

综合行业

国家政策支持明确、中报业绩良好，持续看好职业教育赛道 增持（维持）

2019年08月25日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

研究助理 金含

执业证号：S0600119070033

021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 国家支持就业政策明确，本周职业教育相关板块涨幅良好。

本周职业教育板块集体获得较好涨幅，包括中国东方教育、中国新华教育、新高教、希望集团、中教控股、中国科培在内的职业教育相关标的均在本周获得超过6%的涨幅，明显跑赢大盘。

本周二，习近平总书记在考察张掖市山丹培黎学校时强调，发展职业教育是解决地区发展不平衡的关键。自19年以来国家对职业教育持续表现出大力支持的态度，全面利好职业教育赛道上市公司。

■ 职业教育赛道上市公司逐步披露中期业绩，持续保持快速增长。

包括中公教育、中国科培、民生教育在内的一系列职业赛道领域相关上市公司在本周披露业绩：其中（1）中公教育19H1实现营业收入36.37亿元同增48.79%，归母净利润4.93亿元同增132.18%；（2）中国科培19H1实现营业收入3.59亿元同增26.45%，归母净利润2.45亿元同增37.29%；（3）民生教育19H1实现营业收入5.26亿元同增66.45%，剔除股权收益、政府补贴影响，调整后利润增速1.85亿同增37%。

■ 职业培训需求旺盛，持续看好职业教育赛道。

目前我国仍有较大的技能劳动者需求缺口。19Q1我国求人倍率继续由18Q4的1.27上升至1.28，市场对高级工程师的需求大幅增长，同时对高级技师和技术员的需求也有所增长，表现出市场对技能劳动者的需求依旧旺盛。

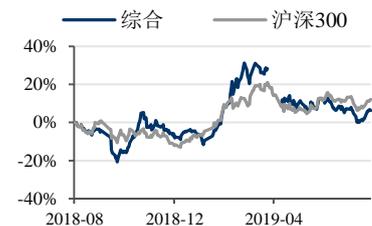
我国每年也有大量需通过接受职业教育培训求职的人群。（1）我国每年入读初中（1600万）但初中未毕业（1400万）的人数大约在200万左右。（2）我国每年初中毕业（1400万）但未完成高中及中职教育（1200万）的人数大约在200万左右。这400万人均是职业教育的刚需群体。

同时每年高中及中职教育毕业生人数和高等教育招生人数之间依旧有近400万人的差额，这部分完成了中等教育的学生也同样有望成为职业教育的目标客户群。

在职教政策的利好下、市场需求旺盛的情况下，我们继续看好以（1）就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培（19年16X）、中国新华教育（19年12X）、希望教育（19年17X）、民生教育（19年13X）；（2）为市场提供职业培训的培训龙头公司中公教育（19年56X）、中国东方教育（19年25X）。

■ 风险提示：政策落地尚有不不确定性；各学校招生规模不及预期

行业走势



相关研究

1、《综合行业：送审稿对高教收购影响有限，估值合理基本面稳健维持推荐》2019-07-31

2、《综合行业：培训机构龙头对比：中公教育享受龙头红利，好未来空间广阔持续投入》2019-06-18

3、《综合行业：《职业技能提升行动方案》印发，长期看好职业教育赛道》2019-05-26

内容目录

1. 国家导向明确、中报业绩良好，持续看好职业教育赛道.....	4
1.1. 国家支持就业政策明确，本周职业教育相关板块涨幅良好	4
1.2. 职业教育赛道公司逐步发布半年报，继续保持高速增长	4
1.3. 职业培训需求旺盛，持续看好职业教育赛道	5
2. 本周行情回顾	6
3. 本周行业重点新闻	6

图表目录

图 1：本周相关标的涨跌幅	4
图 2：相关标的估值情况	6
图 3：本周相关标的涨跌幅	6

1. 国家导向明确、中报业绩良好，持续看好职业教育赛道

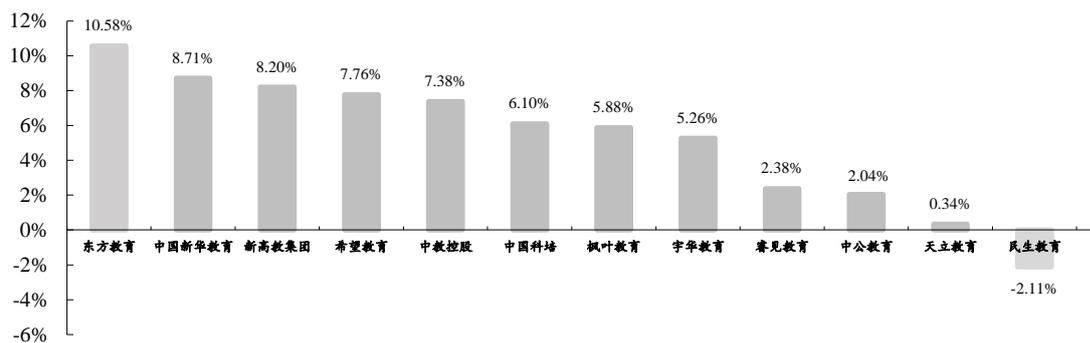
1.1. 国家支持就业政策明确，本周职业教育相关板块涨幅良好

本周职业教育板块集体获得较好涨幅，包括中国东方教育、中国新华教育、新高教、希望集团、中教控股、中国科培在内的职业教育相关标的均在本周获得超过6%的涨幅，明显跑赢大盘。

本周二，习近平总书记在考察张掖市山丹培黎学校时强调，解决区域间发展不平衡的问题，关键是发展教育，特别是职业教育。我国经济要靠实体经济作支撑，就需要大量专业技术人才，需要大批大国工匠。因此职业教育大有可为。

此讲话进一步明确了自19年以来我国持续推进的发展职业教育政策，国务院在2月颁布《国家职业教育改革实施方案》及《中国教育现代化2035》、3月在政府工作报告中明确提出扩大职业教育招生规模、5月颁布《职业技能提升行动方案(2019—2021年)》，本次习近平总书记的讲话进一步明确了我国持续推进职业教育政策的方向。

图1：本周相关标的涨跌幅



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

1.2. 职业教育赛道公司逐步发布半年报，继续保持高速增长

国家政策的持续鼓励之外，职业教育公司在近期公布的中报也持续保持着良好的增长势头。

(1) 中公教育 19H1 实现营业收入 36.37 亿元同增 48.79%，归母净利润 4.93 亿元同增 132.18%。公司 19H1 累计培训人次达 178.90 万，同增 44.4%，其中面授培训人次为 93.09 万同增 30.8%，线上培训人次 85.81 万同增 62.6%。

其中公务员序列的培训人次并未因招录形势剧烈波动而减少，同比增长约 10%，在职报考学习人群快速增加，推动线上培训序列营收迅猛增长。培训人次增长的同时，公司客单价持续提升，公务员序列单价比去年同期增长近 15%，综合序列的单价同比增幅则超过 15%，整体保持着快速的增长势头。

(2) 中国科培 19H1 实现营业收入 3.59 亿元同增 26.45%，归母净利润 2.45 亿元同增

37.29%，净利率 68.08%。公司旗下广东理工学院升本红利持续释放，本科人数快速扩大至 19,977 人同增 34.07%；生均学费方面，提费幅度约 8%，整体发展符合预期。

截至 19H1 公司账面现金+理财产品合计 11.9 亿，银行长短期借款共计 1.1 亿，净现金超 10 亿，在手资金十分充足，为未来外延并购扩张提供有效支撑，把握职教改革、百万高职扩招等一系列政策红利。

(3) 民生教育 19H1 实现营业收入 5.26 亿元同增 66.45%，归母净利润 2.07 亿元同降 4.95%，经调整净利润 2.33 亿同增 2.46%。剔除股权收益、政府补贴影响，调整后利润增速 1.85 亿同增 37%。

19H1 公司内生 4 校学费收入保持中高个位数增长。学生人数由去年同期 35,052 人增至 40,336 人同增 15.07%。外延扩张方面，公司 19H1 共有 7 所并购学校，合计 34,114 人同增 311.41%，其中较去年同期新增 5 校合计 25,549 人。18 年 12 月并表云南大学滇池学院在校学生 18,928 人；17 年起自建的乐陵民生高中、乐陵民生中专以及管理的乐陵中专贡献招生；19 年 2 月山东曲阜远东学院交由公司管理，并将 51% 净利润作为管理服务费。同时，17 年 12 月并表的重庆电信职业学院和 18 年 5 月并表的渤海实验学校继续整合提升净利率，释放业绩增量。

1.3. 职业培训需求旺盛，持续看好职业教育赛道

目前我国仍有较大的技能劳动者需求缺口。截止 2017 年，全国技能劳动者 1.65 亿人，占就业人员总量的 21.3%；高技能人才 4791 万人，占技能劳动者总数的 29%。若按照《职业技能提升行动方案》中的要求，达到技能劳动者占比达到 25% 以上的目标，我国仍需新培养 3000 万左右的新技能劳动者。

19Q1 我国求人倍率继续由 18Q4 的 1.27 上升至 1.28，市场对人才的需求持续上升。其中，求人倍率在 2 以上的主要有高级工程师、高级技能人员、高级技师和工程师。市场对高级工程师的需求大幅增长，同时对高级技师和技术员的需求有所增长，这依旧表现出市场对具有技能的职业者具有较大需求。

我国每年也有大量的需通过接受职业教育培训求职的人群。(1) 我国每年入读初中 (1600 万) 但初中未毕业 (1400 万) 的人数大约在 200 万左右。(2) 我国每年初中毕业 (1400 万) 但未完成高中及中职教育 (1200 万) 的人数大约在 200 万左右。这 400 万人均是职业教育的刚需群体。

同时每年高中及中职教育毕业生人数和高等教育招生人数之间依旧有近 400 万人的差额，这部分完成了中等教育的学生也同样有望成为职业教育的目标客户群。

因此，在职教政策的利好下、市场需求旺盛的情况下，我们继续看好以 (1) 就业为导向办学的港股高教类标的，继续推荐中国科培 (19 年 16X)、中国新华教育 (19 年 12X)、希望教育 (19 年 17X)、民生教育 (19 年 13X)；(2) 为市场提供职业培训的培

训龙头公司中公教育（19年56X）、中国东方教育（19年25X）。

图 2：相关标的估值情况

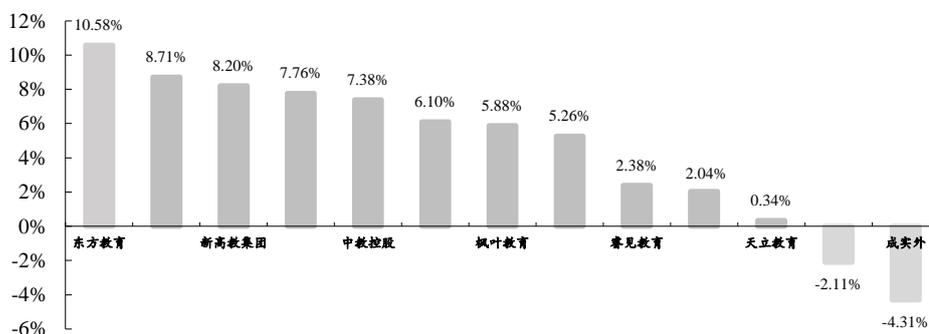
证券代码	证券名称	人民币市值 (亿元)	归母净利 (亿元) (18)	对应 PE	归母净利 (亿元) (19E)	对应 PE	归母净利 (亿元) (20E)	对应 PE
0839.HK	中教控股	201.19	6.74	29.85	8.70	23.13	9.91	20.30
6169.HK	宇华教育	118.31	5.31	22.29	7.68	15.41	8.40	14.09
1765.HK	希望教育	75.04	1.68	44.69	4.50	16.68	5.16	14.53
2001.HK	新高教集团	38.44	2.43	15.85	3.63	10.58	4.69	8.19
1569.HK	民生教育	50.29	3.33	15.11	3.91	12.86	4.62	10.88
2779.HK	中国新华教育	37.95	2.56	14.82	3.16	12.01	3.64	10.43
1890.HK	中国科培	65.76	3.42	19.23	4.20	15.64	5.04	13.05
1317.HK	枫叶教育	67.97	5.43	12.52	6.50	10.46	8.29	8.20
6068.HK	睿见教育	63.41	3.10	20.43	4.08	15.55	5.11	12.41
1773.HK	天立教育	55.87	1.95	28.69	2.63	21.24	3.56	15.69
002607.SZ	中公教育	926.34	11.53	80.34	16.69	55.50	23.02	40.24
0667.HK	中国东方教育	271.41	7.02	38.66	10.86	24.99	14.11	19.24

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所，其中睿见教育、天立教育来自 Wind 一致预期；人民币对港币汇率为 1.1375

2. 本周行情回顾

本周恒生指数上涨 1.73%，教育板块中东方教育(+10.58%)、中国新华教育(+8.71%)、新高教集团(+8.20%)、希望教育(+7.76%) 涨幅靠前。

图 3：本周相关标的涨跌幅



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 本周行业重点新闻

【新东方在线发布 19 财年年报】

新东方在线公布 2019 财年（2018 年 5 月至 2019 年 5 月）业绩，2019 财年营收 9.19 亿元，同增 41.3%，年内亏损 6410.9 万元，同降 178.2%。

【民生教育公布 19 年半年报】

民生教育公布 19H1 业绩，公司 19H1 实现营业收入 5.26 亿元同增 66.45%，毛利 3.07 亿元，同比增长 62.6%；净利润 2.04 亿元，同比下滑 7.8%。学生人数 74450 人同增 71.77%。目前，民生教育旗下经营及管理 11 所学校。

【中公教育公布 19 年半年报】

中公教育公布 19H1 半年报，中公教育 2019 年上半年营收 36.37 亿元，同比增长 48.79%，净利润为 4.93 亿元，同比增长 132.18%。

【陈宝生向全国人大常委会作国务院关于学前教育事业改革和发展情况报告】

教育部部长陈宝生受国务院委托作的关于学前教育事业改革和发展情况的报告。报告介绍了近年来学前教育事业发展总体情况和重点工作情况，分析了“入园难”“入园贵”等问题的主要原因，指出下一步将继续做好城镇小区配套园治理，着力补齐农村学前教育短板，健全经费投入和成本分担机制，破解教师队伍建设难题，提高保教质量，加大督政问责力度，进一步加快学前教育立法进程。

目前全国普惠性幼儿园覆盖率为 73.1%，距离 2020 年普惠目标还差近 7 个百分点。

【江苏省民办、公办学校将全面实行同步招生】

江苏省教育厅巡视员朱卫国表示，明年秋季开始，江苏省民办、公办学校将全面实行同步招生，民办学校在招生中不得进行书面考试和面谈。民办学校报名人数如果超过核定招生计划人数，将 100% 电脑摇号进行录取，不允许采取其他任何考试、面测、面谈方式入学。

风险提示：

- 1、政策落地尚有不稳定性；
- 2、各学校招生规模不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

