

日期：2019年7月22日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

线上培训迎来首份规范文件，引导行业健康发展

■ 一周表现回顾：

上周上证综指下跌 0.22%，深证成指上涨 0.16%，中小板指下跌 0.01%，创业板指上涨 1.57%。同期，教育 A 股下跌 0.81%，教育港股上涨 4.39%，教育美股上涨 0.60%。上周股价涨幅较大的有中公教育（7.18%）、三盛教育（5.22%）、立思辰（2.00%）、中国高科（1.28%）、高乐股份（0.87%）。上周股价跌幅较大的有开元股份（-7.95%）、盛通股份（-4.80%）、文化长城（-4.40%）、电光科技（-3.55%）、百洋股份（-3.26%）。教育港股方面，上周股价涨幅较大的有 21 世纪教育（41.77%）、新东方在线（21.56%）、中国东方教育（8.77%），股价跌幅较大的有博骏教育（-8.60%）、银杏教育（-7.07%）、睿见教育（-4.15%）。教育美股方面，上周股价涨幅较大的有达内科技（38.10%）、跟谁学（13.38%）、新东方（4.50%），股价跌幅较大的有无忧英语（-9.36%）、博实乐（-7.74%）、尚德机构（-7.52%）。

■ 行业最新动态：

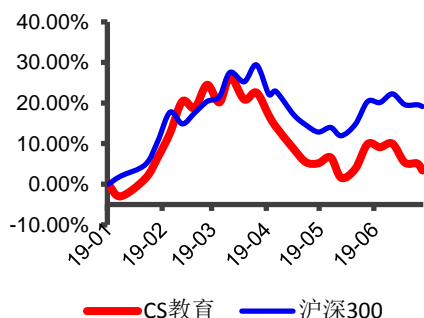
- 1、校外线上培训机构将被审查备案，每科一次性收取课时费不超过 60 课时
- 2、国务院新规：严禁手机等电子产品入中小学课堂
- 3、巨人开启“全脑”时代 创立 50 亿教育基金下沉中小城市
- 4、作业盒子完成 D 轮 1.5 亿美元融资，更名为小盒科技

■ 投资建议：

上周《关于规范校外线上培训的实施意见》对外发布，线上校外培训正式迎来监管规范时代。《实施意见》提出（1）要对线上培训实施备案审查制度，主要备案审查培训机构、培训内容和培训人员，培训机构需要取得 ICP 备案、网络安全等级保护定级备案的证明、等级测评报告，然后需向机构住所地的省级教育行政部门申请备案。学科类培训内容备案材料主要包括课程介绍、教学安排、招生简章等，引进国外课程的要根据有关规定提供相关证明，禁止超前超标培训。学科类培训人员备案材料主要包括基本信息、教师资格证明，其中外籍人员提供学习和工作经历、教学资质或教学能力说明。（2）开展排查整改，要求包括内容健康、时长适宜（每节课持续时间不得超过 40 分钟，课程间隔不少于 10 分钟，1-2 年级培训不得留作业，义务教育的直播类培训活动结束时间不得晚于 21 点等）、师资合格（不得聘用中小学在职教师、学科知识培训人员应具有教师资格证明等）、信息安全、经营规范（按课时收费的，每科不得一次性收取超过 60 课时的费用；按培训周期收费的，不得一次性收取时间跨度超过 3 个月的费用等）。（3）健全监管机制，包括强化综合治理、建立黑白名单和加强行业自律三个方面。

总的来看，我们认为对线上培训的监管延续了线下监管的思路，加强了教师资格证的管理、对培训内容的备案审查、对预收学费的周期限制等，并没有很多超出线下的规范条款，属于市场预期范围内。目前在线教育

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



行业仍处于发展初期,《实施意见》的出台提高了行业整体的从业门槛和从业水平,中小型平台或将难以承担师资合规等增量成本而退出市场,低端产能被淘汰,而资质齐全、经营规范的大型机构则享受行业出清过程的红利,放大优势、加强头部效应,行业竞争结构改善,趋于健康规范发展。建议关注在线教育龙头机构:新东方在线、跟谁学。

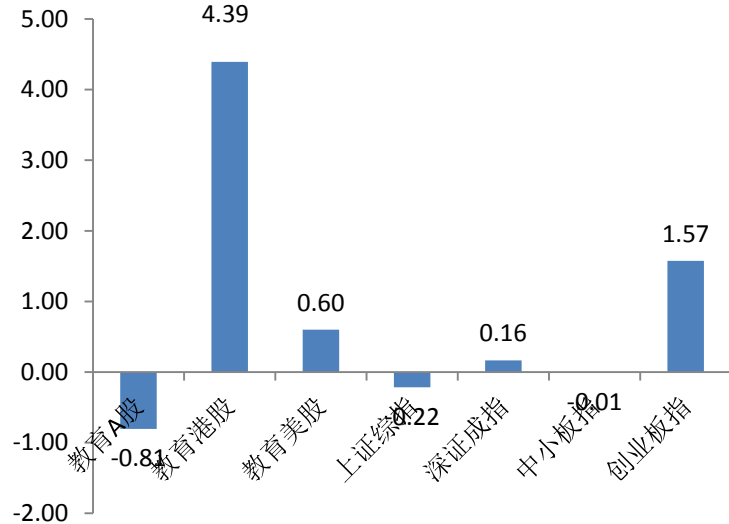
■ 风险提示

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。

一、上周行业回顾

上周上证综指下跌0.22%，深证成指上涨0.16%，中小板指下跌0.01%，创业板指上涨1.57%。同期，教育A股下跌0.81%，教育港股上涨4.39%，教育美股上涨0.60%。

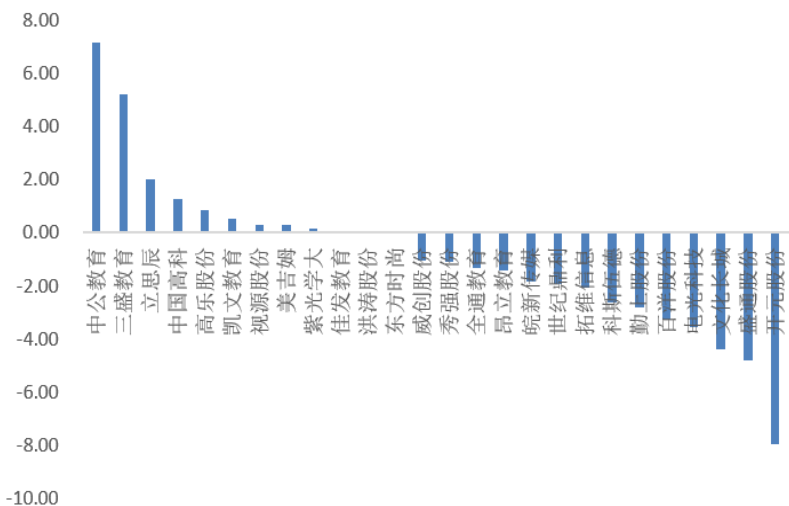
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周股价涨幅较大的有中公教育 (7.18%)、三盛教育 (5.22%)、立思辰 (2.00%)、中国高科 (1.28%)、高乐股份 (0.87%)。上周股价跌幅较大的有开元股份 (-7.95%)、盛通股份 (-4.80%)、文化长城 (-4.40%)、电光科技 (-3.55%)、百洋股份 (-3.26%)。

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 21 世纪教育 (41.77%)、新东方在线 (21.56%)、中国东方教育 (8.77%)，股价跌幅较大的有博骏教育 (-8.60%)、银杏教育 (-7.07%)、睿见教育 (-4.15%)。

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
1598.HK	21 世纪教育	41.77	38.27	31.76
1797.HK	新东方在线	21.56	9.39	-5.53
0667.HK	中国东方教育	8.77	23.96	32.46
1890.HK	中国科培	7.25	7.87	4.49
2779.HK	中国新华教育	6.39	9.84	1.00
1969.HK	中国春来	5.19	0.00	6.58
0839.HK	中教控股	3.00	2.31	-4.93
1773.HK	天立教育	1.58	0.00	9.69
3978.HK	卓越教育集团	0.43	-6.48	-28.92
1565.HK	成实外教育	0.00	-10.51	-15.57
1317.HK	枫叶教育	-0.67	-7.74	-36.49
6169.HK	宇华教育	-1.20	-1.79	-8.19
1765.HK	希望教育	-1.77	6.73	-8.23
2001.HK	新高教集团	-1.81	-11.69	-25.93
1569.HK	民生教育	-2.05	2.14	-21.86
6068.HK	睿见教育	-4.15	-10.84	-19.29
1851.HK	银杏教育	-7.07	1.10	-8.46
1758.HK	博骏教育	-8.60	-6.59	-34.11

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达内科技 (38.10%)、跟谁学 (13.38%)、新东方 (4.50%)，股价跌幅较大的有无忧英语 (-9.36%)、博实乐 (-7.74%)、尚德机构 (-7.52%)。

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
TEDU.O	达内科技	38.10	-29.41	-66.73
GSX.N	跟谁学	13.38	10.35	-1.34
EDU.N	新东方	4.50	3.77	7.79
HLG.O	海亮教育	3.24	-3.81	21.60
RYB.N	红黄蓝	1.27	-3.18	-18.99
TAL.N	好未来	0.78	-4.74	6.16
REDU.O	瑞思学科英语	0.33	-0.22	-12.35
FEDU.N	四季教育	0.00	-4.64	-13.55
ONE.N	精锐教育	-1.19	6.93	-0.48
LAIX.N	流利说	-1.99	-1.50	-11.90
NEW.N	朴新教育	-2.27	-10.26	-57.38
DL.N	正保远程教育	-3.01	-5.91	-21.35

STG.N	尚德机构	-7.52	-11.06	-33.65
BEDU.N	博实乐	-7.74	-9.53	-19.62
COE.N	无忧英语	-9.36	-6.20	5.76

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
	文化长城	300089	2019H1 业绩快报	不含翡翠教育净利润, 公司预计 2019H1 亏损 2200 万元-2700 万元, 去年同期含翡翠教育净利润实现盈利 4949.48 万元。
	开元股份	300338	2019H1 业绩快报	公司预计 2019H1 实现归属净利润 3194 万元-4194 万元, 同比下降 35.83%-51.13%。
	秀强股份	300160	质押&解押	公司控股股东新星投资质押 6200 万股, 占其所持 42.93%, 占总股本 10.46%; 同时解除质押 6440 万股, 占其所持 44.59%, 占总股本 10.86%。新星投资累计仍质押 6200 万股, 占其所持 42.93%, 占总股本 10.46%。
	佳发教育	300559	收到退税	公司及其子公司年初至今收到软件产品增值税退税款共计 1223.72 万元。
公司公告	凯文教育	002659	解禁	公司本次解禁且实际可上市流通 1.88 亿股, 为 2016 年非公开发行股票的限制部分, 占总股本的 37.62%, 上市流通日 7 月 22 日。
	昂立教育	600661	管理层变动	公司第十届董事会拟聘任柴旻、王小波为公司高级副总裁, 聘任宋培林先生担任副总裁, 原总会计师吉超先生重新聘任为财务总监, 聘任杨夏女士为董事会秘书, 同时免去公司原副总裁朱凯泳的副总裁职务, 原总会计师刘江萍的总会计师职务。
	盛通股份	002599	员工持股出售&解押&减持	1、公司第二期员工持股计划于 7 月 16 日全部出售完毕。2、公司控股股东、实际控制人栗延秋解除质押 500 万股, 占其所持 6.39%, 累计仍质押 4479 万股, 占总股本的 13.80%。3、公司董事侯景刚 7 月 18 日减持 34.24 万股, 减持均价 9.74 元/股, 占比 0.11%, 用于认购第三期员工持股计划; 董事梁玲玲 6 月 19 日-7 月 18 日累计减持 1.96 万股, 成交价 9.47-9.99 元/股, 占比 0.01%, 用于缴纳限制性股票个人所得税税款; 董事肖薇 7 月 19 日减持 4.44 万股, 减持均价 9.45 元/股, 用于认购第三期员工持股计划。

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

校外线上培训机构将被审查备案, 每科一次性收取课时费不超过 60 课时

教育部发布《教育部等六部门关于规范校外线上培训的实施意见》, 明确排查及日常监管的重点是: 培训内容和培训数据信息须留存 1 年以上, 其中直播教学的影像须留存至少 6 个月; 每节课持续时间不得超过 40 分钟, 课程间隔不少于 10 分钟; 直播培训时间不得与中小学

校教学时间相冲突，面向小学 1-2 年级的培训不得留作业；面向境内义务教育阶段学生的直播类培训活动结束时间不得晚于 21:00；校外线上培训平台应当具备护眼功能和家长监管功能；不得聘用中小学在职教师；预付资金只能用于教育培训业务，不得用于其他投资，保障资金安全；按课时收费的，每科不得一次性收取超过 60 课时的费用；按培训周期收费的，不得一次性收取时间跨度超过 3 个月的费用。经排查发现问题的校外线上培训机构应当按整改意见进行整改，于 2020 年 6 月底前完成整改并重新提交相关材料。（鲸媒体）

中汇集团在港上市，市值达 28.8 亿港元

大湾区最大民办商科高教集团中汇集团在港挂牌上市。截至发稿时间，股价为 2.88 港元/股，市值为 28.8 亿港元。中汇集团隶属于华商教育集团，目前运营两家高等教育机构：华商学院(独立学院)及华商职业学院(专科院校)，及一家民办职业教育机构(澳大利亚国际商学院)。此次的募集资金，中汇集团预计将把 30% 用于建立及开发华商学院四会校区；7% 用于建设科技中心；3% 用于建设国家会议中心；30% 用于投资新教育机构或收购其他教育机构；20% 用于支持在澳大利亚的现有海外业务及海外扩张；10% 用于营运资金及一般公司用途。2016/2017/2018 年的截至 8 月 31 日止年度，中汇集团的收入分别为 5.73/6.04/6.36 亿元；其对应的持续经营业务的年内溢利分别为 1.34/1.60/1.77 亿元。（鲸媒体）

网易有道或将提交美股上市申请，募资规模在 3 亿美元以上

7 月 15 日，据彭博社报道，网易有道或将在数周内提交美股上市申请，募资规模在 3 亿美元以上。网易有道成立于 2006 年，2014 年进入互联网教育领域，产品包括语言翻译、在线教育、智能硬件、云应用、电商导购等多个品牌。2018 年 4 月，网易有道获得亿元及以上 A 轮融资，由慕华投资领投，君联资本参投，投后估值达 11 亿美元。（鲸媒体）

顺顺留学全面升级 VR 科技赋能留学规划

好未来教育集团旗下留学品牌——顺顺留学召开主题发布会，宣布：联合光大银行发布全新留学产品《国际学校择校指南》，在国际教育规划方面为学生家庭提供全面和深入的信息和提升服务，帮助学员量身打造提升方案；发布在线预科课程，借助同属好未来大学及职教事业部旗下考满分的科技在线教育平台的直播、课堂互动等先进技术，将大学预科课程完整呈现于线上；同时升级留学服务，提供了 VR 科技留学体验产品，真实模拟各大名校的校园环境，利用 AI，并依托

顺顺留学大数据系统，量身匹配选校方案。（鲸媒体）

教育部：消除义务教育大班额 实现农村义务教育网络全覆盖

教育部、国家发展改革委、财政部联合印发《关于切实做好义务教育薄弱环节改善与能力提升工作的意见》。提出三个主要目标：争取在2020年底，在全国范围内，全部消除义务教育学校66人以上超大班额，基本消除现有56人以上大班额，全国大班额比例控制在5%以内；推动乡镇寄宿制学校和乡村小规模学校的办学条件达到所在省份基本办学标准；同时实现农村义务教育学校网络教学环境全覆盖。《意见》明确指出开展工作任务应注重高效，同时表示中央财政将通过安排义务教育薄弱环节改善与能力提升补助资金，支持中西部地区和东部部分困难地区。补助资金采取因素法分配，重点向基础薄弱、财力困难的省份特别是“三区三州”等深度贫困地区倾斜。（鲸媒体）

北师大与好未来签署战略合作协议，共同研究未来教育

北京师范大学与好未来教育集团举行战略合作协议签约仪式，依托好未来的教育实践和北师大的教育理论研究优势，双方将深化校企合作。本次合作两大目标：一是以提升教育理念与方法、营造良好政策环境为目标，共同研究未来教育；二是针对目前学科类学习内容和儿童认知能力发展阶段不匹配、教师对学科类认知规律发展不了解、面向未来儿童发展的学科类教育路径不清晰等问题，实施学科类认知规律研究与能力培养计划。好未来2019财年实现营收25.63亿美元，同比增长49.4%；截至2019年2月28日，好未来在56个城市共设有676个教学中心；2019财年好未来季度平均学生人次为349.80万，同比增长87.8%，其中Q4网校学生人次同比增长146%至170多万人次。（鲸媒体）

国务院新规：严禁手机等电子产品入中小学课堂

国务院印发《关于实施健康中国行动的意见》，针对中小学生的健康问题，分别从个人、学校、家庭、政府四个层面提出具体要求。学校层面上，三至六年级书面家庭作业完成时间不得超过60分钟，初中不得超过90分钟；全面推进义务教育学校免试就近入学全覆盖；加快消除“大班额”现象；严格组织全体学生每天上下午各做1次眼保健操；确保中小学生在学时每天1小时以上体育活动时间；配备专兼职心理健康工作人员；使用电子屏幕产品开展教学时长原则上不超过教学总时长的30%；中小学校食堂禁止提供高糖食品，校园内限制销售含糖饮料并避免售卖高盐、高糖及高脂食品。政府层面上，每年对校外培训机构教室采光照明、课桌椅配备、电子屏幕产品等达标情况

开展全覆盖专项检查；实施网络游戏总量调控；把学生健康知识、急救知识，特别是心肺复苏纳入考试内容，把健康知识、急救知识的掌握程度和体质健康测试情况作为学校学生评优评先、毕业考核和升学的重要指标。同时强调控烟行动，逐步在全国范围内实现室内公共场所、室内工作场所和公共交通工具全面禁烟。（鲸媒体）

作业盒子完成 D 轮 1.5 亿美元融资 更名为小盒科技

作业盒子召开“新盒”品牌升级暨战略发布会，宣布完成由阿里巴巴领投的 1.5 亿美元 D 轮融资，并正式更名为“小盒科技”。本轮融资由阿里巴巴领投，云锋基金、贝塔斯曼亚洲投资基金、C 轮资本跟投，泰合资本继续担任独家财务顾问。本轮融资将继续用于强化 AI 课程的技术研发以及用户体验的优化。这是小盒科技成立 5 年来完成的第四轮次融资，其累计融资金额已超过 20 亿元。截止目前，小盒科技的产品已经走进全国 31 个省市自治区近 400 座城市的 10 万所学校，有超过 4000 万小学师生及家长在使用其提供的工具产品、课程和教学辅导服务。（鲸媒体）

巨人开启“全脑”时代 创立 50 亿教育基金下沉中小城市

巨人教育 2019 产品升级发布会在京举行，宣布了旗下三大品牌的产品升级，并公布了城市合伙人计划的最新进展。会上发布了巨人教育“全”理念产品，包括巨人小学的全脑数学、全能语文、全能英语和巨人中学的全科学霸产品：全脑数学将 AI 引入课堂；全能语文提出通过阅读培养学生的独立思考能力，加强学生实践创新；全能英语将剑桥测评体系与课程全面贯通，打造 OMO 模式教学。巨人中学推出九个学法层级：结合语文读、写、做、听、思、练、学、创、游九步提升法，数学学科 HCE 模式，英语方面引入哈佛案例教学，加之理综思想教法升级，打造全能学霸。素质教育品牌巨人咋咋龙引进国际化教学方法，制定双语标记教学法；为父母制定专属艺术课程，让父母与孩子一起成长；未来将开展艺术游学项目。同时，巨人城市合伙人模式以品牌授权和资金入股的模式，助推二三线城市办学，并实现产品下沉。截至目前，已有数十家城市合伙人与巨人教育正式签约。巨人与精锐联合创立 50 亿教育基金，以推动巨人教育旗下品牌发展及“城市合伙人校区回购计划”的开展。目前，巨人教育在全国已有近 200 所直营分校和 400 余家加盟机构。（鲸媒体）

四、投资建议

上周《关于规范校外线上培训的实施意见》对外发布，线上校外培训正式迎来监管规范时代。《实施意见》提出（1）要对线上培训实施备案审查制度，主要备案审查培训机构、培训内容和培训人员，培训机

构需要取得 ICP 备案、网络安全等级保护定级备案的证明、等级测评报告，然后需向机构住所地的省级教育行政部门申请备案。学科类培训内容备案材料主要包括课程介绍、教学安排、招生简章等，引进国外课程的要根据有关规定提供相关证明，禁止超前超标培训。学科类培训人员备案材料主要包括基本信息、教师资格证明，其中外籍人员提供学习和工作经历、教学资质或教学能力说明。(2) 开展排查整改，要求包括内容健康、时长适宜（每节课持续时间不得超过 40 分钟，课程间隔不少于 10 分钟，1-2 年级培训不得留作业，义务教育的直播类培训活动结束时间不得晚于 21 点等）、师资合格（不得聘用中小学在职教师、学科知识培训人员应具有教师资格证明等）、信息安全、经营规范（按课时收费的，每科不得一次性收取超过 60 课时的费用；按培训周期收费的，不得一次性收取时间跨度超过 3 个月的费用等）。(3) 健全监管机制，包括强化综合治理、建立黑白名单和加强行业自律三个方面。

总的来看，我们认为对线上培训的监管延续了线下监管的思路，加强了教师资格证的管理、对培训内容的备案审查、对预收学费的周期限制等，并没有很多超出线下的规范条款，属于市场预期范围内。目前在线教育行业仍处于发展初期，《实施意见》的出台提高了行业整体的从业门槛和从业水平，中小型平台或将难以承担师资合规等增量成本而退出市场，低端产能被淘汰，而资质齐全、经营规范的大型机构则享受行业出清过程的红利，放大优势、加强头部效应，行业竞争结构改善，趋于健康规范发展。建议关注在线教育龙头机构：新东方在线、跟谁学。

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。