

增持

——维持

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

日期：2019年7月15日

行业：教育



分析师：周菁
Tel: 021-53686158
E-mail: zhoujing@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070002

义务教育均衡化导向明确，托育标准征求意见

■ 一周表现回顾：

上周上证综指下跌 2.67%，深证成指下跌 2.43%，中小板指下跌 2.99%，创业板指下降 1.92%。同期，教育 A 股下降 4.02%，教育港股下跌 2.76%，教育美股下跌 5.75%。上周股价上涨的仅有秀强股份(1.36%)、电光科技(0.62%)、紫光学大(0.45%)、东方时尚(0.34%)。上周股价跌幅较大的有世纪鼎利(-9.45%)、拓维信息(-9.39%)、百洋股份(-8.73%)、文化长城(-8.5%)、昂立教育(-7.69%)。教育港股方面，上周股价涨幅较大的有银杏教育(6.45%)、中国东方教育(5.04%)，股价跌幅较大的有天立教育(-10.23%)、新高教集团(-7.67%)、枫叶教育(-6.25%)、成实外教育(-6.04%)、中国新华教育(-6.01%)。教育美股方面，上周股价上涨的仅有精锐教育(4.46%)、四季教育(0.54%)，股价跌幅较大的有达内科技(-36.68%)、朴新教育(-15.36%)、跟谁学(-13.96%)。

■ 行业最新动态：

- 1、义务教育阶段教育教学改革政策再出台，高中招生与初中成绩挂钩
- 2、国家卫健委发布两份托育标准制定征求意见稿
- 3、中国平安战略入股 iTutorGroup 搭建智慧教育板块核心
- 4、新东方联手日本学研教育，发布全新 STEAM 科学课
- 5、字节跳动内测 AI 产品“汤圆英语”，扩展教育版图

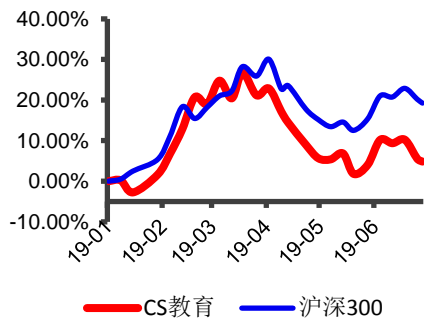
■ 投资建议：

教育均衡方式包括划片入学、公民同招、超额派位、教师轮岗等，能有效缓解在热门城市热点学校出现的择校热、学区房等问题，均衡分配教育资源，践行教育公平，保证“有学上”。同时，通过构建德智体美劳全面培养的教育体系、深化教育教学改革，不断推进素质教育发展来满足民众“上好学”的需求转变。我们认为在教育资源仍然稀缺的当下，立足大众提供更公平的教育机会和更广泛的教育资源，以教育均衡为根基，其上发展质量教育是必经之路。本次《意见》对相关教育业态影响：(1) 公民同招对优质民办中小学影响较小，主要冲击一般的民办中小学，需要密切关注国内 K12 年龄段人数的变化；(2) 幼升小、小升初专项培训机构将受较大影响，日常学科辅导龙头机构影响可控，利好素质类培训机构。

■ 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

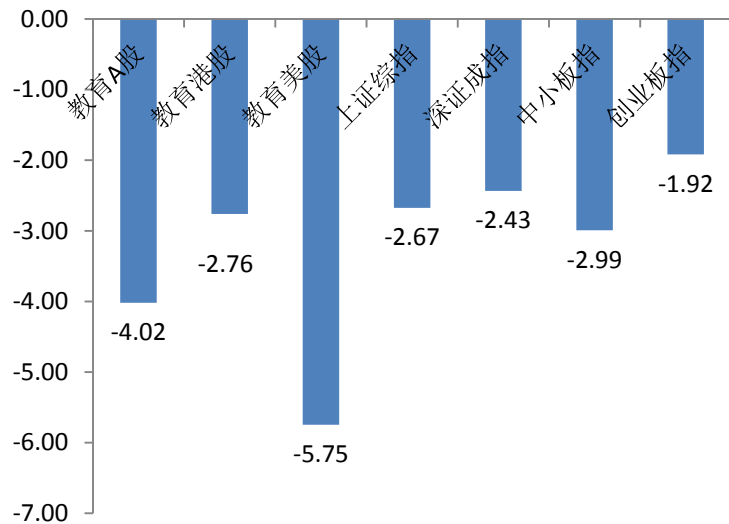


重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

一、上周行业回顾

上周上证综指下跌 2.67%，深证成指下跌 2.43%，中小板指下跌 2.99%，创业板指下跌 1.92%。同期，教育 A 股下跌 4.02%，教育港股下跌 2.76%，教育美股下跌 5.75%。

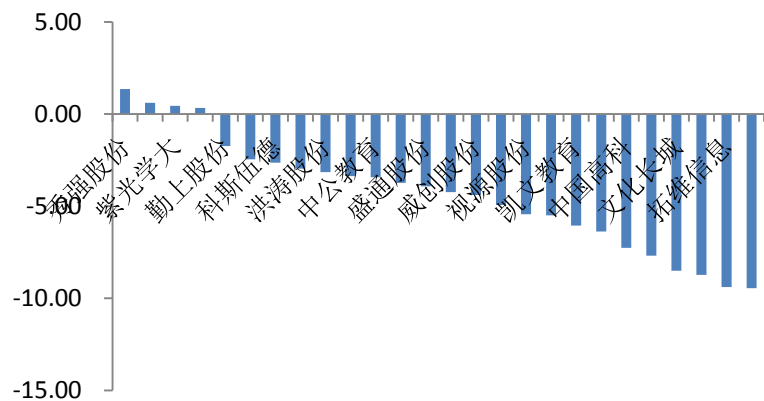
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周股价上涨的仅有秀强股份(1.36%)、电光科技(0.62%)、紫光学大(0.45%)、东方时尚(0.34%)。上周股价跌幅较大的有世纪鼎利(-9.45%)、拓维信息(-9.39%)、百洋股份(-8.73%)、文化长城(-8.5%)、昂立教育(-7.69%)。

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银杏教育（6.45%）、中国东方教育（5.04%），股价跌幅较大的有天立教育（-10.23%）、新高教集团（-7.67%）、枫叶教育（-6.25%）、成实外教育（-6.04%）、中国新华教育（-6.01%）。

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
1851.HK	银杏教育	6.45	14.45	-8.33
0667.HK	中国东方教育	5.04	16.83	21.77
1765.HK	希望教育	0.89	8.65	-10.22
0839.HK	中教控股	0.67	2.39	-5.82
1569.HK	民生教育	-0.68	2.82	-19.34
1797.HK	新东方在线	-0.80	-9.64	-18.35
1969.HK	中国春来	-1.28	1.32	2.67
1890.HK	中国科培	-2.54	2.07	-2.03
1758.HK	博骏教育	-3.12	-3.12	-29.01
3978.HK	卓越教育集团	-3.77	-9.80	-35.75
6068.HK	睿见教育	-5.16	-3.02	-5.86
6169.HK	宇华教育	-5.65	4.38	-2.83
1598.HK	21 世纪教育	-5.95	0.00	-4.82
2779.HK	中国新华教育	-6.01	4.03	1.31
1565.HK	成实外教育	-6.04	-17.30	-14.56
1317.HK	枫叶教育	-6.25	-2.28	-30.99
2001.HK	新高教集团	-7.67	-7.05	-24.56
1773.HK	天立教育	-10.23	7.12	25.83

数据来源：Wind、上海证券研究所

教育美股方面，上周股价上涨的仅有精锐教育（4.46%）、四季教育（0.54%），股价跌幅较大的有达内科技（-36.68%）、朴新教育（-15.36%）、跟谁学（-13.96%）。

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
ONE.N	精锐教育	4.46	3.95	0.84
FEDU.N	四季教育	0.54	-6.09	-11.48
BEDU.N	博实乐	-0.98	3.07	-6.06
DL.N	正保远程教育	-1.14	-4.60	-21.95
COE.N	无忧英语	-2.56	4.41	22.58
EDU.N	新东方	-3.19	2.92	2.15
LAIX.N	流利说	-3.46	4.58	-8.47
HLG.O	海亮教育	-5.25	-0.44	32.43
RYB.N	红黄蓝	-5.67	-2.77	-17.49
STG.N	尚德机构	-5.83	7.62	-33.92
TAL.N	好未来	-6.14	-1.18	-3.34

REDU.O	瑞思学科英语	-7.04	-5.77	-14.31
GSX.N	跟谁学	-13.96	-4.60	-12.98
NEW.N	朴新教育	-15.36	-18.14	-42.47
TEDU.O	达内科技	-36.68	-58.82	-76.88

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
	开元股份	300338	解除质押	公司控股股东罗建文解除质押 1349 万股, 占其所持 24.98%, 累计仍质押 2345 万股, 占其所持 43.43%, 占总股本的 6.79%。
	盛通股份	002599	员工持股&减持	1、公司拟开展第三期员工持股计划, 参与对象 99 人, 其中董监高 6 人, 募资不超过 6400 万元, 认购价 6.5 元/股, 股票来源于 2018.8-2019.4 期间回购的股票 (不超过 828.46 万股, 占比 2.55%)。2、公司控股股东栗延秋的一致行动人贾子裕、持股 5% 以上股东贾春琳的一致行动人董颖 7 月 11 日通过大宗交易减持 609.86/150 万股, 占比 1.88%/0.46%, 减持均价 8.77 元/股, 减持后仍持股 0%/1.99%。
	秀强股份	300160	管理层变动 & 2019H1 业绩快报	1、张祥华申请辞去副总职务, 朱斌申请辞去监事职务。张祥华通过新余祥翼间接持股 2.65 万股, 占比 0.004%。2、公司预计 2019H1 实现归属净利润 8000 万元-9000 万元, 同比增长 26%-42%。
	拓维信息	002261	中标	公司全资子公司海云天中标“2019-2021 年度全国会计资格考试系统及相关信息化建设项目”项目, 中标金额 135.5 万元, 预计将为海云天未来三年带来近 1.50 亿元的销售收入。
公司公告	威创股份	002308	转让股份	公司控股股东威创投资协议转让 9100 万限售流通股给科学城集团, 股份过户登记手续已办理完成, 此后威创投资持股 23.21%, 科学城集团持股 10%。
	东方时尚	603377	解押	公司控股股东东方时尚投资解除质押 1486 万股, 占其所持 4.37%, 解押后东方时尚投资累计仍质押 1.84 亿股, 占其所持 53.99%, 占总股本的 31.24%。
	鸿合科技	002955	对外投资	公司全资子公司鸿合创新拟出资 3,100 万美金在香港投资设立全资子公司从事贸易、投资、市场开拓等业务, 暂定名“香港鸿合科技有限公司”。
	全通教育	300359	中标 & 2019H1 业绩快报	1、公司中标“2019-2020 年 (12 个月) 政企客户分公司 ICT 售中技术服务支撑项目 (标段 1 包 2 份额 4)”项目, 中标金额为 3168.57 万元。2、公司预计 2019H1 亏损 1900 万元-2400 万元, 去年同期盈利 27.78 万元, 估计政策导致计提的坏账准备同比增长 2000 万元以上, 非经常性损益对净利润的影响金额为 900 万元-1000 万元。
	科斯伍德	300192	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 3396.47 万元-4075.76 万元, 同比增长 50%-80%。
	三盛教育	300282	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 4832.48 万元-6040.60 万元, 同

		绩快报	比下降 0%-20%。
中国高科	600730	管理层变动	公司董事长马建斌因工作原因申请辞去董事、董事长及董事会战略委员会主任委员职务。
勤上股份	002638	增资	公司全资子公司广州龙文拟以 8000 万元自有资金认缴广州壹杆体育新增注册资本 4444.44 万元，增资完成后广州龙文将持有广州壹杆体育 30.77% 股权，为公司未来布局的学校类教育机构提供体育培训服务。
凯文教育	002659	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 亏损 5300 万元-5700 万元，报告期内营业收入较上年同期增长超过 70%，归属净利润与上年同期基本持平略有下降。
紫光光学	000526	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 8200 万元-11000 万元，同比变动-18.89%至 8.81%。
高乐股份	002348	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 0 万元-931.36 万元，同比下降 50%-100%。
勤上股份	002638	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 0 万元-2500 万元，同比下降 69.87%-100%。
世纪鼎利	300050	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 1628.63 万元-2220.86 万元，同比下降 25%-45%。
立思辰	300010	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 3500 万元-4000 万元，去年同期亏损 5673 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

义务教育阶段教育教学改革政策再出台，高中招生与初中成绩挂钩

中共中央、国务院发布关于深化教育教学改革全面提高义务教育质量的意见。意见指出：不得随意增减课时、改变难度、调整进度，严格按课程标准零起点教学；推进义务教育学校免试就近入学全覆盖，民办义务教育学校招生纳入审批地统一管理，与公办学校同步招生，对报名人数超过招生计划的，实行电脑随机录取；将体育科目纳入高中阶段学校考试招生录取计分科目；加快消除城镇大班额，逐步降低班额标准；确保劳动教育课时不少于一半；严格落实音乐、美术、书法等课程；加大县域内城镇与乡村教师双向交流、定期轮岗力度，建立学区(乡镇)内教师走教制度等。（鲸媒体）

教育部联合海南省政府印发支持海南深化教育改革开放实施方案

教育部与海南省政府联合印发《关于支持海南深化教育改革开放实施方案》，方案提出推动海南建设国际教育创新岛的目标：到 2020 年，布局合理、结构优化、立足当前、着眼

长远的教育现代化规划体系初步形成；2025年，教育体制机制更具活力，对外开放呈现新局面，与自由贸易港建设相匹配的人力资源开发新高地建设取得阶段性成果；到2035年，教育国际化水平跻身世界先进行列，新业态蓬勃发展，现代化教育治理体系全面建成。方案提出五个发力方向分别为：设立国家级人文交流南方中心和一批汉语国际推广基地；构建产学研用一体发展的高等教育集群；建设海南生态教育示范区；鼓励海南建设一批智慧学校和实验学校，提升支持教育发展的金融服务质效；创新教育经费保障机制。（鲸媒体）

字节跳动内测 AI 产品“汤圆英语”，扩展教育版图

字节跳动子公司北京比特智学科技有限公司在微信正式注册一款新的英语学习产品“汤圆英语”。汤圆英语是一款结合视频，采用真人形象+AI口语授课的模式进行在线教学的软件。产品主要分为“课程”“视频”“我的”三部分。其中，竖屏教学视频是最为独特的部分。在产品主菜单栏，设有专门的视频入口，视频入口内短视频以与抖音相同的信息流模式呈现，内容均为英语口语学习相关内容。（鲸媒体）

国家卫健委发布两份托育标准制定征求意见稿

国家卫生健康委人口家庭司发布了《托育机构设置标准（试行）（征求意见稿）》和《托育机构管理规范（试行）（征求意见稿）》。在《设置标准》中，明确规定了托育机构应当有自有场地或租赁期不少于3年的租赁场地。新建托育机构的建筑应当远离对婴幼儿成长有危害的建筑、设施及污染源；托育机构应当设置符合标准的婴幼儿生活用房，人均使用面积不低于3m²；配备适宜的户外玩具和游戏设施，人均面积不低于2m²，且有相应的安全防护措施。《标准》要求，每个独立设置的托育机构收托的婴幼儿不宜超过150人。一般设置乳儿班（6-12个月，10人以下）、小托班（12-24个月，15人以下）、大托班（24-36个月，20人以下）三种班型。托育人员和保育员与婴幼儿的比例应当不低于：乳儿班1:3，小托班1:5，大托班1:7。每个班至少有1名托育人员；每个独立设置的托育机构应当至少有1名保安员在岗。（鲸媒体）

国务院：每省至少有一所本科高校开设家政服务专业

国务院办公厅印发《关于促进家政服务业提质扩容的意见》，支持院校增设一批家政服务相关专业。《意见》提出，原则上每个省份至少有一所本科高校和若干职业院校，开设家政服务相关专业，扩大招生规模；到2022年，全国培育100家以上产教融合型家政企业，实现城区常住人口100万以上的地级市家政服务培训能力全覆盖。将家政服务列为职业教育校企合作优先领域，打造一批校企合作示范项目。支持符合条件的家政企业举办家政服务类职业院校，推动30家以上家政示范企业、50所以上有关院校组建职业教育集团。（鲸媒体）

垃圾分类将走进46个城市 台州成立国内首个垃圾分类教育学校

住建部的相关负责人表示，今年计划投入213亿元，到2020年年底，将会先行先试在46个重点城市基本建成垃圾分类处理系统。7月1日上午，国内首个垃圾分类教育学校台州垃圾分类公众教育学院正式成立。该学院是由台州市生活垃圾分类工作领导小组办公室（简称台州市分类办）与台州广播电视大学联手打造的，集垃圾分类培训策划宣传研究于一体、线上线下相结合的综合平台，旨在进一步推广普及台州垃圾分类工作。（鲸媒体）

有赞教育产品升级，与腾讯、百度、快手等平台达成战略合作

有赞举办教育产品发布会，发布一站式互联网化经营解决方案，围绕教育行业招生获客、教务管理、互动督学等痛点，帮助教育培训机构实现全流程在线化。另外，有赞还与腾讯、百度、快手等平台达成战略合作。有赞教育将通过四个维度帮助教育商家降低招生获客成本：低成本搭建品牌官网；与百度达成战略合作，精准获取搜索流量；基于腾讯生态做社交营销，实现社交生态领域的裂变式增长；通过分销员、分销市场拓展分销渠道。（鲸媒体）

STEAM教育品牌“智慧喵”获千万元级Pre-A轮融资

STEAM教育品牌“智慧喵”宣布已完成千万元级Pre-A轮融资，投资方为锐合创投，本轮融资将用于市场拓展和产品研发创新等方面。截至目前，智慧喵已经与100多所幼儿园、中小学及事业单位达成合作，在全国一二线城市以“直营和

城市合伙人”模式开设数十家学习中心，服务学生人数近万名。（鲸媒体）

中国平安战略入股 iTutorGroup 搭建智慧教育板块核心

中国平安保险集团宣布，旗下子公司平安海外(控股)有限公司，与集团境外联营公司将以资金和资源注入的形式战略入股在线教育集团 iTutorGroup。未来，iTutorGroup 将被纳入到平安整体生态圈战略体系中，成为智慧教育板块的核心组成部分。截至 2018 年，iTutorGroup 估值 20 亿美元，2017 年现金收入超过 3.5 亿美元。现拥有 3 万多名老师，每年提供超过 3000 万堂在线课程，服务人次超过 1.8 亿，客户遍及全球 135 个国家和地区。同时，iTutorGroup 创始人杨正大透露，公司已完成 Pre-IPO 轮融资，计划 2019 年至 2020 年左右上市。（鲸媒体）

新东方联手日本学研教育 发布全新 STEAM 科学课

新东方旗下的少儿教育品牌——斯林姆国际教育发布全新 STEAM 科学课程。该课程由新东方与日本学研教育共同研发，面向学龄前及小学阶段学生，将生活中常见的现象和经典发明实验以严谨的科学实验形式在课堂中还原。课程体系既覆盖《义务教育小学科学课程标准》要求的四大领域，又对标美国 NGSS(The Next Generation Science Standard) 框架，是一款真正符合中国孩子学习习惯的国际化科学课程。（鲸媒体）

稚子社完成千万级 Pre-A 轮融资，将搭建家园共育系统

高端幼儿托育机构稚子社宣布完成千万级 Pre-A 轮融资，本轮融资由上海联创领投，CID 华威国际跟投。本轮融资将用于开拓新店、搭建园所管理及家园共育系统。现阶段稚子社教师有 35 名以上，每个班级配备一名外籍教师和两名育婴师。目前，稚子社已开设两家社区店和一家企业店，其中第一家位于上海金桥的园所五个班级已招满四个。未来三年内，稚子社将在全国以上海为中心在一线及强二线城市开园“20+10”，即企业托幼 20 所、社区托幼 10 所。（鲸媒体）

四、投资建议

教育均衡方式包括划片入学、公民同招、超额派位、教师轮岗等，能有效缓解在热门城市热点学校出现的择校热、学区

房等问题，均衡分配教育资源，践行教育公平，保证“有学上”。同时，通过构建德智体美劳全面培养的教育体系、深化教育教学改革，不断推进素质教育发展来满足民众“上好学”的需求转变。我们认为在教育资源仍然稀缺的当下，立足大众提供更公平的教育机会和更广泛的教育资源，以教育均衡为根基，其上发展质量教育是必经之路。本次《意见》对相关教育业态影响：（1）公民同招对优质民办中小学影响较小，主要冲击一般的民办中小学，需要密切关注国内 K12 年龄段人数的变化；（2）幼升小、小升初专项培训机构将受较大影响，日常学科辅导龙头机构影响可控，利好素质类培训机构。

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。