高教集团；(3) 基础教育：枫叶教育、成实外教育、凯文教育、立思辰、科斯伍德；(4) 幼教：美吉姆、威创股份、和晶科技；(5) 教育信息化：佳发教育、科大讯飞、视源股份、网龙。

■风险提示：费用率持续上行的风险、行业规范整顿的落地执行带来短期冲击的风险。

## 内容目录

1. 市场回顾.....	4
2. 上市公司公告.....	5
2.1. 重大事项.....	5
3. 教育行业要闻.....	7
3.1. 行业及政策动态.....	7
3.2. 公司动态.....	7
4. 重点公司业绩预测与投资评级.....	10
5. 投资建议.....	11
6. 风险提示.....	11
7. 附：A股教育板块 2018 年年报：内生增速稳健.....	11
7.1. 教育业务内生增速 30.62%，内生增速持续靓丽且稳健.....	11
7.2. 子板块内生增速排序：职教、教育信息化、早幼教、K12、高等教育.....	14

## 图表目录

图 1：上月安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	4
图 2：2019 年安信教育及中信一级子行业市场表现 (%).....	4
图 3：2017、2018 年教育板块及其细分板块报表收入及教育业务回溯后备考收入增速.....	11
图 4：2017、2018 年教育板块及其细分板块报表及教育业务回溯后毛利率.....	11
图 5：2016-2019Q1 教育板块营业收入及增速.....	13
图 6：2016-2019Q1 教育板块归母净利润及增速.....	13
图 7：2016-2019Q1 教育板块毛利率及净利率.....	13
图 8：2015-2019Q1 教育板块期间费用率.....	13
图 9：2016-2018 年教育业务内生（备考）营收及增速.....	14
图 10：2016-2018 年教育业务内生（备考）毛利及增速.....	14
图 11：2016-2018 年早幼教板块备考营收及增速.....	14
图 12：2016-2018 年 K12 培训板块备考营收及增速.....	14
图 13：2016-2018 年职业教育板块备考营收及增速.....	15
图 14：2016-2018 年高等教育板块备考营收及增速.....	15
图 15：2016-2018 年教育信息化板块备考营收及增速.....	15
表 1：A 股教育板块涨幅前五、后五个股.....	4
表 2：港股教育板块涨幅前三、后三个股.....	5
表 3：美股教育板块涨幅前三、后三个股.....	5
表 4：港股通持股占比（截至 2019 年 6 月 28 日）.....	5
表 5：教育板块重点公司业绩预测（股价和市值对应日期为 2019 年 6 月 28 日）.....	10
表 6：教育板块上市公司 2018 年业绩情况.....	12
表 7：2017-2018 年教育板块资产及现金流指标.....	14

## 1. 市场回顾

上月（6月）上证综指、创业板指、安信教育指数涨跌幅分别为 2.77%、1.88%、4.73%。

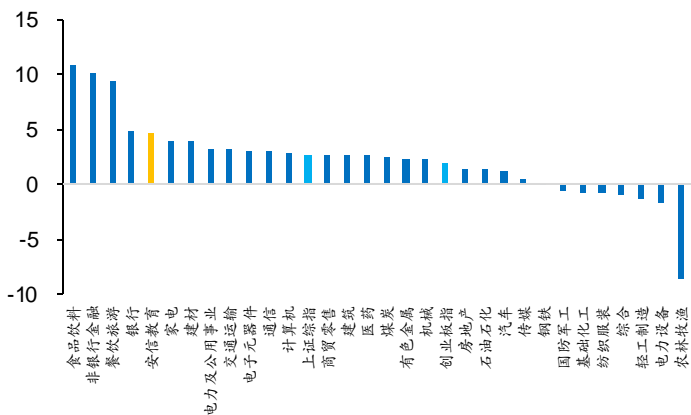
上月 A 股教育板块内个股涨跌幅前三为华媒控股（28.86%）、立思辰（21.01%）、科大讯飞（14.31%）；板块内个股涨跌幅后三为东方时尚（-11.07%）、松发股份（-8.23%）、百洋股份（-7.96%）。

港股教育板块内个股涨跌幅前三为天立教育（18.62%）、中国东方教育（12.10%）、中国新华教育（11.35%）；板块内个股涨跌幅后三为宝宝树集团（-21.69%）、成实外教育（-20.99%）、新东方在线（-5.95%）。

美股教育板块内个股涨跌幅前三为 ATA 公司（47.95%）、无忧英语（23.40%）、新东方（12.76%）；板块内个股涨跌幅后三为四季教育（-23.40%）、达内科技（-21.88%）、安博教育（-18.91%）。

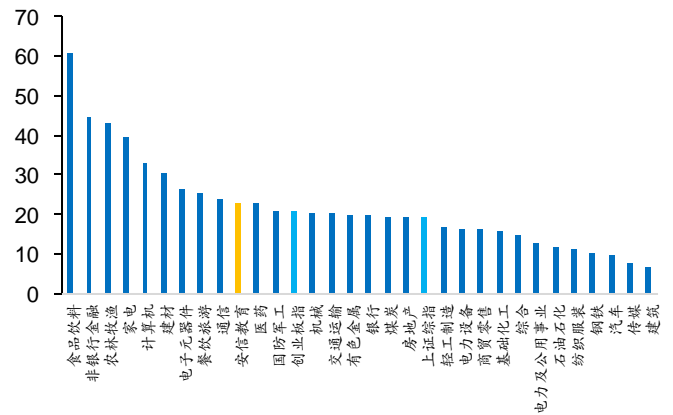
截至 6 月 28 日，港股教育板块中，港股通持股占比前三为枫叶教育（12.43%）、宇华教育（11.06%）、新高教集团（10.25%）。

图 1：上月安信教育及中信一级子行业市场表现（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2019 年安信教育及中信一级子行业市场表现（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1：A 股教育板块涨幅前五、后五个股

	上上涨幅前五、后五个股			2019 年涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	000607.SZ	华媒控股	28.66	002607.SZ	中公教育	104.57
	300010.SZ	立思辰	21.01	300205.SZ	天喻信息	85.02
	002230.SZ	科大讯飞	14.31	300338.SZ	开元股份	62.39
	002659.SZ	凯文教育	13.98	300282.SZ	三盛教育	57.72
	002607.SZ	中公教育	13.19	000607.SZ	华媒控股	47.41
涨幅后五	002261.SZ	拓维信息	-5.27	603268.SH	松发股份	0.42
	600730.SH	中国高科	-7.89	300688.SZ	创业黑马	-5.24
	603377.SH	东方时尚	-7.96	601801.SH	皖新传媒	-7.51
	603268.SH	松发股份	-8.23	300089.SZ	文化长城	-12.62
	002696.SZ	百洋股份	-11.07	002696.SZ	百洋股份	-28.24

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2: 港股教育板块涨幅前三、后三个股

上月涨幅前三、后三个股				2019 年涨幅前三、后三个股		
	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前三	1773.HK	天立教育	18.62	1773.HK	天立教育	146.76
	0667.HK	中国东方教育	12.10	0777.HK	网龙	61.89
	2779.HK	中国新华教育	11.35	1890.HK	中国科培	49.07
涨幅后三	1797.HK	新东方在线	-5.95	1565.HK	成实外教育	-16.17
	1565.HK	成实外教育	-20.99	1761.HK	宝宝树集团	-40.61
	1761.HK	宝宝树集团	-21.69	1758.HK	博骏教育	-45.00

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 美股教育板块涨幅前三、后三个股

上月涨幅前三、后三个股				2019 年涨幅前三、后三个股		
	证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前三	ATAI.O	ATA 公司	47.95	ATAI.O	ATA 公司	193.48
	COE.N	无忧英语	23.40	EDU.N	新东方	76.21
	EDU.N	新东方	12.76	TAL.N	好未来	42.80
涨幅后三	AMBO.A	安博教育	-18.91	FEDU.N	四季教育	-26.86
	TEDU.O	达内科技	-21.88	AMBO.A	安博教育	-31.31
	FEDU.N	四季教育	-23.40	TEDU.O	达内科技	-60.32

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 4: 港股通持股占比 (截至 2019 年 6 月 28 日)

证券代码	证券简称	最新港股通持股占比 (%)	近一周持股占比变化 (%)	近一月持股占比变化 (%)
1317.HK	枫叶教育	12.43	0.21	0.26
6169.HK	宇华教育	11.06	0.07	0.03
2001.HK	新高教集团	10.25	-0.16	-0.18
0839.HK	中教控股	4.83	-0.01	-0.19
6068.HK	睿见教育	4.39	0.04	0.25
0777.HK	网龙	3.47	-0.04	-0.11
1569.HK	民生教育	3.32	-0.22	-0.08

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2. 上市公司公告

### 2.1. 重大事项

【科斯伍德】对外投资: 公司拟以发行股份、可转换债券及支付现金的方式收购马良铭、明旻、董兵、马良彩等持有的龙门教育 50.17% 股权, 交易总金额为 8.13 亿元, 其中以发股支付 2.90 亿元、可转债支付 3 亿元、现金支付 2.23 亿元。同时, 公司拟募集配套资金总额不超过 3 亿元用于支付现金对价、重组相关费用以及偿还银行贷款;

【皖新传媒】对外投资: 公司拟与包河文广共同发起设立一支主要投资于文化创意、科技创新和教育领域的产业基金, 总规模为 10 亿元, 共分五期, 该产业基金一期认缴规模为 2.01 亿元, 由公司和包河文广作为有限合伙人分别认缴 1.5 亿万元和 5000 万元, 安徽皖新卓越文创作作为普通合伙人认缴 100 万元;

【开元股份】1) 对外投资: 公司拟以现金方式收购收购控股子公司中大英才剩余 30% 股权, 交易价格为 1.44 亿元; 2) 回购注销: 公司回购注销的限制性股票数量为 188.86 万股, 回购价格为 9.105 元/股, 回购注销完成后, 公司总股本将由 3.45 亿股减至 3.43 亿股;



【创业黑马】1) 对外投资：公司及公司控股子公司黑马投资拟与北京市科技创新基金、实创环保、紫金港未来创新等共同设立协同创新，协同创新采用有限合伙企业形式，总规模为3亿元，其中创业黑马作为有限合伙人以自有资金出资不超过6500万元，黑马投资作为普通合伙人以自有资金出资不超过1000万元；2) 股东减持：公司股东达晨创丰自2019年5月22日至2019年6月3日期间通过集中竞价方式累计减持公司股份68万股，所减持的股份数已达公司总股本的1%；

【秀强股份】出售资产：公司与新星投资于2019年6月12日签署了《资产出售协议》，公司拟出售幼儿教育业务经营性资产和相关负债，标的资产具体包括：1) 上市公司体内的幼儿教育业务经营性资产和相关负债；2) 上市公司下属幼儿教育业务相关公司股权：4家全资子公司股权，即全人教育100%股权、江苏童梦100%股权、南京秀强100%股权和徐州秀强100%股权；

【威创股份】转让股份：公司控股股东威创投资与科学城集团于2019年6月21日签署了《股份转让协议》，威创投资将其持有的公司9100万股无限售条件流通股（占公司总股本的10.00%）转让给科学城集团，转让价格为5.30元/股，转让总价为4.82亿元，本次协议转让股份最终完成后，不会导致公司控股股东发生变化；同时，公司与科学城集团签署了《战略合作框架协议》；

【立思辰】高管变更：因公司战略调整及业务发展需要，王辉先生申请辞去总裁职务，辞去总裁职务后将担任公司副董事长、董事、战略委员会委员职务；华婷女士申请辞去董事职务，辞去董事职务后将担任公司其他管理职务；同时聘任窦昕先生担任公司总裁；

【盛通股份】高管变更：竹鹏先生因个人原因申请其辞去证券事务代表的职务，辞职后将不在公司继续工作；

【拓维信息】股东减持：公司控股股东、实际控制人李新宇先生自2019年5月23日至2019年6月5日期间通过大宗交易方式累计减持公司股份1278.90万股，减持比例累计达到公司总股本1.16%；

【文化长城】股东减持：公司董事许高镭先生与任锋先生拟以集中竞价方式减持股份合计不超过645.44万股，占公司总股本的1.34%；

【东方时尚】股东减持：公司控股股东东方时尚投资拟减持公司股份不超过1700万股，即不超过其持有公司股份数量的5%，公司总股本的2.9%；

【新开普】股东减持：公司董事、副总经理付秋生先生、尚卫国先生、赵利宾先生，监事会主席刘恩臣先生，副总经理傅常顺先生、杜建平先生计划减持其直接持有的公司部分股份合计将不超过1409.67万股，占公司总股本的2.909%；

【和晶科技】股东减持：公司股东张晨阳自2019年4月23日至2019年6月26日期间累计减持公司股份1328.77万股，占公司总股本的2.96%；

【三盛教育】股东减持：公司股东王文清先生及一致行动人宜诚投资于2019年2月21日至2019年6月17日期间累计减持公司股份262.22万股，占公司总股本的1%；

【昂立教育】回购股份：截至2019年6月12日，公司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 879.07 万股,占公司总股本的 3.0678%,支付的总金额为 1.90 亿元;

【视源股份】限售解禁:公司本次限制性股票解除限售数量为 164.90 万股,占公司总股本的 0.2514%,上市流通日为 2019 年 6 月 19 日;

【全通教育】股权激励:公司激励计划拟向激励对象授予权益总计 3205 万股,其中限制性股票 365 万股、股票期权 2840 万份,涉及的标的股票种类为 A 股普通股,约占本计划草案公告时公司股本总额的 5.06%。

### 3. 教育行业要闻

#### 3.1. 行业及政策动态

【政策】国办:普高 2022 年前启用新教材,生均公用经费拨款标准千元以上  
国务院办公厅印发《关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》,作为新世纪以来,国办出台的首个有关普通高中教育的文件,《意见》明确发展素质教育,扭转片面应试教育倾向。同时提出 2022 年前,全面实施新课程、使用新教材;完成普通高中教职工编制核定,核定绩效工资总量时予以适当倾斜;普通高中生均公用经费拨款标准达千元以上等具体要求。(芥末堆)

【政策】教育部印发职业院校专业人才培养意见,实践性教学学时占比过半  
教育部印发《关于职业院校专业人才培养方案制订与实施工作的指导意见》,《意见》从明确培养目标、规范课程设置、合理安排学时、强化实践环节、严格毕业要求、推动书证融通、加强分类指导 7 个方面对职业院校专业人才培养方案制订提出了具体要求。《意见》明确了实践性教学学时原则上占总学时数 50%以上。(鲸媒体)

【行业】《2019 年北京市高考报考白皮书》发布,北京市普通批录取率或超过 30%  
近日,方略研究院及申请方(ApplySquare)联合发布《2019 年北京市高考报考白皮书》(以下简称《白皮书》),内容包括最新高考政策解读、北京市高考趋势分析、高考报考技巧、北京市高考排行榜、科目与专业选择、热门专业介绍与推荐六大模块,及时为考生填报志愿提供数据支持。白皮书显示,近四年来北京市一本录取人数总体呈上升趋势,2018 年的一本录取人数长幅高达 42.43%;北京市一本录取率也呈增长趋势,且从 2016 年开始,一本录取率均超过 30%,领先全国各省。(鲸媒体)

#### 3.2. 公司动态

【动态】中教控股拟以 10.1 亿元收购重庆南方翻译学院  
6 月 25 日,中教控股公告,拟通过旗下附属公司乐贤教育咨询(赣州)有限公司,以 10.1 亿元收购四川外国语大学重庆南方翻译学院 100%股权。四川外国语大学重庆南方翻译学院成立于 2003 年,由重庆南方集团有限公司联合四川外国语大学共同举办。该校在 2017、2018 年除税后分别亏损 1985 万元、400.5 万元,总资产 15.95 亿元,净资产 5.43 亿元。(鲸媒体)

【动态】行动教育向中国证监会递交招股书,2018 年营收 4.38 亿元  
6 月 21 日,上海行动教育科技股份有限公司(简称行动教育)向中国证监会递交招股书。行动教育的主营业务包括企业管理培训、管理咨询服务以及相关图书音像制品销售。招股书显示,2016 年末、2017 年末、2018 年末公司营收分别为 2.61 亿元、3.47 亿元、4.38 亿元,归母净利润分别为 6617.66 万元、9952.6 万元、1.09 亿元。(鲸媒体)

**【动态】博实乐收购 2 所英国学校**

博实乐教育控股有限公司公告已签署协议收购英国 St. Michael's School 和 Bosworth Independent College 两所学校的 100% 股权，总对价为 3800 万英镑。在满足交割条件和合规要求的前提下，此次收购预计将于 2019 年 9 月完成交割。St. Michael's School 是英国一所著名的私立 K12 学校，为 3 至 18 岁青少年儿童提供走读及寄宿教育。Bosworth Independent College 是英国一所私立寄宿学院，为英国及海外 13 至 19 岁的学生提供私立寄宿教育服务。（鲸媒体）

**【动态】枫叶教育与招商银行开展战略合作 助力校园信息化建设**

6 月 17 日，枫叶教育发布公告，与招商银行股份有限公司订立战略合作协议，该协议初始期限为 3 年。双方将在智慧校园建设、薪资福利发放、品牌联合推广、枫叶联名卡产品、品牌与增值服务、融资并购服务等六大方面开展全面合作。招行将利用金融科技领域方面的优势，协助枫叶集团完成校园信息化建设改造，助力智慧校园升级。（鲸媒体）

**【动态】嘉宏教育昨日港交所敲钟上市，开盘价 1.49 港元**

6 月 18 日，嘉宏教育正式在港交所敲钟上市。开盘价为 1.49 港元/股，低于原定招股价。根据弗若斯特沙利文报告，以在校生人数计，截至 2017 年 12 月 31 日，嘉宏教育为浙江省规模最大的民办大专教育机构，以及第四大民办正规高等教育机构。除提供高等教育服务外，其亦向浙江省高中学生提供中等教育服务。（鲸媒体）

**【动态】豌豆思维 2019 年营收预计达 3.5 亿**

近日，在线数理思维教育机构豌豆思维公布了一组营收数据。豌豆思维从 2018 年 6 月营收 30 万增加到 2019 年 5 月的 2800 万，预计 2019 年营收达 3.5 亿。截至目前，豌豆思维的教师团队达到 1000 人。豌豆思维 VIPThink 品牌建立于 2016 年，专注于 3-8 岁少儿的数学逻辑思维、专注力以及学习习惯的培养。（鲸媒体）

**【动态】成实外教育拟以 8.7 亿元购买土地及物业资产，严强房地产将并入旗下大学**

成实外教育 6 月 14 日发布公告，其旗下大学与严强房地产及四川德瑞订立合并协议，将以 4.76 亿元代价购买严强房地产。交易完成后，严强房地产将合并入大学。同时，其旗下成都学校与四川德瑞订立资产转让协议，此次交易资产包括位于成都市总面积约为 5.16 万平方米土地及总建筑面积为 6.05 万平方米的四项物业等，交易金额为 3.94 亿元。（鲸媒体）

**【动态】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**

6 月 12 日，21 世纪教育发布公告，将会变更 IPO 募集款项的用途。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）

**【动态】51Talk2019 年 Q1 净营收 3.23 亿元，同比增长 23.0%**

6 月 14 日，51Talk 发布 2019 年 Q1 财报。报告期内，51Talk 现金收入 4.525 亿元，同比增长 27.4%。公司整体净营收 3.23 亿元，同比增长 23.0%。毛利率为 67.3%，同比增长 2.7 个百分点。Non-GAAP 净亏损收窄至 0.595 亿元，同比减少 55.1%。同时，51Talk 在一线城市保持稳定增长情况下，非一线城市占比继续增加。（鲸媒体）

**【动态】高校教育信息化提供商弘成立业更新招股书，2018 年营收 6.17 亿元**

北京弘成立业科技股份有限公司已于 6 月 5 日向深交所更新招股书，计划发行每股面值 1 元，规模不超过 7080 万股的新股。弘成立业的主营业务是为国内高等院校开展网络高等学历教



育提供技术平台开发及运营维护、校外学习中心服务等综合服务，面向的直接客户主要为国内高等院校，定位于教育信息化提供商。招股书显示，2016年、2017年、2018年，弘成立业营业收入分别为4.43亿元、5.50亿元、6.17亿元；扣非后归母净利润分别为6161.51万元、6514.88万元、9022.89万元。（鲸媒体）

#### 【动态】ATA 进军钢琴考级和培训、练习市场

ATA（全美在线）官方宣布将进军钢琴考级和培训、练习市场，通过AI技术，实现智能评价，其推出的智能化钢琴考级技术与服务，集成人工智能视觉识别技术、人脸识别签到技术，可实现远程考级。ATA开发了一套完整的产品体系和解决方案。该系统可应用于在线音乐学习和培训教室，通过自适应个性化的练习步骤、学习定制计划、AR技术指导识谱、评测技术辅助练习，实现音准、节奏、指法练习的系统判定，并为学员生成有针对性的练习。（鲸媒体）

【融资】拉萨师专·马云教育基金启动：捐资一亿，十年赋能3000名西藏一线教职人员  
6月26日，马云公益基金会与拉萨师范高等专科学校（下称拉萨师专）共同宣布“拉萨师专·马云教育基金”正式启动。该项目为期十年。期间，马云公益基金会将捐赠1亿元。马云公益方面表示：十年间，预计将帮助1400名西藏一线骨干教师及800名师范生发展进步。同时，将为1000位西藏中小学校长提供培训，支持100位拉萨师专教师到内地专业院校跟岗实践。有数据显示，预计该项目培训的师专教师数量将占到拉萨师专总教师数量近一半。（鲸媒体）

#### 【融资】美术宝获腾讯领投4000万美元C1轮融资

艺旗科技集团（美术宝）于近日完成了4000万美金的C1轮融资，本轮由腾讯领投，蓝驰创投、弘毅投资、微光创投、华联长山兴投资、创致投资跟投。艺旗科技集团成立于2014年，是一家垂直的新型移动互联网平台公司，专注于美术和美术教育领域，致力于培养和成就艺术才华。现拥有美术宝、美术宝1对1、微校（智慧校园）三大主力品牌，服务于千万用户。（鲸媒体）

#### 【融资】壹点壹滴完成6000万元A轮融资，将持续发力C端变现

6月24日，幼儿园信息化服务提供商壹点壹滴宣布，公司已完成6000万元A轮融资，本轮融资由一家专注于人工智能领域的创投平台领投，北大方正和生、朴道水汇跟投，华夏桃李担任本次交易的独家财务顾问。据壹点壹滴创始人兼CEO王红兵，此次融资将主要用于“紫荆家庭教育平台”的建设、“家庭教育+互联网”复合人才的招聘，以及“紫荆家庭教育平台”市场拓展三个方面。壹点壹滴将在下半年持续发力C端变现，突破行业瓶颈。（鲸媒体）

#### 【融资】K12在线大班双师平台氩涵教育获数千万元天使轮融资

6月21日，氩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。氩涵教育正式成立于2018年，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。另外，氩涵教育CEO江南表示，公司的业务之后会扩展到语数外三科，学段也会延伸到整个K12阶段。（鲸媒体）

#### 【融资】乐聚机器人获2.5亿元B轮融资

乐聚机器人宣布已于今年初完成2.5亿元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。乐聚机器人以人工智能教育行业为切入点，以人形机器人为核心，目前已经推出Aelos教育版、Aelos 1S和Pando三款教育机器人。（鲸媒体）

#### 【融资】子乐科技获5500万元A轮融资，蓝驰创投领投

子乐科技宣布完成5500万元A轮融资，蓝驰创投领投，险峰长青跟投。子乐科技主要为儿

童教育提供整套人工智能学习解决方案，此前曾发布一款智能早教产品——杜丫丫 AI 英语学习机。(鲸媒体)

**【融资】**子曰语文获数千万元 Pre-A 轮融资，投资方为元璟资本、九合创投  
 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。融资方面，子曰语文曾于 2018 年 4 月 12 日，获得由蓝象资本与北塔资本投资的数十万种子轮融资，2018 年 8 月 7 日获得蓝象资本、九合创投投资的数百万人民币天使轮融资。(鲸媒体)

**【融资】**博沃思教育集团获数千万元人民币 A+轮融资  
 6 月 18 日,博沃思教育集团正式对外宣布完成数千万元人民币 A+轮融资,由禹阔资本投资。本轮融资将用于产品研发升级、市场品牌定位、优化教学服务系统等方面。此前博沃思曾获得清科辰光教育基金数千万投资。博沃思教育创立于 2012 年,是一家为 5-16 岁青少年提供认知力训练服务的机构。于 2018 年推出 Powers Family 课程产品,为中国家庭提供家庭教育与心理辅导服务。(鲸媒体)

#### 4. 重点公司业绩预测与投资评级

表 5: 教育板块重点公司业绩预测 (股价和市值对应日期为 2019 年 6 月 28 日)

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)		EPS (元/股)		净利润 (亿元)		净利润增速	
				2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
A 股	中公教育	13.73	847	54	40	0.26	0.34	15.80	21.01	37.0%	33.0%
	立思辰	9.39	82	27	23	0.35	0.40	3.04	3.48	121.8%	14.3%
	科斯伍德	10.07	24	26	21	0.39	0.47	0.95	1.14	239.3%	20.0%
	凯文教育	8.64	43	62	27	0.14	0.32	0.70	1.60	171.2%	128.8%
	昂立教育	23.43	67	36	29	0.66	0.81	1.88	2.32	170.5%	23.3%
	百洋股份	6.43	25	10	8	0.63	0.76	2.50	3.00	337.5%	20.0%
	开元股份	11.21	39	24	20	0.47	0.57	1.62	1.98	64.6%	21.8%
	三爱富	10.97	49	21	17	0.53	0.64	2.36	2.86	-56.5%	20.8%
	盛通股份	10.00	32	21	18	0.47	0.57	1.51	1.84	21.6%	22.0%
	美吉姆	13.08	77	45	39	0.29	0.33	1.70	1.97	439.1%	16.0%
	三盛教育	12.60	47	32	26	0.39	0.49	1.47	1.82	29.2%	23.8%
	威创股份	4.98	45	23	19	0.22	0.26	1.96	2.37	23.7%	20.9%
	世纪鼎利	6.34	35								
港股	宇华教育	3.40	112	20	17	0.17	0.20	5.61	6.55	5.7%	16.8%
	睿见教育	4.15	85	22	18	0.19	0.23	3.87	4.67	24.6%	20.8%
	新高教集团	3.04	47	14	12	0.21	0.25	3.27	3.84	34.9%	17.4%
	民生教育	1.48	59	16	15	0.09	0.10	3.62	3.93	8.6%	8.6%
	成实外教育	3.26	101	19	17	0.17	0.20	5.21	6.03	46.3%	15.7%
	枫叶教育	3.09	93	14	11	0.21	0.28	6.41	8.34	18.1%	30.1%
	中教控股	12.20	246	37	33	0.33	0.37	6.65	7.39	12.7%	11.2%
	中国新华教育	2.76	44	13	12	0.21	0.23	3.36	3.72	31.2%	10.6%
	卓越教育集团	2.44	21	13	11	0.18	0.23	1.55	1.91	182.7%	23.2%
	新东方在线	9.16	86	81	68	0.11	0.14	1.06	1.27	29.0%	19.9%
网龙	19.28	102	12	10	1.66	1.94	8.78	10.28	60.8%	17.1%	

资料来源: Wind, 安信证券研究中心 注: 昂立教育、三盛教育、威创股份数据来源于 Wind 一致预期

## 5. 投资建议

6月19日,国务院印发了《国务院办公厅关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》。这是2017年颁布的《关于深化教育体制机制改革的意见》的关于高中改革的细则说明。改革目标是到2022年:1)德智体美劳全面培养体系进一步完善,立德树人落实机制进一步健全;2)普通高中新课程新教材全面实施,适应学生全面而有个性发展的教育教学改革深入推进,选课走班教学管理机制基本完善,科学的教育评价和考试招生制度基本建立,师资和办学条件得到有效保障,普通高中多样化有特色发展的格局基本形成。

稳步推进高校招生改革:考试成绩将作为升学的一部分依据,综合素质评价将作为招生录取的重要参考。综合素质评价分为七个维度(不同的地区或学校结构略有差异),分别是“道德品质”、“公民素养”、“学习能力”、“交流合作与实践创新”、“运动与健康”、“审美”、“表现能力”,在广义上,学生在校阶段所获得的奖项、奖励(如学科竞赛),都可以被看做是综合素质的一种体现。

相对于“应试教育”补短板的培养思路,高中改革指向的综合素质评价,更注重“德育”、“长板(兴趣)”,利好贯穿学前、K12的素质教育。

我们看好教育板块的估值修复及未来发展空间,建议关注五条主线:(1)职业教育:中公教育、洪涛股份、开元股份、百洋股份、中国东方教育;(2)高等教育:中教控股、民生教育、中国新华教育、新高教集团;(3)基础教育:枫叶教育、成实外教育、凯文教育、立思辰、科斯伍德;(4)幼教:美吉姆、威创股份、和晶科技;(5)教育信息化:佳发教育、科大讯飞、视源股份、网龙。

## 6. 风险提示

费用率持续上行的风险、行业规范整顿的落地执行带来短期冲击的风险。

## 7. 附：A股教育板块2018年年报：内生增速稳健

### 7.1. 教育业务内生增速30.62%，内生增速持续靓丽且稳健

我们选择了31家教育业务营收或利润占比较大、且作为主营业务单独披露数据的上市公司，对其财务数据进行汇总分析，尤其关注教育业务增速变化。

图3：2017、2018年教育板块及其细分板块报表收入及教育业务回溯后备考收入增速

	报表收入增速		回溯后的备考收入增速	
	2017	2018	2017	2018
教育	20.22%	12.71%	32.70%	30.62%
早幼教	18.89%	5.32%	31.88%	24.06%
K12培训	46.06%	18.99%	30.59%	12.81%
职业教育	11.02%	11.44%	32.28%	37.58%
高等教育	15.16%	-12.90%	8.86%	11.58%
教育信息化	23.35%	16.25%	35.14%	31.13%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图4：2017、2018年教育板块及其细分板块报表及教育业务回溯后毛利率

	报表毛利率		备考毛利率	
	2017	2018	2017	2018
<b>教育</b>	<b>28.55%</b>	<b>34.66%</b>	<b>48.01%</b>	<b>47.79%</b>
早教	41.78%	41.67%	53.36%	51.08%
K12培训	30.02%	30.41%	43.68%	41.36%
职业教育	22.60%	41.07%	60.55%	60.49%
高等教育	31.82%	32.15%	45.28%	45.65%
教育信息化	30.26%	31.41%	39.27%	38.90%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

注: 回溯后的备考收入与毛利为剔除传统主业影响、真实反映教育业务的收入与毛利, 对于收购标的, 通过回溯其并表前财务指标, 拆分出教育业务的内生(备考)数据。

表 6: 教育板块上市公司 2018 年业绩情况

子行业	公司名称	证券代码	营业收入 (亿元)	营收增速%	归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速%
K12	昂立教育	600661.SH	20.95	21.58	-2.67	-316.68
	勤上股份	002638.SZ	12.98	-19.35	-12.49	-1583.33
	科斯伍德	300192.SZ	9.59	103.22	0.28	385.73
	盛通股份	002599.SZ	18.44	31.42	1.24	34.16
	三盛教育	300282.SZ	7.93	-38.98	1.14	410.82
	立思辰	300010.SZ	19.52	-9.66	-13.93	-786.87
	全通教育	300359.SZ	8.40	-18.57	-6.57	-1091.29
	天喻信息	300205.SZ	23.97	23.81	1.01	347.06
	拓维信息	002261.SZ	11.85	5.92	-13.66	-2158.59
	教育信息化	视源股份	002841.SZ	169.84	56.28	10.04
三爱富		600636.SH	16.64	-68.27	5.43	1036.02
科大讯飞		002230.SZ	79.17	45.41	5.42	24.71
新开普		300248.SZ	8.38	8.84	0.96	-19.69
佳发教育		300559.SZ	3.90	103.13	1.24	69.43
方直科技		300235.SZ	1.07	6.70	0.12	39.60
美吉姆		002621.SZ	2.65	49.78	0.32	71.90
秀强股份		300160.SZ	14.01	1.66	-2.33	-310.21
威创股份		002308.SZ	11.70	2.82	1.58	-16.57
百洋股份		002696.SZ	31.34	30.89	0.57	-49.52
职业教育	中公教育	002607.SZ	62.37	54.72	11.53	119.67
	开元股份	300338.SZ	14.54	48.25	0.99	-38.41
	世纪鼎利	300050.SZ	9.83	11.12	0.57	-49.42
	东方时尚	603377.SH	10.51	-10.41	2.23	-4.97
	洪涛股份	002325.SZ	39.26	17.86	-4.22	-407.58
	创业黑马	300688.SZ	3.35	81.52	0.13	-71.50
	华媒控股	000607.SZ	17.50	-4.52	1.05	-28.36
	文化长城	300089.SZ	11.74	117.31	2.05	178.85
	国脉科技	002093.SZ	9.83	-35.15	1.30	-20.00
	博通股份	600455.SH	1.79	16.28	0.03	-27.97
高等教育	陕西金叶	000812.SZ	9.76	26.11	0.22	-17.77
	罗牛山	000735.SZ	11.49	-13.61	3.89	154.11

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

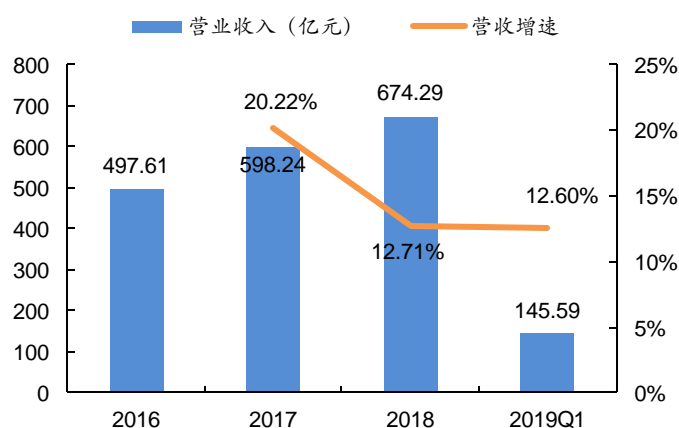
31 家公司 2018 年度共实现营业收入 674.29 亿元, 同比增长 12.71%, 增速相比 2017 年下降 7.51 个百分点; 实现归母净利润-2.51 亿元, 同比减少 106.57%, 利润大幅下降主要系勤上股份、立思辰、全通教育、拓维信息等公司计提大额商誉减值。

从 2019 年一季报情况看, 板块营收为 145.59 亿元, 同比增长 12.60%, 归母净利润 8.54



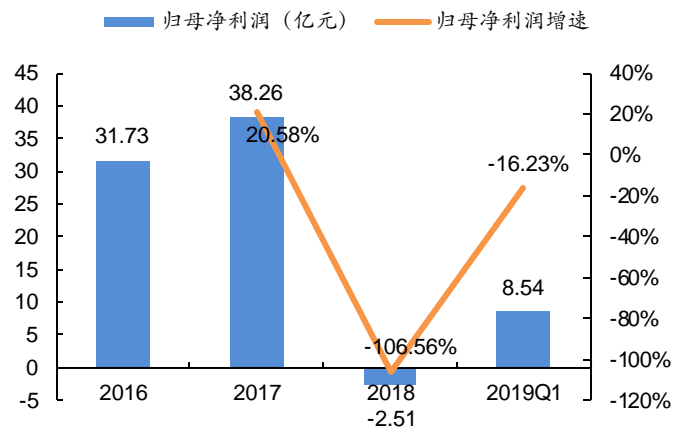
亿元，同比减少-16.23%。

图 5：2016-2019Q1 教育板块营业收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：2016-2019Q1 教育板块归母净利润及增速

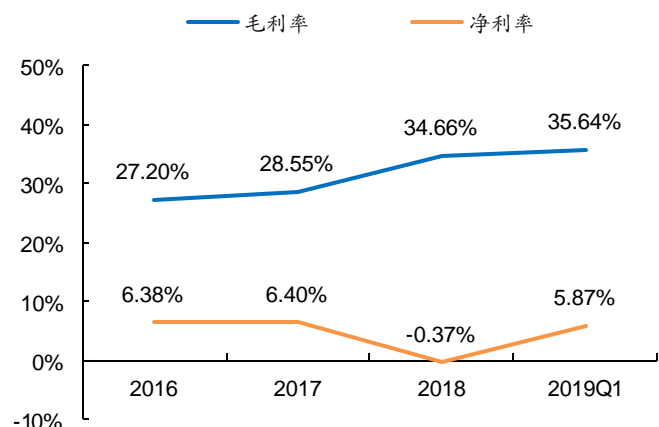


资料来源：Wind，安信证券研究中心

板块内增速分化明显。2018 年营收增速前五公司分别为文化长城（117.31%）、科斯伍德（103.22%）、佳发教育（103.13%）、创业黑马（81.52%）、视源股份（56.28%）。其中文化长城（旗下翡翠教育）与科斯伍德（旗下龙门教育）营收高增长均来自并表驱动；佳发教育与视源股份为教育信息化供应商，受益于教育信息化 2.0 以及新高考改革驱动，公司相关智慧教育业务发展迅速；创业黑马主要为营销业务收入增长较快。

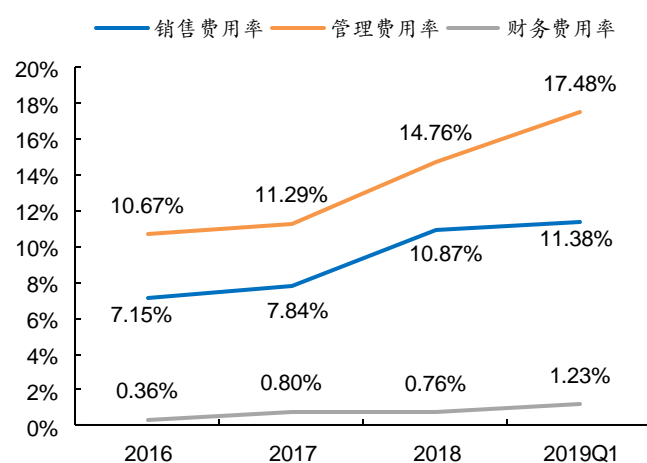
利润率方面，2018 年板块整体毛利率及净利率分别为 34.66%、-0.37%，毛利率相比 2017 年提升 6.11 个百分点。费用方面，2018 年销售费用率、管理费用率分别为 10.87%、14.76%，较 2017 年分别提升 3.03、3.47 个百分点，提升明显；财务费用率为 0.76%。

图 7：2016-2019Q1 教育板块毛利率及净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：2015-2019Q1 教育板块期间费用率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

营运指标方面，2018 年板块整体应收账款 171.58 亿元，同比增长 13.66%，应收账款周转率 4.18；现金流方面，2018 年板块整体经营性现金流量净额为 61.34 亿元，同比增长 37.81%，经营性现金流明显好转。

商誉方面，2017 年板块整体商誉 216.76 亿元，同比增长 39.37%；2018 年板块整体商誉 203.61 亿元，同比下降 6.07%，一方面源于自 2017 年起教育行业并购节奏放缓致使商誉增

速放缓，另一方面源于 2018 年部分公司（勤上股份、立思辰、全通教育、拓维信息等）计提大额商誉减值。

表 7：2017-2018 年教育板块资产及现金流指标

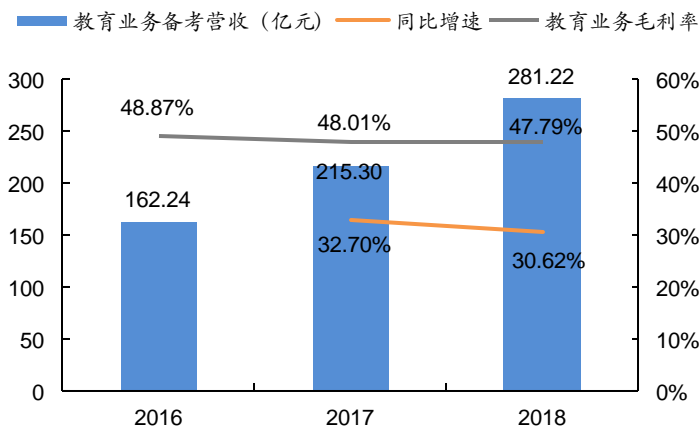
指标	2017	2018
商誉 (亿元)	216.76	203.61
商誉同比增速	39.37%	-6.07%
应收账款 (亿元)	150.96	171.58
应收账款同比增速	12.93%	13.66%
应收账款周转率	4.20	4.18
经营性现金流量净额 (亿元)	44.51	61.34
经营性现金流净额增速	-1.40%	37.81%
经营性现金流量净额-净利润 (亿元)	6.25	63.85

资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 7.2. 子板块内生增速排序：职教、教育信息化、早幼教、K12、高等教育

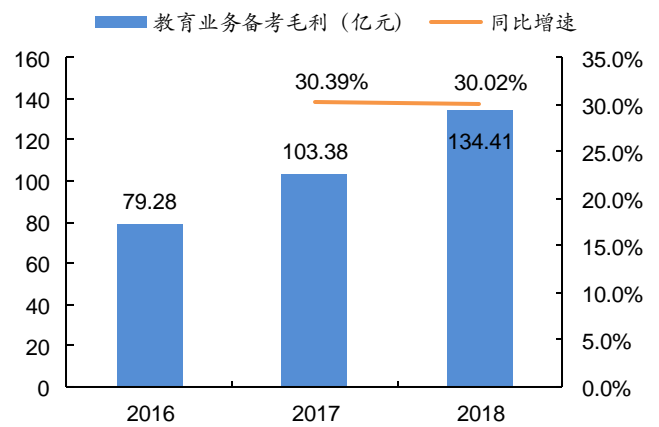
教育板块内上市公司多为收购转型，其营收增速不能描述教育业务增长，而报表披露的教育业务收入及增速也由于并表时间等因素不能准确反映内生增速情况。为剔除传统主业影响、真实反映教育业务的内生增长，我们单独统计各公司教育业务的营收及毛利情况；对于收购标的，通过回溯其并表前财务指标，拆分出教育业务的内生（备考）数据。经统计，2018 年板块内各公司教育业务备考收入为 281.22 亿元，同比增长 30.62%；教育业务毛利 134.41 亿元，同比增长 30.02%，与 2017 年基本持平，且增速与营收端基本一致，毛利率 47.79%。营收、毛利增速水平反映了教育板块稳定的内生增长。

图 9：2016-2018 年教育业务内生（备考）营收及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 10：2016-2018 年教育业务内生（备考）毛利及增速

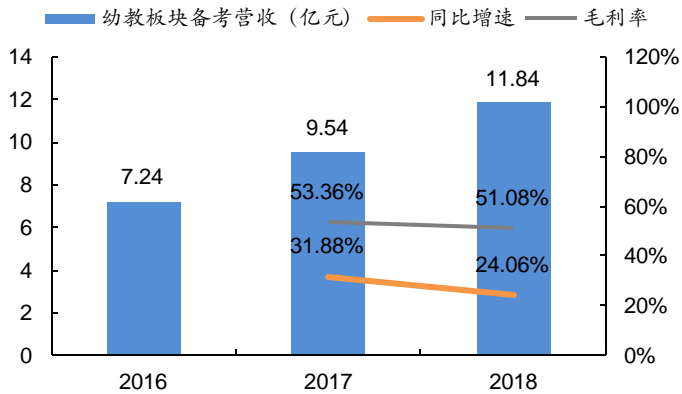


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

细分子板块方面，我们根据标的公司主营业务，对早幼教、K12 培训、职业教育、高等教育、教育信息化等 5 个细分领域进行分析。整体来看，各子板块均实现营收增长，毛利率基本保持稳定。

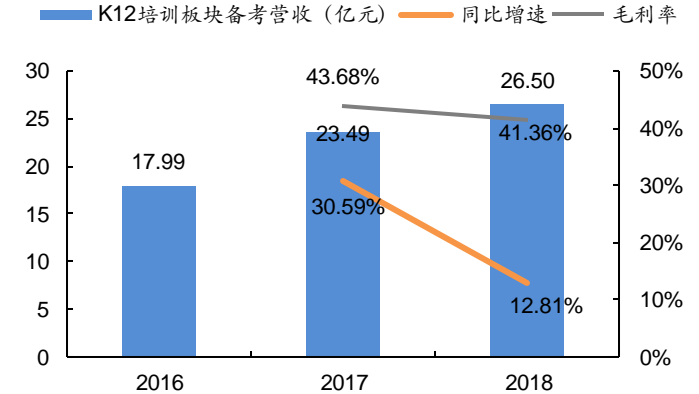
图 11：2016-2018 年早幼教板块备考营收及增速

图 12：2016-2018 年 K12 培训板块备考营收及增速



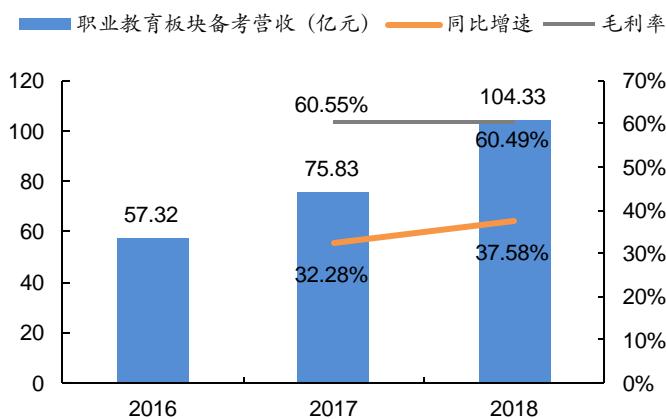
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 13: 2016-2018 年职业教育板块备考营收及增速



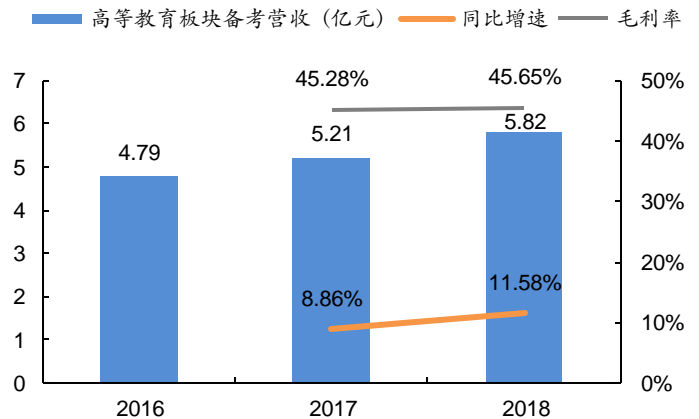
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 14: 2016-2018 年高等教育板块备考营收及增速

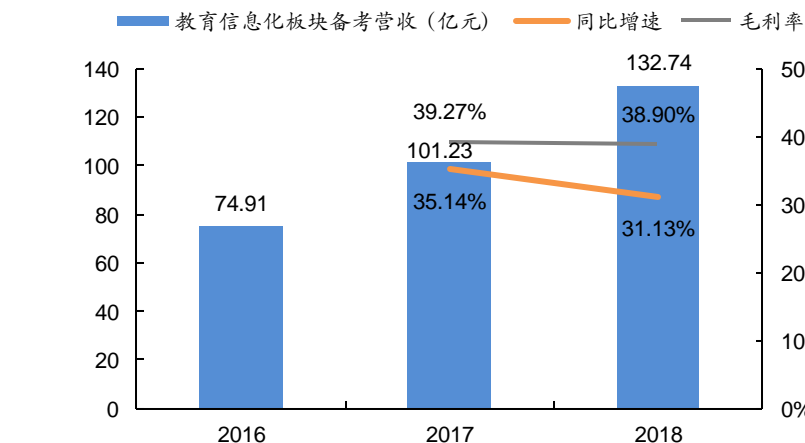


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 15: 2016-2018 年教育信息化板块备考营收及增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

分板块看，2018 年早教板块新增美吉姆标的，目前包括美吉姆、威创股份、秀强股份三家公司，2018 年实现教育备考营收 11.84 亿元，同比增长 24.06%，增速较 2017 年略有放缓。收入高增长主要受美吉姆及秀强股份旗下子公司童梦教育驱动。

K12 培训板块（含 K12 素质教育）实现营收 26.50 亿元，同比增长 12.81%，增速较 2017 年下降 17.77 个百分点，判断是由于校外培训机构的专项治理对 K12 培训行业产生一定的影

响。板块内除勤上股份教育业务营收略有下降外，其他公司均实现教育营收稳定增长。

职业教育板块实现营收 104.33 亿元，同比增长 37.58%，增速较 2017 年提高 5.30 个百分点，主要系 2018 年新增中公教育标的，其营收体量较大且增速较高，对板块贡献较大。

高等教育板块实现营收 5.82 亿元，同比增长 11.58%，增速较 2017 年提高 2.73 个百分点。板块内公司主要经营高校资产，其特点是学生人数、学费水平整体稳定，因此营收增速较低。

教育信息化板块实现营收 132.74 亿元，同比增长 31.13%，增速较 2017 年下降 4.01 个百分点。报告期内板块内除全通教育与拓维信息外，其他公司的教育信息化业务营收均保持增长，其中佳发教育、天喻信息、科大讯飞、视源股份的教育信息化业务营收增速达 40% 以上。



## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

焦娟、苏多永、刘文正、陈冠呈、杜一帆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034