

教育行业周报：美术宝完成 4000 万美元 C1 轮融资，中公教育 19H1 净利预增超 100%

第 14 期 (2019.6.24-2019.7.7)

2019.7.7

广证恒生新三板教育指数走势

黄莞 (分析师)	田鹏 (研究助理)
电话: 020-88832319	020-88836115
邮箱: huanguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517050001	A1310117080001

本期观点

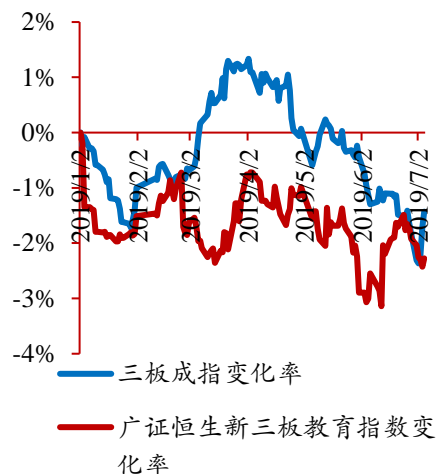
本期最受关注是美术宝获腾讯 4000 万美元 C1 轮融资，本轮融资由腾讯领投，蓝驰创投、弘毅投资、微光创投、华联长山兴投资、创致投资跟投，高鹁资本担任独家财务顾问。素质教育是 3 年多以来一级市场教育领域投融资持续提升的唯一赛道，各细分赛道的头部企业也逐渐脱颖而出。在当前时点下，我们认为稳定可控的获客成本是素质教育企业做大做强的前提，一方面可在线上精细化运营提高单位获客收入与效率；另一方面可联动线下，获取较低成本的流量。同时，素质教育仍处于发展初期，各个领域都面临着师资质量相近、课程大同小异等问题，构建产品竞争优势更应该依赖教研，教研实力成为了拉开差距的主要因素。我们更看好教研能力强，具备一定的产品竞争优势，且获客成本可控的细分头部企业。

公司要闻

- (1) 鸥玛软件：拟 IPO，目前正在接受中信证券上市辅导。
- (2) 科斯伍德：拟收购龙门教育剩余股权，进一步聚焦教育赛道。
- (3) 中信出版：登陆深交所创业板，上市首日大涨 43.97%。
- (4) 中公教育：预计 19H1 净利润同比+100%，规模优势不断强化。
- (5) 佳发教育：预计 19H1 净利润+90%，智慧教育业务不断拓展成新增长点。
- (6) 中教控股：拟收购四川外国语大学重庆南方翻译学院 100% 股权。
- (7) ATA 公司：与艺术教育服务商 ACG 签署最终收购协议。
- (8) 美术宝：完成 4000 万美元 C1 轮融资，腾讯领投。
- (9) 国务院：设立中职教育国家奖学金，扩大高职国奖名额。
- (10) 中汇集团：将于 7 月 16 日在港上市，拟募资 6.2-8.05 亿港元。
- (11) 东软教育：向港交所递交招股书，2018 年营收 8.5 亿元。

本期市场数据回顾

- (1) 三板市场：广证恒生新三板教育指数在上周五（2019 年 7 月 5 日）收盘于 1421.14 点，一周下降 0.36%。
- (2) 主板市场：上周主板市场 26 家重点公司中，18 家上涨，涨幅前 3 名为百洋股份、鸿合科技、紫光学大，涨幅分别为 10.73%、10.42%、7.01%。
- (3) 海外市场：上周海外市场 38 家重点公司中，19 家上涨。港股 21 家重点公司中宇华教育上周涨幅最大，上涨 4.12%；美股 17 家重点公司中博实乐上周涨幅最大，上涨 12.58%。
- (4) 一级市场：本期教育行业一级市场共统计到 9 起投融资事件，其中美术宝完成 4000 万美元 C 轮融资。



广证恒生
做中国新三板研究极客





目录

1. 三板关注.....	4
2. 主板关注.....	5
3. 海外关注.....	7
4. 行业动态.....	10



图表目录

图表 1. 教育行业公司要闻点评	4
图表 2. 广证恒生新三板教育指数走势	4
图表 3. 教育指数与三板成指变化率对比	4
图表 4. 主板事件点评	5
图表 5. 一张表看主板市场	7
图表 6. 海外新闻关注	7
图表 7. 一张表看海外市场（港股）	8
图表 8. 一张表看海外市场（美股）	9
图表 9. 行业动态关注	10
图表 10. 本期教育行业一级市场共统计到 9 起投融资事件.....	12

1. 三板关注

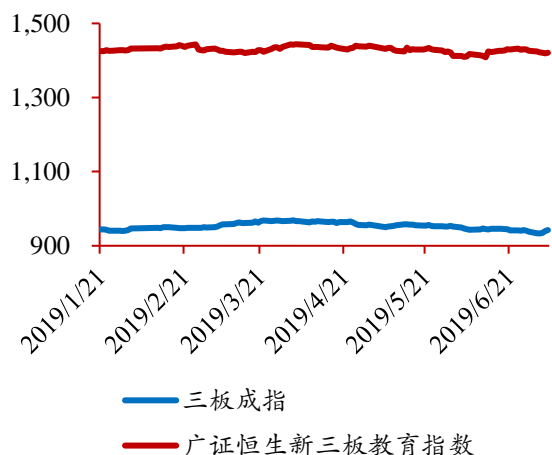
(1) 鸥玛软件：拟 IPO，目前正在接受中信证券上市辅导。

图表1. 教育行业公司要闻点评

7月4日	鸥玛软件：拟 IPO，目前正在接受中信证券上市辅导。
事件	鸥玛软件于2019年7月2日向中国证券监督管理委员会山东监管局报送了首次公开发行股票并上市辅导备案材料，目前正在接受中信证券的辅导，辅导期自2019年7月2日开始。
点评	<p>考试测评领域知名信息化建设服务商。鸥玛软件成立于2005年，始终致力于考试与测评领域软、硬件产品研发和技术服务，在大型应用软件产品研发、大规模数据处理、信息服务平台运维、在线学习与培训测评等信息化建设和服务方面积累了丰富的经验。长期为我国教育考试与测评、人事执业资格考试与测评、行业协会准入类资格考试等提供相应的信息化服务，目前已发展成为我国考试与测评领域知名的信息化建设整体方案提供商和应用服务商。2018年公司实现营收1.70亿元，同比增长16.04%；归母净利润6296.21万元，同比增长33.40%。</p> <p>分化持续，头部企业证券化加速。新三板市场2018年5月至2019年5月共有43家教企摘牌，近2年累计摘牌教企73家。摘牌的企业中不乏有各教育细分领域的龙头企业，如华图教育、传智播客、和君商学、新东方网等。这些绩优教企摘牌后的去向主要包括两类，一类是选择筹备A股IPO，另一类则考虑转战海外上市。一方面，新三板作为我国多层次资本市场的重要组成部分，起到承上启下的作用，优质资产摘牌选择更高层级的资本市场是企业发展到一定规模体量的自然选择，也符合整体教育行业资产证券化提速的趋势。另外一方面，这些企业通常是具备较好的盈利能力与成长能力，而且相比一级市场，这些企业的规范性更高。</p>

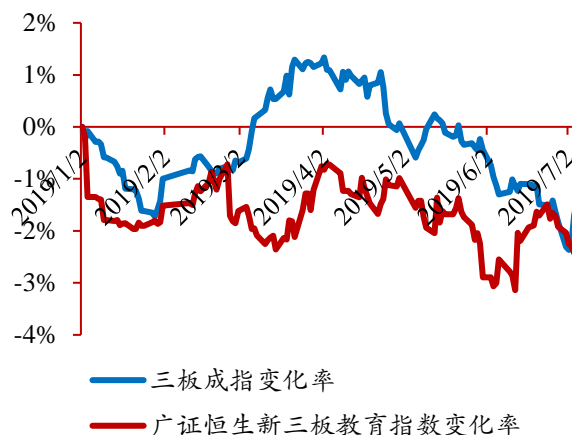
资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表2. 广证恒生新三板教育指数走势



数据来源：Wind、广证恒生

图表3. 教育指数与三板成指变化率对比



数据来源：Wind、广证恒生

2. 主板关注

- (1) 科斯伍德：拟收购龙门教育剩余股权，进一步聚焦教育赛道。
- (2) 中信出版：登陆深交所创业板，上市首日大涨 43.97%。
- (3) 中公教育：预计 19H1 净利润同比增长超 100%，规模优势不断强化。
- (4) 佳发教育：预计 19H1 净利润同比增长约 90%，智慧教育业务不断拓展成新增长点。

图表4. 主板事件点评

6月24日	科斯伍德：拟收购龙门教育剩余股权，进一步聚焦教育赛道
事件	公司拟通过发股+发行可转债+现金合计作价 8.12 亿元收购龙门教育 50.17%，交易完成后公司将合计持有龙门教育 99.93% 股权。
点评	<p>拟收购中西部 K12 课培龙头龙门教育 50.17% 股权，聚焦教育赛道。公司拟作价 8.12 亿元收购龙门教育 50.17% 股权，核心关注点：（1）支付方式：发股、发行可转债、现金支付占比分别为 35.71%、36.90%、27.39%；（2）拟配套融资：同时拟通过询价方式发股配套融资不超过 3 亿元，用于支付本次交易中的现金对价和重组相关费用，并用于上市公司偿还银行贷款；（3）业绩承诺：龙门教育核心管理团队承诺 2019/2020 年实现扣非净利润为 1.6/1.8 亿元；（4）收购 PE：龙门教育整体估值 16.18 亿元，对应 19 年 PE 为 10 倍；（5）发行 3 亿可转债后，预计公司将增加 2000 万左右财务费用。我们认为，公司通过收购龙门教育剩余股权，有望进一步聚焦教育赛道，本次收购估值合理，发股绑定龙门教育核心团队，并表范围扩大驱动公司业绩成长。</p> <p>龙门教育近三年净利润年复合增长率 39%，中西部中高考定位清晰，全封闭+培训中心差异化发展。公司一直围绕中西部、中考高，以 15-20 岁学生作为服务对象，持续深耕龙门教育品牌已在中西部地区树立了良好的品牌形象。2018 年龙门教育旗下拥有全封闭中高考补习培训校区 5 个、K12 课外培训校区数量 56 个，在教、管、学三个环节设定不同的“变量”，形成差异化的产品和服务，并采用独创“5+教学”保证学生对知识接收的效率效果和速度。在扩张过程中，采取“全封闭校区+课外学习中心”联动发展模式协同性成长。软件服务方面，跃龙门育才科技成功获得“跃龙门阅读宝系统 V1.0”等 5 项软件著作权，已累计获得 18 项软件著作权，过去软件课程主要对内销售，随着软件产品不断成熟，后续有望从逐渐由内转向对外，扩大公司营收渠道。</p>
7月5日	中信出版：登陆深交所创业板，上市首日大涨 43.97%。
事件	7月5日，中信出版在深交所创业板挂牌上市，首次公开发行 4753.79 万股，发行价格为 14.85 元/股，总募资 7.06 亿元。开盘首日，中信出版大涨 43.97%，目前股价 21.38 元/股，静态市盈率为 19.67，总市值 40.65 亿元。
点评	<p>国内具有较强影响力和较大规模的综合文化服务提供商。中信出版成立于 1993 年，2015 年末在新三板挂牌，2016 年 11 月宣布由新三板转创业板进行 IPO。公司具有国家新闻出版广电总局颁发的图书出版、发行、零售以及网络传播全牌照，主要产品及服务为图书出版与发行、书店零售及其他文化增值服务。根据开卷信息的统计数据，2018 年中信出版在整体图书零售市场的码洋占有率为 2.47%，排名第 2 位。在经济与管理类图书市场占有率第一，并长期保持首位，出版的传记类、学术文化类、心理自助类图书也保持了市场占有率的前五名。公司 2018 年实现营收 16.34 亿元（+28.54%），归母净利润 2.07 亿元</p>

	(+13.97%)。 紧抓知识服务和文化消费两大主线，向大众提供面向未来的智慧生活解决方案。 公司将抓住移动互联网和社会消费升级带来的机遇，专注于内容创意产业和文化服务领域，通过产融投相结合的创新化发展模式，依托中信集团的品牌及资源优势，充分整合行业资源，转型为具有较强资源整合能力的综合文化服务提供商。在未来的发展过程中，公司将把握知识服务和文化消费两大主线，向大众提供面向未来的智慧生活解决方案，努力实现业务的指数级增长，成长为大型国有文化服务集团。
7月5日	中公教育：预计19H1净利润同比增长超100%，规模优势不断强化。
事件	7月5日，中公教育发布2019H1业绩预告，预计实现归母净利润4.25-5.00亿元，同比增长100.14%-135.46%，去年同期盈利2.12亿元。
点评	<p>多元品类高成长，规模效应助盈利能力持续提升。报告期内，公司主营业务收入和利润较上年同期有较大幅度增长，主要系（1）市场领先地位及规模优势不断强化，基层公共服务类岗位扩招态势良好。（2）一站式学习设施利用率进一步提高，品类之间的深度融合带动愈发明显。（3）新一轮的教研改进成效显著，双师及经营数字化转型、课程产品升级等经营提升措施持续深化。</p> <p>职教政策红利明确，龙头企业充分享受发展机遇。职教培训是我国当下教育改革与发展战略的重要方向，将长期享受政策红利。2019年上半年职教政策持续密集出台，当前阶段政策以《国家职业教育改革实施方案》为核心，在顶层设计的指引下以各类配套政策为职教全面改革拟定了详细的路径。我们认为，2019年上半年这一批职教政策的规格之高、出台时间之密集、落地计划之详尽可谓前所未有，职教领域改革迈入深水区，未来2-3年将会迎来配套政策的持续出台和相关实际效果逐步落地验证，当前时点将是职业教育赛道第三波政策红利周期的起始点。中公教育作为职业培训领域绝对龙头，在具备强大线下壁垒的同时，后续有望通过“横向扩学科+在线”进一步打开增长天花板，充分享受政策不断推进下的职教行业全面红利，建议投资者后续重点关注。</p>
7月5日	佳发教育：预计19H1净利润同比增长约90%，智慧教育业务不断拓展成新增长点。
事件	7月5日，佳发教育发布2019H1业绩预告，预计实现归母净利润9250-9650万元，同比增长87.76%-95.88%，去年同期盈利4926.53万元。
点评	<p>考试信息化市场地位持续巩固，智慧教育业务不断拓展成新增长点。报告期内，公司归母净利润较上年同期增长87.76%-95.88%，主要系教育考试信息化行业市场需求增加，导致公司智慧招考系列产品收入快速增加。同时，随着公司智慧教育业务不断拓展，公司在该领域获得了更多的客户认可和更多的市场机会，智慧教育业务的收入大幅增加。</p> <p>教育信息化发展空间广阔，未来可期。庞大的教育人口基数和教育经费的持续投入催生了我国教育信息化海量市场空间。我们按政策规定的“各级政府在教育经费中按不低于8%的比例列支教育信息化经费”测算，2017年教育信息化经费投入约3400亿元，预计行业增速约不低于教育经费增速（2017年全国教育经费同比增长9.43%）。在政策持续助力带来的全国性硬件大普及阶段之后，教育信息化将进入“融合创新，深化应用”的阶段。我们建议聚焦深度布局教育信息化软硬件技术以及内容、具有产品创新能力、业务覆盖全国渠道的综合服务运营商，看好其在深耕渠道，深化应用服务中持续领跑。</p>

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表5. 一张表看主板市场

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元)
002696.SZ	百洋股份	10.73	9.04	-20.09	55.18	28.15
002955.SZ	鸿合科技	10.42	1.18	-13.91	26.68	89.16
000526.SZ	紫光学大	7.01	9.30	21.82	173.12	21.59
002261.SZ	拓维信息	4.58	3.06	49.30	-5.18	70.34
300010.SZ	立思辰	4.26	23.30	37.89	-6.15	85.01
002230.SZ	科大讯飞	3.10	18.91	36.86	127.61	717.11
002621.SZ	美吉姆	2.45	5.97	31.22	169.50	79.18
002599.SZ	盛通股份	1.90	13.35	6.93	26.31	33.07
600730.SH	中国高科	1.54	-4.66	19.80	464.08	34.79
002638.SZ	勤上股份	1.05	2.48	12.89	-3.37	43.89
300160.SZ	秀强股份	0.82	3.38	7.62	-9.33	21.76
300192.SZ	科斯伍德	0.79	10.93	17.75	74.27	24.62
002308.SZ	威创股份	0.60	2.45	12.58	33.22	45.61
300688.SZ	创业黑马	0.56	-0.60	-3.50	135.40	25.79
600661.SH	昂立教育	0.51	14.04	22.08	-26.24	67.48
300359.SZ	全通教育	0.16	2.35	2.87	-5.85	38.61
300050.SZ	世纪鼎利	0.16	2.92	3.25	57.88	34.60
002841.SZ	视源股份	0.08	4.73	39.70	47.78	508.74
300559.SZ	佳发教育	-2.36	14.66	23.58	46.67	61.68
300338.SZ	开元股份	-2.59	4.10	57.28	36.24	37.69
603377.SH	东方时尚	-2.75	-10.01	9.44	36.66	87.38
300364.SZ	中文在线	-3.25	5.69	-7.66	-2.21	34.43
300089.SZ	文化长城	-3.66	10.92	-15.18	10.51	21.50
300282.SZ	三盛教育	-4.13	0.53	52.74	39.03	45.22
002607.SZ	中公教育	-4.37	7.45	92.16	64.84	809.78
002659.SZ	凯文教育	-8.22	5.73	0.25	-44.56	39.54

数据来源: Wind、广证恒生

3. 海外关注

- (1) 中教控股: 拟收购四川外国语大学重庆南方翻译学院 100% 股权, 作价 10.1 亿元。
- (2) ATA 公司: 与艺术教育服务商 ACG 签署最终收购协议, 继续发力国际教育业务。

图表6. 海外新闻关注

6月25日	中教控股: 拟收购四川外国语大学重庆南方翻译学院 100% 股权, 作价 10.1 亿元。
事件	6月25日晚间, 中教控股公告称, 拟通过旗下附属公司乐贤教育咨询(赣州)有限公司, 耗资 10.1 亿元收购四川外国语大学重庆南方翻译学院 100% 股权。
点评	中国领先的大型民办高等教育集团, 外延并购助力学校网络持续扩张。FY2019H1 公司实现营收 9.27 亿元, 同比增长 71%; 实现净利润 3.44 亿元, 同比增长 34%; 实现经调

	<p>整净利润 3.93 亿元，同比增长 42%。四川外国语大学重庆南方翻译学院位于重庆市，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。截止目前，该学院拥有学生约 1.3 万名，并拥有重庆渝北区和綦江区两个校区，校园面积 1572 亩。本次交易标志着集团将进入另一重要战略区域重庆。收购后，学生总数将进一步增加且其盈利能力预期将得到提升。</p> <p>民办高校并购扩张的核心逻辑不变，未来 2 年仍将是民办高校并购的高峰年。学校类资产固有的运营模式决定了其盈利能力强但内生增长较慢的特征，因此通过外延并购做大做强是目前民办教育集团的首选方式之一。我们认为，教育巨头通过产业链并购实行规模快速扩张的可行性较高，其拥有丰富的实际学校运营管理经验，无论是在收购估值、被并购标的资产质量鉴别，或者是后续的体系输出、整合管理上都具备明显的优势。从民促法送审稿的角度出发，民办高校可通过选择成为营利性而规避相关政策限制，并购扩张仍是民办高校的核心逻辑，我们预计未来 2 年仍将是民办高校并购的高峰年。我们看好已率先登陆资本市场的民办高校集团借助资本市场实现行业资源的快速整合，进一步提升市场份额。建议关注整合能力出众、体系输出能力较强且具备丰富并购成功案例的民办高校标的。</p>
6 月 28 日	ATA 公司：与艺术教育服务商 ACG 签署最终收购协议，继续发力国际教育业务。
事件	ATA 发布公告称，已就此前对国际艺术教育机构 ACG 的收购签订最终协议。根据协议条款，ATA 将向 ACG 国际集团有限公司的唯一股东 ArtsCL 发行 936 万股普通股，作为 ACGIGL 100% 股份的对价。
点评	<p>领先的考试服务专家，继续发力国际教育业务。ATA 公司是中国规模最大的专业化考试与测评服务公司，拥有自主知识产权的考试技术以多种语言应用于全球 161 个国家和地区。ATA 公司利用 ATA 集团在评估/教育技术和行业关系方面的专业知识，致力于将 ATA 集团转型为一家领先的国际教育服务提供商。ATA 集团一直都在积极探索并购机会，以便让公司能为国内外的学生和学校创造独特的价值主张。据 ATA 公告显示，ACG 成立于 2012 年，目前在中国 21 个城市设有 23 个直属校区，专门为对艺术感兴趣并打算出国学习的学生和年轻专业人士，提供海外艺术留学申请咨询和其他相关服务。2017 年 1 月，ACG 成功挂牌新三板，2018 年 11 月摘牌。ATA 与 ACG 的合作将在公司核心能力方面提供相当大的协同作用，提高市场地位，国际教育业务注入了新的增长内核。此外，公司还将继续在适当的情况下探索和验证其他潜在的扩展领域。</p> <p>消费升级及政策红利，助推中国艺术教育市场迅速增长。2015 年 1 月 26 日，教育部发布了《关于推进学校艺术教育发展的若干意见》，并提出 2015 年开始对中小学校和中等职业学校学生进行艺术素质测评。同时根据公开数据统计，2018 年中国的艺术教育市场接近 1000 亿元，2015-2018 年 CAGR 约 18.7%。中国 0-14 岁的儿童超过 2.35 亿，预计我国每年参加各类艺术培训的青少年儿童将超过 1 亿人次。随着消费升级的加深和政策推动，中国艺术教育市场将保持高速增长。</p>

资料来源：多知网、鲸媒体、芥末堆、广证恒生

图表7. 一张表看海外市场（港股）

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元, RMB)
6169.HK	宇华教育	4.12	12.03	18.43	15.03	102.58
1317.HK	枫叶教育	3.56	6.67	1.03	13.83	84.55



0667.HK	中国东方教育	3.42	15.93	15.93	43.04	221.05
1851.HK	银杏教育	2.76	4.49	37.78	32.72	8.20
2779.HK	中国新华教育	2.54	16.95	68.93	15.58	40.16
1598.HK	21世纪教育	2.44	15.07	-4.55	12.94	9.04
1773.HK	天立教育	2.33	25.71	154.31	32.86	64.43
1765.HK	希望教育	0.90	8.74	44.18	38.96	65.87
1969.HK	中国春来	0.00	8.33	6.85	13.55	16.51
1569.HK	民生教育	-0.68	5.00	12.21	15.55	52.10
2001.HK	新高教集团	-1.32	5.26	-10.30	16.70	40.78
1752.HK	澳洲成峰高教	-1.47	24.07	1.52	61.37	7.55
6068.HK	睿见教育	-1.93	4.36	51.45	19.82	73.50
3978.HK	卓越教育集团	-2.05	-7.36	-0.42	32.41	17.91
0839.HK	中教控股	-2.13	2.58	30.97	38.93	212.78
1890.HK	中国科培	-2.48	7.27	45.38	18.15	62.48
1761.HK	宝宝树集团	-3.43	-16.35	-40.30	40.29	58.69
1769.HK	思考乐教育	-3.58	-5.15	-5.15	23.60	17.16
1797.HK	新东方在线	-4.04	-11.48	-13.82	444.81	72.60
1565.HK	成实外教育	-8.59	-18.40	-23.57	22.63	81.20
1758.HK	博骏教育	-12.73	-6.80	-44.19	40.79	6.97

数据来源: Wind、广证恒生

图表8. 一张表看海外市场 (美股)

公司 代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元, RMB)
BEDU.N	博实乐	12.58	7.14	-7.61	29.01	89.09
AMBO.A	安博教育	3.49	-11.95	-32.92	19.98	5.76
NEW.N	朴新教育	2.23	8.63	6.64	-4.91	36.36
FEDU.N	四季教育	1.11	-16.13	-29.39	-975.13	6.01
TAL.N	好未来	1.05	9.07	45.17	62.04	1,563.91
HLG.O	海亮教育	1.03	7.97	26.88	39.39	104.22
DL.N	正保远程教育	0.96	-8.70	-23.58	13.73	12.09
ONE.N	精锐教育	0.75	4.70	0.63	-11.24	89.69
RYB.N	红黄蓝	0.60	3.85	5.48	-138.86	13.52
EDU.N	新东方	0.52	9.69	71.61	59.28	1,057.45
STG.N	尚德机构	0.42	-8.05	-32.39	-3.48	28.17
LAIX.N	流利说	-0.29	4.60	22.94	-7.18	35.26
REDU.O	瑞思学科英语	-1.10	-2.53	17.37	25.16	36.80
GSX.N	跟谁学	-2.69	0.19	0.19	1,411.41	169.34
COE.N	无忧英语 (51TALK)	-5.84	16.01	2.45	-2.66	9.95
ATA.O	ATA 公司	-9.26	33.15	163.44	0.47	4.09
TEDU.O	达内科技	-12.80	-35.31	-66.36	-1.33	7.94

数据来源: Wind、广证恒生

4. 行业动态

- (1) 美术宝：完成 4000 万美元 C1 轮融资，腾讯领投。
- (2) 国务院：设立中职教育国家奖学金，扩大高职国奖名额。
- (3) 中汇集团：将于 7 月 16 日在港上市，拟募资 6.2-8.05 亿港元。
- (4) 东软教育：向港交所递交招股书，2018 年营收 8.5 亿元。

图表9. 行业动态关注

6 月 25 日	美术宝：完成 4000 万美元 C1 轮融资，腾讯领投
事件	美术宝近日宣布已完成 4000 万美元的 C1 轮融资。本轮融资由腾讯领投，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，高鹄资本担任独家财务顾问。
点评	<p>聚焦美术赛道，产品 B 端 C 端全线布局。美术宝成立于 2014 年，专注于美术和美术教育领域，拥有美术宝、美术宝 1 对 1、微校（智慧校园）三大主力品牌。其中，公司于 2014 年 10 月推出美术宝 app，最初定位是在线美术学习社区，学生可以将绘画作品拍照上传，老师在线上用语音、文字进行点评。随着用户量增多，美术宝逐步发展成一个大型社区。2017 年推出微校（智慧校园），定位是为美术高考培训机构提供教育信息化以及校园智慧化管理的整套服务，帮助机构解决教学、教研和招生等问题。2018 年 4 月上线美术宝 1 对 1，为 4-12 岁的孩子提供在线美术教学服务，是公司由 B 端业务为主转向 B+C 模式的第一步。目前美术宝 1 对 1 有超过 4 万名学生，包括海外 30 多个国家的华裔家庭，月营收达到 4000 万元，占营收比 90%。本轮融资主要用于建立家长学费银行共管资金池、加大教研和内容体系投入、升级互动课堂及 BOSS 后台运营系统。</p> <p>艺术教育市场高速增长，头部机构已初步显现。根据公开数据统计，2018 年中国的艺术教育市场接近 1000 亿元，2015-2018 年 CAGR 约 18.7%。中国 0-14 岁的儿童超过 2.35 亿。随着消费升级的加深，中国艺术教育市场将保持高速增长，目前很多素质教育企业纷纷发布新产品、课程，以此激烈角逐，在市场中占领一片高地，与此同时，也吸引了大量资本的进驻。艺术培训行业正处于资本簇拥阶段，头部机构已初步显现，目前总融资额过亿的有美术宝、来画视频、艺朝艺夕、VIP 陪练、Find 智慧钢琴、acg 国际艺术教育、荷马教育、秦汉胡同国学书院 7 家。</p>
6 月 26 日	国务院：设立中职教育国家奖学金，扩大高职国奖名额
事件	6 月 26 日，在由国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议上，为促进人力资源素质提升、培养更多技能人才，决定扩大高职院校奖助学金覆盖面、提高补助标准并设立中等职业教育国家奖学金。
点评	<p>职业教育的利好政策频出。为促进人力资源素质提升、培养更多技能人才，6 月 26 日，在由国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议上决定，结合高职扩招，从今年开始，对高职院校国家奖学金奖励名额由 5000 人增至 1.5 万人；国家励志奖学金覆盖面提高至 3.3%；国家助学金覆盖范围扩大至 23.7%，平均补助标准从每生每年 3000 元提高至 3300 元，并同步提高本科院校学生补助标准。同时，设立中职教育国家奖学金，按每生每年 6000 元标准，从今年起每年奖励 2 万人。上述政策对包括公办、民办在内的各类职业院校一视同仁。</p> <p>在 2018 年教育行业整体政策监管趋严的大背景下，非学历职业培训定位清晰，符合国</p>

	<p>家推行终身职业技能培训制度的大方向，政策导向依旧指向鼓励“产教融合、校企合作”，是所有教育细分领域中政策环境最为宽松的赛道之一。职教培训是我国当下教育改革与发展战略的重要方向，将长期享受政策红利。2018年11月14日，中央全面深化改革委员会第五次会议通过《国家职业教育改革实施方案》，强调要把职业教育摆在更加突出的位置，完善职业教育和培训体系，特别鼓励企业支持职业教育发展。2019年2月13日，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》，鼓励和支持社会各界特别是企业积极支持职业教育，从2019年开始启动“学历证书+若干职业技能等级证书”（1+X证书）制度试点工作。我们认为，具有提供优质职业教育的培训机构和高等学校有望直接受益。</p>
7月2日	东软教育：向港交所递交招股书，2018年营收8.5亿元
事件	<p>7月2日晚间，东软教育科技有限公司向港交所递交招股书，独家保荐人为中信里昂证券。</p>
点评	<p>国内领先的民办IT高等教育服务提供商。东软教育创立于2000年，是一家领先的民办IT高等教育服务提供商，专注于培养IT业务人才。公司目前主要提供全日制学历高等教育服务、继续教育服务和教育资源及数字工场三方面教育服务，通过大连东软信息学院、成都东软学院、广东东软学院及东软培训学校提供教育服务，其他教育资源及数字工场服务则由东软教育其他附属公司提供。公司已取得38块土地使用权，总地盘面积约112.2万平方米。公司2018年实现营收8.53亿元（+16.65%）；净利润1.64亿元（+14.29%）。学费及住宿费占营收的主要来源，2018年公司学费收入为6.10亿元，占总营收的71.5%；住宿费收入为5900万元，占总营收的6.9%。从服务类型来看，全日制学历高等教育服务、继续教育服务、教育资源及数字工程在2018年分别实现收入6.73亿元、5864.2万元、1.21亿元，分别占总营收的比重为78.89%、6.87%、14.24%。拟IPO募集资金用于升级现有学校设施及扩建校园，收购中国其他大学、学院，以及偿还银行贷款、补充营运资金及一般业务营运。</p> <p>民办高教市场千亿蓝海已至，2017年市场空间达1037亿元，对应2017-2021年均复合增长率约7.6%。根据中国国家统计局及教育部资料，中国民办高等教育行业总收益由2011年的646亿元人民币稳定增加至2017年的1037亿元，复合年增长率8.2%。根据弗若斯特沙利文预测，2017年至2021年的复合年增长率为7.6%，2021年民办高等教育市场收益总额将增至1390亿元。民办高等教育市场近六年8.2%的年复合增长率快于公办高教7.4%的年复合增长率，其快速增长主要受益于其在相关政府机关致力于完成民办高等教育的规范框架时进入了规范发展阶段，以及民促法修改带来的政策利好等。</p>
7月4日	中汇集团：将于7月16日在港上市，拟募资6.2-8.05亿港元
事件	<p>中汇集团发布全球发售公告，宣布开始公开招股。此次IPO中汇集团预计全球发售2.5亿股，其中香港公开发售2500万股，国际发售2.25亿股。发售价将不会超过每股发售股份3.22港元，且预期不低于每股发售股份2.48港元，合计募资6.2-8.05亿港元。</p>
点评	<p>大湾区最大的民办商科高等教育集团，就业率保持高位归母净利率持续增长。中汇集团是大湾区最大的民办商科高等教育集团，及拓展国际市场的早期先行者。公司目前运营三所民办学校，分别是：广东财经大学华商学院（一家位于中国广东省的民办高等教育机构）广州华商职业学院（一家位于中国广东省的民办高等教育机构）和澳洲国际商学院（一家位于澳大利亚墨尔本的民办高等教育机构）。中汇集团位于中国的所有高等教育机构均深深扎根于正在崛起的大湾区，公司以培养专业人才为使命，向学生提供国际化的学习交</p>

流机会，培养学生的实践技能，助力学生未来的职业发展。根据弗若斯特沙利文的资料，按 2017/2018 学年商务专业总入学人数计，公司在大湾区排名第一。2015/2016 学年、2016/2017 学年以及 2017/2018 学年，华商学院就业率分别为 98.3%、97.4% 以及 96.2%，华商职业学院就业率分别为 97.9%、98.4% 以及 97.6%。FY2016-FY2018 营业收入分别为 5.73/6.046.36 亿元，对应归母净利率 15.9%/21.7%/25.4%。

未来 2-3 年仍将是教育资产海外上市大年，民办学校港股集群效应明显。整体来看，目前培训类教企美股集群效应明显，而学校类资产仍以选择登陆港股为主。冲刺海外市场成为国内优质民办学校资产登陆资本市场的主流选择，我们预计 2019 年仍将是民办学校海外 IPO 大年，未来 2-3 年也将是民办学校并购高峰年。已经在港股上市的教育企业以民办学校类企业为主，还有 3 家民办学校企业正在排队，民办学校港股集群效应日益显著。港股民办学校做大做强核心在于增加学校数量，并购等外延扩张方式可显著促进行业资源整合提速。我们看好已率先登陆资本市场的民办学校集团借助资本市场力量，利用并购、轻资产等外延扩张方式加速发展，进一步抢占市场份额。建议关注具有较强体系输出和丰富并购、轻资产等外延扩张经验的民办学校的标的。

资料来源：鲸媒体、芥末堆、广证恒生

图表10. 本期教育行业一级市场共统计到 9 起投融资事件

时间	公司名称	子行业	融资轮次	融资金额	投资方
2019/6/24	壹点壹滴	教育信息化	A 轮	6000 万人民币	北大方正和生、朴道水汇
2019/6/25	美术宝	素质教育	C1 轮	4000 万美元	腾讯，蓝驰创投、弘毅投资、微光创投、华联长山兴投资、创致投资
2019/6/27	义渠	教育信息化	Pre-A 轮	800 万人民币	阿卡索
2019/6/27	悠卓约课	K12 培训	天使轮	未透露	华泰证券
2019/6/28	彼岸教育	出国留学	Pre-A 轮	500 万美元	远镜创投
2019/6/28	十牛校园	教育信息化	A 轮	数千万元人民币	中广基金
2019/7/1	笔神作文	K12 培训	天使轮	数百万	不惑创投
2019/7/3	五六点教育	K12 培训	B 轮	数千万元人民币	寿君（北京）商业管理有限公司
2019/7/3	纽约国际儿童俱乐部	儿童早教	战略投资	1000 万人民币	瑞思英语

数据来源：IT 桔子、广证恒生

数据支持：胡骞文



新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

刘锐（新三板医药行业高级研究员）：中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

胡家嘉（新三板医药行业研究员）：香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

田鹏（新三板教育行业高级研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

史玲林（新三板大消费行业研究员）：暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。