

教育行业

行业研究/深度报告

教育板块业绩稳步增长，持续看好职教+信息化

—2019H1 中报点评总结

深度研究报告/教育行业

2019年9月9日

报告摘要:

● 19H1业绩平稳增长，教育行业抗周期属性凸显

2019上半年A股教育类公司总体营收同比增长12.98%，总体业绩同比增长9.39%。主要基于3点原因：1)教育具有较强的消费属性，又叠加部分刚性需求，受经济周期影响相对较小，导致业绩继续平稳增长。2)随着原有双主业公司对教育主业专注度提升，教育业务的收入和毛利贡献占比提升，推动板块业务整体向好；3)职业教育、教育信息化等部分细分板块受政策利好。

年初至今，教育板块指数上涨约16.20%，弱于沪深300和创业板指数。除年初一段时间走势强于大盘，随后大部分时间走势均弱于大盘，且呈震荡走势中。涨幅最好的五支个股分布于受政策利好的2个子行业：职业教育和教育信息化。

● 看好政策利好细分赛道：职业教育和教育信息化两大赛道，政策支持业绩增长

自上而下分析，受就业难和用工难问题影响，职业教育行业景气度不断上升，政策红利频出，下游需求日益强劲。我们建议关注细分子行业龙头和业绩具有弹性公司，**推荐中公教育，关注开元股份。**

受政策指引偏转，教育信息化财政支出有望从基础硬件设施建设逐步转向系统、软件和教育内容投入。在行业洗牌期，我们建议关注可以紧跟政策指引方向，有区域性或全国性渠道，有打造智慧校园系统或互联网教育平台能力，可导入较强教育资源的公司在细分领域具有较高市占率且可享受政策直接红利的公司，**推荐佳发教育、三盛教育、拓维信息。**

● 推荐下游需求偏刚性，市场规模巨大的课外培训行业：行业整顿短空长多，利好生源向头部集聚

课外培训行业虽短期内会受一定政策约束和行业整顿影响，但面临中考、高考指挥棒不变的大逻辑下，课外辅导仍属刚需，看好市场需求持续释放。此外随着相关教育类公司运营结构改善，非教育业务剥离的继续推进，受行业整顿影响的盈利能力有望受内控改善而回升。**推荐语文培训领军企业立思辰，其他推荐中报业绩表现优异，受益消费升级带动教育需求前置的早教领域领军企业美吉姆。**

● 风险提示

政策不确定性，行业竞争激烈，下游需求下降。

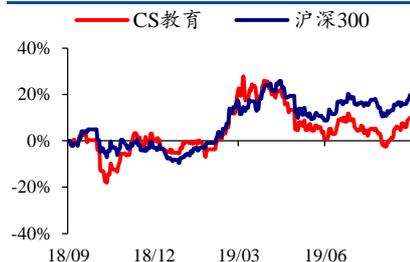
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 9月6日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002607	中公教育	15.93	0.22	0.27	0.36	72.41	59.00	44.25	推荐
002696	佳发教育	26.35	0.89	0.78	1.19	29.61	33.78	22.14	推荐
300282	三盛教育	12.06	0.46	0.47	0.59	26.22	25.66	20.44	推荐
002261	拓维信息	5.79	-1.24	0.14	0.19	-4.67	41.36	30.47	推荐
300010	立思辰	9.76	-1.60	0.36	0.46	-6.10	27.11	21.22	推荐
002621	美吉姆	12.62	0.09	0.28	0.34	140.22	45.07	37.12	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号：S0100119010012

电话：021-60876718

邮箱：yingying@mszq.com

相关研究

1.【民生教育团队】2018年年报&19Q1季报点评：商誉问题拖累18年业绩，轻装上阵期待业绩回升

目 录

一、上半年教育行业营收与业绩均稳定增长	3
1、上半年业绩整体向好，行业抗周期属性凸显，政策利好护航业绩平稳增长.....	3
2、二季度走势相对平稳，大部分时间板块走势弱于大盘.....	6
二、职业教育：政策利好+需求旺盛，行业景气度向好带动业务营收持续攀升	7
1、现状：政策利好和“保就业”形势下推动行业景气度不断攀升.....	7
2、趋势：政策红利频繁，龙头效应日益显著.....	9
3、重点公司经营情况一览，关注龙头和业务存在弹性的公司.....	11
三、教育信息化：新标准带动产业升级换代，存量+新增促行业高增长	12
1、现状：政策支持+财政鼓励，行业规模持续扩大.....	12
2、趋势：政府新要求推进软件应用与内容重要性提升，新标考要求带动业务量攀升.....	14
3、重点公司经营情况一览，关注强渠道，强内容和强服务的教育技术类公司.....	16
四、课外培训领域：刚需刺激营收上涨，监管趋严导致费用率上升	19
1、现状：行业整顿不影响领军企业扩张战略，但导致行业毛（净）利润率下滑.....	19
2、趋势：行业整顿短空长多，长期利好头部规范企业.....	20
3、重点公司经营情况一览，关注业务全国化布局公司.....	22
五、其余重点公司：美吉姆，早教业务丰厚业绩	24
六、风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

一、上半年教育行业营收与业绩均稳定增长

1、上半年业绩整体向好，行业抗周期属性凸显，政策利好护航业绩平稳增长

2019年中报教育板块总结：2019年上半年A股教育类公司营收和业绩均实现平稳增长。具体来看，19H1 A股教育类公司总体营收同比增长12.98%，总体归母净利润同比增长9.39%。其中，12家公司归母净利润增速在45%以上，占行业公司总数的37.50%；13家公司营收增速在15%以上，占行业总数的40.63%；11家公司出现营收下降，占行业总数的34.38%。但板块具体公司业绩分化情况也较为严重，业绩增速中位数为-0.25%；营收增速中位数为11.79%。

2019年上半年教育上市公司的营收和业绩稳步增长主要基于3点原因：1) 教育具有较强的消费属性，又叠加部分刚性需求，受经济周期影响相对较小，导致业绩平稳增长。2) 随着原有双主业公司对教育主业专注度提升，教育业务的收入和毛利贡献占比提升，推动板块业绩整体向好；3) 职业教育、教育信息化等部分细分板块受政策利好，如国家为鼓励通过职业教育解决“就业难”问题，提出从失业保险基金中拿出1000亿元，设立专项项目，统筹用于职业技能提升活动的支出等带动对应板块公司相关业务营收的快速增长。如中公教育营收实现同比增长48.79%；开元股份职教相关业务营收实现同比增长48.03%。

表 1：教育行业公司 2019H1 经营情况汇总

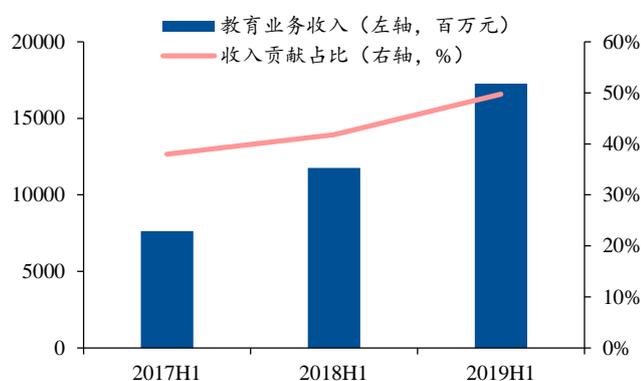
证券简称	18H1 归母净利润 (百万元)	19H1 归母净利润 (百万元)	YOY(%)	18H1 营业收入 (百万元)	19H1 营业收入 (百万元)	YOY(%)
中公教育	212.35	493.03	132.18%	2444.59	3637.42	48.79%
美吉姆	7.59	34.27	351.57%	97.55	276.55	183.49%
新开普	-9.46	10.45	210.48%	275.57	323.13	17.26%
立思辰	-56.73	39.16	169.03%	549.92	902.74	64.16%
邦宝益智	15.46	41.10	165.88%	149.28	270.62	81.29%
中国高科	-5.65	0.29	105.21%	50.23	58.41	16.28%
拓维信息	14.26	29.21	104.90%	487.67	545.75	11.91%
佳发教育	49.27	95.69	94.23%	163.61	291.77	78.33%
科斯伍德	22.64	35.63	57.35%	471.68	442.25	-6.24%
天喻信息	61.04	93.47	53.12%	1177.28	1050.20	-10.79%
视源股份	385.29	564.29	46.46%	6218.90	7204.69	15.85%
科大讯飞	130.60	189.45	45.06%	3209.99	4228.17	31.72%
电光科技	28.47	39.21	37.76%	366.32	431.75	17.86%
秀强股份	63.25	76.45	20.87%	719.21	678.63	-5.64%
鸿合科技	105.67	112.62	6.58%	1813.22	2024.79	11.67%
昂立教育	47.51	50.06	5.36%	962.93	1089.70	13.16%
盛通股份	50.44	47.48	-5.86%	850.72	872.71	2.59%
紫光学大	101.10	94.21	-6.81%	1656.94	1689.95	1.99%
凯文教育	-51.68	-55.70	-7.78%	89.38	152.65	70.79%
东方时尚	114.08	101.35	-11.16%	522.80	520.04	-0.53%
三盛教育	60.41	52.09	-13.76%	315.66	350.51	11.04%
洪涛股份	109.96	79.44	-27.76%	2040.94	1906.19	-6.60%
世纪鼎利	29.61	20.27	-31.53%	460.23	541.13	17.58%

和晶科技	37.06	22.51	-39.24%	702.59	720.28	2.52%
百洋股份	50.36	29.63	-41.15%	1172.97	1329.77	13.37%
开元股份	65.36	37.62	-42.44%	597.82	810.88	35.64%
威创股份	96.07	53.24	-44.59%	520.75	500.00	-3.98%
高乐股份	18.63	4.78	-74.35%	396.48	353.74	-10.78%
勤上股份	82.96	7.05	-91.50%	652.65	576.39	-11.68%
三爱富	239.63	-16.81	-107.01%	908.57	556.74	-38.72%
文化长城	49.49	-31.33	-163.31%	401.06	150.64	-62.44%
全通教育	0.28	-25.46	-9265.84%	297.40	248.03	-16.60%
合计	2,125.29	2,324.78	9.39%	30,744.90	34,736.21	12.98%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

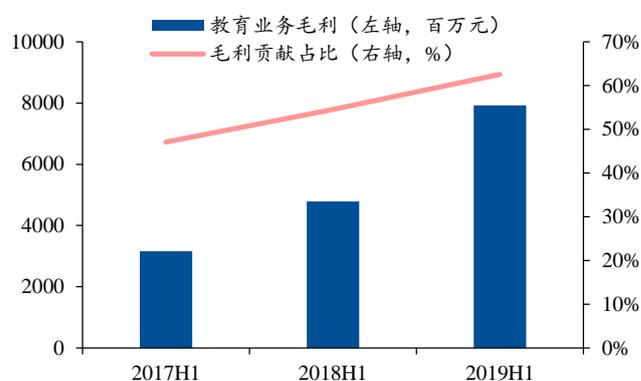
教育业务对公司收入和利润的贡献呈上升态势, 其中中公教育对板块贡献突出, 其毛利贡献约占板块的 26.40%。随着传统业务的剥离和全国性教育公司登陆 A 股, 纯粹教育标的增多, 教育业务的收入和利润贡献也逐步增多。2019H1 教育业务贡献收入合计 172.74 亿元, 对上市公司总收入贡献比重从去年上半年的 41.77% 提升至 49.73%; 贡献毛利 79.24 亿元, 对上市公司总毛利贡献比重从去年上半年的 54.52% 提升至 62.54%。其中, 2019H1 中公教育实现营收 36.37 亿元、毛利 20.92 亿元, 分别占所统计的教育板块收入的 21.06% 及毛利的 26.40%, 一枝独秀。

图 1: 教育业务收入及收入贡献占比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 教育业务毛利及毛利贡献占比

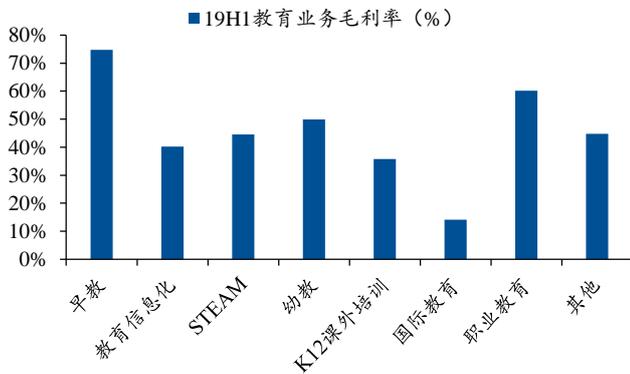


资料来源: Wind, 民生证券研究院

各细分板块业绩增速分化显著, 板块龙头表现普遍亮眼。早教板块毛利率和净利率居行业榜首, 国际教育板块表现较差。具体看: 1) 早教板块龙头美吉姆 (早教加盟业务) 实现净利增速 49%, 此外受其影响导致公司教育业务毛利率高达 75%, 净利率为 39%, 促早教板块盈利能力居细分板块之首; 2) 职业教育, 受政策利好影响, 公司营收多有上涨, 如中公教育营收实现同比增长 48.79%; 开元股份职教相关业务营收实现同比增长 48.03%。3) 教育信息化领域整体表现优异, 其中佳发教育收入增速高达 78%, 净利润增速高达 94%, 大超预期。此外受行业政策利好, 其余标的营收和利润也多有上升; 4) K12 课外培训板块受政策监管趋

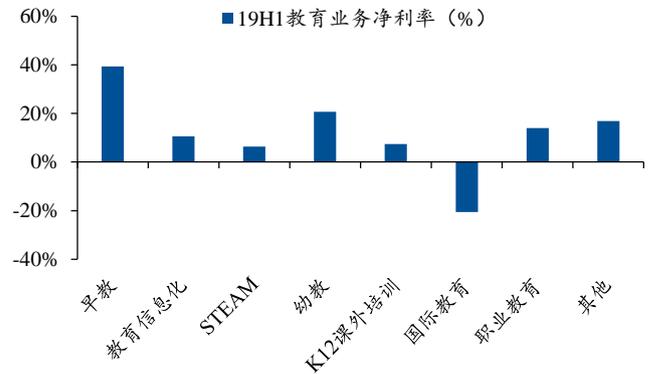
严, 扩张受限影响, 除立思辰(大语文) 业务实现收入高增速 142%和科斯伍德旗下龙门教育实现教育板块业绩增速 34%外, 其余标的出现业务增速放缓的情况; 5) 国际教育板块受凯文教育旗下学校仍处培育期, 业绩尚未释放的影响, 板块净利润率表现较差。

图 3: 19H1 教育业务各细分板块毛利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 19H1 教育业务各细分板块净利率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 2: 教育行业公司各板块 2019H1 教育业务收入情况汇总

细分板块	证券简称	18H1 教育业务收入 (百万元)	19H1 教育业务收入 (百万元)	YOY(%)
早教	美吉姆	15.89	201.09	1165.51%
	合计	15.89	201.09	1165.51%
教育信息化	三爱富	107.06	102.78	-4.00%
	佳发教育	163.61	291.77	78.33%
	三盛教育	308.85	338.62	9.64%
	科大讯飞	714.56	1040.18	45.57%
	拓维信息	345.82	283.02	-18.16%
	鸿合科技	1558.09	1632.65	4.79%
	视源股份	2081.21	2438.16	17.15%
	新开普	173.81	204.95	17.92%
	天喻信息	90.90	58.22	-35.95%
	全通教育	297.40	248.03	-16.60%
合计	5841.31	6638.38	13.65%	
STEAM	盛通股份	87.81	122.48	39.48%
	合计	87.81	122.48	39.48%
幼教	秀强股份	89.80	110.32	22.85%
	威创股份	241.52	202.84	-16.02%
	合计	331.32	313.16	-5.48%
K12 课外培训	勤上股份	373.18	344.55	-7.67%
	昂立教育	834.17	940.48	12.74%
	紫光学大	1624.96	1670.51	2.80%
	科斯伍德	238.66	256.75	7.58%
	立思辰	369.29	794.50	115.14%
	合计	3440.26	4006.79	16.47%

国际教育	电光科技	43.40	62.05	42.97%
	凯文教育	81.88	139.20	70.00%
	合计	125.28	201.25	60.64%
职业教育	百洋股份	212.49	265.50	24.95%
	开元股份	507.88	743.58	46.41%
	中公教育	—	3637.42	—
	东方时尚	552.80	520.04	-5.93%
	中国高科	32.93	41.72	26.69%
	洪涛股份	110.64	181.30	63.86%
	文化长城	144.65	68.93	-52.35%
	合计	1561.39	5458.49	249.59%
其他	邦宝智益	—	2.62	—
	世纪鼎利	144.54	154.39	6.81%
	和晶科技	23.46	31.36	33.71%
	高乐股份	186.74	143.97	-22.90%
	合计	354.74	332.34	-6.31%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2、二季度走势相对平稳，大部分时间板块走势弱于大盘

年初至今，教育板块指数上涨约 16.20%，弱于沪深 300（上涨 31.15%）和创业板指数（上涨 35.32%）。除年初一段时间走势强于大盘，随后大部分时间走势均弱于大盘，且呈震荡走势中。我们认为在民促法（终稿）没有落地的背景下，整体板块性机会尚未出现，推荐重点关注细分领域结构性机会。待民促法最终落地，政策风险排除后，板块有望迎来整体性机会，未来短时间内仍将处于震荡走势。

因此，我们坚持两大策略，1) 选择政策利好明确，政策风险偏低的职业教育和教育信息化板块的细分龙头或业绩弹性大的公司；2) 业绩为王，选择下半年业绩确定性高，需求偏刚性的教育公司。第一，对于政策支持力度最大的两大板块，职业教育+教育信息化。我们判断一方面在“保就业”的形势下，未来国家政策将持续加码利好职教产业，行业景气度向好，业绩确定性最强；另一方面今年有望成为教育信息化 2.0 政策落地元年，新需求带动行业规模提升。第二，推荐下游需求偏刚性，市场规模巨大的 K12 课外培训行业。虽然会受一定政策约束，但中考、高考指挥棒不变的大逻辑下，课外辅导仍是刚需，看好市场需求持续释放。职业教育板块，推荐中公教育、关注开元股份。港股职业教育，关注中国东方教育、民生教育、中教控股、新高教集团；教育信息化板块推荐佳发教育、三盛教育、拓维信息；K12 课外培训板块推荐立思辰，其他推荐美吉姆。

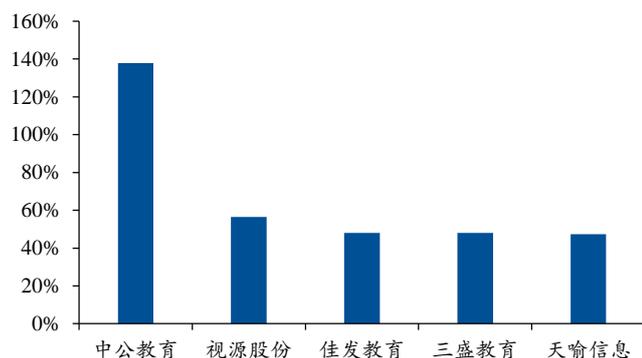
图 5：年初至今中证教育指数、沪深 300 及创业板指走势情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

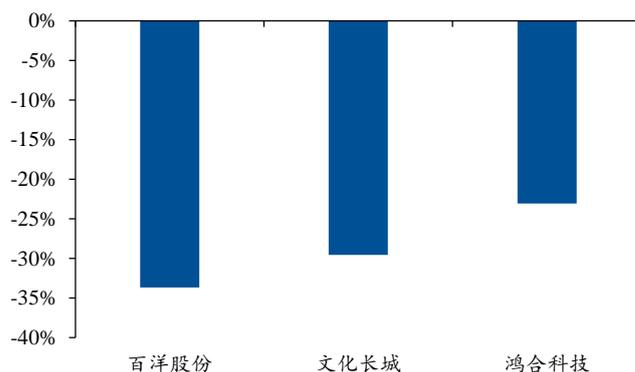
注：以 2019.1.2 收盘价为基数 100

图 6：年初至今教育板块涨幅前五个股（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：年初至今教育板块跌幅前三个股（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、职业教育：政策利好+需求旺盛，行业景气度向好带动业务营收持续攀升

1、现状：政策利好和“保就业”形势下推动行业景气度不断攀升

“就业难”问题的持续刺激职业教育培训需求上涨，我国职业技能培训市场规模已破千亿。2018 年我国普通高校毕业生人数达 820 万人，较 2017 年增加 25 万人；考研人数突破 280 万人，再创新高。受就业形势严峻影响，一方面公务员、事业单位以及教师等相对稳定、工资收入尚可的职位纷纷受到大学生的追捧，报名人数也日益上升。例如 2018 年国考平均竞争比为 59:1，而 2019 年竞争比则上升至 95:1，岗位竞争情况日益激烈。另一方面，技术岗位一直处于招工难的状态，行业技能熟练工的供需缺口持续扩大。例如汽车服务行业熟练工供需缺口预测从 17 年的 400 万缺口，有望于 19 年升至 550 万。一方面

随着普通高校毕业生人数将持续上升导致就业形势更为严峻,另一方面技术工种缺人情况很难立即缓解,多因素促使职业教育培训需求继续上升。根据弗若斯特沙文测算,预计2019年我国职业教育总规模将达1200亿。

图 8: 2013-2019 国考平均竞争比

年份	平均竞争比
2013	53:1
2014	57:1
2015	40:1
2016	33:1
2017	36:1
2018	59:1
2019	95:1

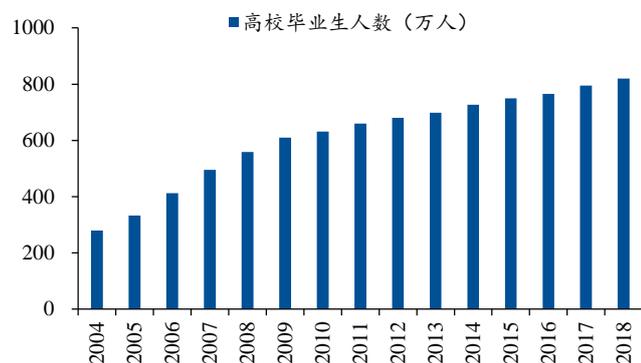
资料来源:中公教育官网,民生证券研究院

图 9: 2013-2020E 中国职业技能教育总规模(亿元)



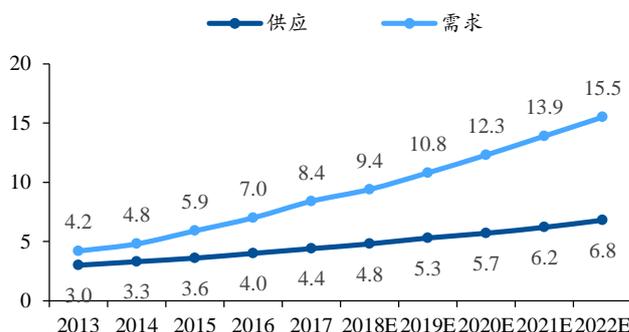
资料来源:中国东方教育招股说明书,民生证券研究院

图 10: 2011-2018 全国大学生毕业人数(万人)



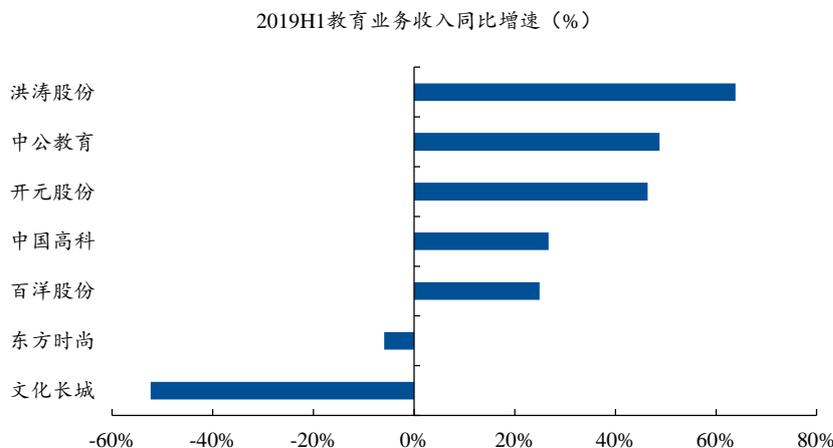
资料来源:Wind,民生证券研究院

图 11: 汽车服务行业熟练工供需缺口预测(单位:百万人次)



资料来源:中国东方教育招股说明书,民生证券研究院

行业高景气度带动职业教育培训业务的营收显著上升,其中中公教育业绩一枝独秀。从中报教育业务收入体量和增速看,职业教育板块营收增速居前,实现教育业务营收54.58亿元,同比增加249.59%。其中主营人才招聘培训业务的中公教育表现优异,其营收占据板块营收的66.64%。而其他标的业务多为职业技能培训或学历培训等,虽也享受政策利好,但受营业成本上升、行业竞争加剧影响,营收和毛利虽也有上升,但净利润表现相对较差。

图 12：2019H1 职业教育板块公司教育业务收入变化情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

2、趋势：政策红利频繁，龙头效应日益显著

政策利好不断释放。稳就业被确定为解决国民问题的重要举措，而职业教育有助于提高劳动力就业能力，加速我国劳动力结构从中低技能型劳动力结构往中高技能型劳动力结构转变。因此自 2019 年以来，国家先后 12 次出台或提及与我国职业教育发展相关的举措与政策，并特别提出将加大职业技能培训投入，鼓励民间资本进入职业教育市场，对产教融合型企业将给予“金融+财政+土地+信用”组合激励，并按规定落实相关税收政策。从政府出台的一系列文件中，可以感受政府对行业的重视和支持。**伴随频繁的政策红利，叠加下游强劲需求，未来行业景气度将不断上升。**

表 3：2019 年职业教育相关国家级政策及意见回顾

部门	时间	内容
国务院	2019.01	国务院印发《国家职业教育改革实施方案》，提出到 2022 年，一大批普通本科高等学校向应用型转变， 建设 50 所高水平高等职业学校和 150 个骨干专业（群）。推动建设 300 个具有辐射引领作用的高水平专业化产教融合实训基地。 从 2019 年开始，在职业院校、应用型本科高校启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点工作。面向在校学生和全体社会成员开展职业培训，各类职业技能等级证书具有同等效力，持有证书人员享受同等待遇。支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构。
国务院	2019.02	国务院印发《中国教育现代化 2035》、《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022 年）》，提出构建服务全民的终身学习体系。强化职业学校和高等学校的继续教育与社会培训服务功能，开展多类型多形式的职工继续教育。提升一流人才培养与创新能力。加快发展现代职业教育，不断优化职业教育结构与布局。 推动职业教育与产业发展有机衔接、深度融合，集中力量建成一批中国特色高水平职业院校和专业。 优化人才培养结构，综合运用招生计划、就业反馈、拨款、标准、评估等方式，引导高等学校和职业学校及时调整学科专业结构。

国务院	2019.03	2019年《政府工作报告》提出：“ 加快发展现代职业教育 ”“ 今年大规模扩招100万人 ”“中央财政大幅增加对高职院校的投入，地方财政也要加强支持，并支持企业和社会力量兴办职业教育。”
发改委、教育部	2019.04	国家发改委、教育部印发《建设产教融合型企业实施办法（试行）》， 对产教融合型企业将给予“金融+财政+土地+信用”组合激励，并按规定落实相关税收政策。 该鼓励最终落实或因地域不同存在差异，但是政策对企业投资职业教育的鼓励和支持态度已十分明确，最终落实的激励措施值得期待。
教育部及多部门	2019.04	教育部联合多部委印发《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》，国家计划在近期将在试点学校（以高等职业学校、中等职业学校（不含技工学校）为主，本科层次职业教育试点学校、应用型本科高校及国家开放大学等积极参与）。启动首批5个职业技能领域试点： 建筑工程技术、信息与通信技术、物流管理、老年服务与管理、汽车运用与维修技术，并将在5个领域遴选确定了参与首批试点的有关职业技能等级证书。 产教融合实训基地和产教融合型企业要积极参与实施培训，中央财政将建立奖补机制，引导各地通过政府购买服务等方式支持开展职业技能等级证书培训和考核工作。
教育部、人社部	2019.04	教育部、人社部印发《职业技能等级证书监督管理办法（试行）》，提到了以下要求： 职业技能等级证书按照“三同两别”原则管理 ，“三同”是：院校外、院校内试点培训评价组织（含社会第三方机构，下同）对接同一职业标准和教学标准；两部门目录内职业技能等级证书具有同等效力和待遇；在学习成果认定、积累和转换等方面具有同一效能。“两别”是：人力资源社会保障部、教育部分别负责管理监督考核院校外、院校内职业技能等级证书的实施（技工院校内由人力资源社会保障行政部门负责）；职业技能等级证书由参与试点的培训评价组织分别自行印发。
教育部、财政部	2019.04	教育部、财政部印发《关于实施中国特色高水平高职学校和专业建设计划的意见》，总体目标为：围绕办好新时代职业教育的新要求， 集中力量建设50所左右高水平高职学校和150个左右高水平专业群，打造技术技能人才培养高地和技术技能创新服务平台 ，支撑国家重点产业、区域支柱产业发展，引领新时代职业教育实现高质量发展。
教育部、财政部	2019.04	教育部、财政部印发《中国特色高水平高职学校和专业建设计划项目遴选管理办法（试行）》，项目遴选的总体要求为： 坚持质量为先、改革导向、扶优扶强，面向独立设置的专科高职学校（包括社会力量举办的专科高职学校），分高水平学校和高水平专业群两类布局。 在高职学校年生均财政拨款水平达到国家统一要求且逐年增长的前提下，对职业教育发展环境好、重点工作推进有力、改革成效明显、“双高计划”政策资金保障力度大的省份予以倾斜支持。
国务院	2019.05	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。根据中央经济工作会议和《政府工作报告》要求，实施大规模职业技能培训方面， 2019年培训1500万人次以上，三年内培训5000万人次以上。会议还确定拿出1000亿失业保险基金结余，统筹用于职业技能提升行动 等措施。会议同时通过 高职院校扩招100万人的具体实施方案 ，对如何扩招、如何保证就业等问题作出部署。
国务院	2019.05	国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019—2021年）》，该文件要求：2019年至2021年，持续开展职业技能提升行动，提高培训针对性实效性，全面提升劳动者职业技能水平和就业创业能力。 三年共开展各类补贴性职业技能培训5000万人次以上，其中2019年培训1500万人次以上；经过努力，到2021年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到25%以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到30%以上。
教育部	2019.06	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》， 强调了各级教育部门的监督与指导职责： 国务院教育行政部门负责定期修订发布中职、高职专业目录，制订发布职业教育国家教学标准，宏观指导专业人才培养方案制订与实施工作。省级教育行政部门要结合区域实际进一步提出指导意见或具体要求，推动国家教学标准落地实施；要建立抽查制度，对本地区职业院校专业人才培养方案制订、公开和实施情况定期检查评价，并公布检查结果。市级教育行政部门负责指导、检查、监督本地区中等职业学校专业人才培养方案制订与实施工作，并做好备案和汇总。

国务院	2019.06	国务院办公厅印发《关于促进家政服务业提质扩容的意见》，政府支持一批家政企业举办职业教育。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，各省（区、市）要设立审批绿色通道，简化流程优化服务。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。对符合条件的家政类产教融合校企合作项目，优先纳入中央预算内投资支持范围。
-----	---------	---

资料来源：教育部网站，人民政府网站，芥末堆，蓝鲸财经网，民生证券研究院

获客成本和异地扩张具有明显优势的企业，未来优势有望继续扩大。由于职业教育行业已发展数十年，同业竞争日益激烈，获客成本水涨船高，因此大部分职业教育公司的教育业务毛利率均略有下降，如百洋股份教育业务毛利率从 18H1 的 81.26% 下降至 19H1 的 69.02%，行业整体毛利率也从 18H1 的 65.03% 下降至 19H1 的 60.12%。因此，在获客和扩张方面具有明显优势的领军企业，如中公教育、中国东方教育等未来的领先优势有望进一步扩大。此外，由于人才招聘市场的竞争性和就业相关性更强，带动渗透率的进一步上升，且对比职业技能培训，人才招聘培训的参培人群更为集中，教室建设成本更低，因此下沉速度和营收增速也更快。综上，在行业景气度整体向好的大背景下，未来获客和扩张成本将是影响公司净利润的重要因素。我们看好在获客和扩张成本上具有优势的人才招录公司中公教育和在职业技能培训领域具有成本优势和毛利率偏高的企业，如开元股份、中国东方教育（港股）。

3、重点公司经营情况一览，关注龙头和业务存在弹性的公司

2019 年中报 A 股职业教育公司总结：受政策利好影响，板块 19H1 实现营收增速 16.36%，归母净利润增速 19.14%。其中，除东方时尚、洪涛股份和受并购公司影响的文化长城出现营收下降外，板块其余公司营收增速较快，其中开元股份和中公教育都实现超过 35% 的营收增长；除文化长城外，其余公司均实现盈利。

表 4：19H1 职业教育板块 A 股公司经营情况一览

公司简称	18H1 归母 净利润 (百万元)	19H1 归母 净利润 (百万元)	YOY(%)	18H1 营业 收入 (百万元)	19H1 营业 收入 (百万元)	YOY (%)	19 年三季度业绩预告
百洋股份	50.36	29.63	-41.15%	1172.97	1329.77	13.37%	净利润约 6400 万元~9600 万元,下降 26.09%~50.72%
开元股份	65.36	37.62	-42.44%	597.82	810.88	35.64%	净利润约 4700 万元~5400 万元,下降 47.01%~53.88%
中公教育	212.35	493.03	132.18%	2444.59	3637.42	48.79%	
东方时尚	114.08	101.35	-11.16%	522.80	520.04	-0.53%	
中国高科	-5.65	0.29	105.21%	50.23	58.41	16.28%	
洪涛股份	109.96	79.44	-27.76%	2040.94	1906.19	-6.60%	
文化长城	49.49	-31.33	-163.31%	401.06	150.64	-62.44%	
合计	595.95	710.03	19.14%	7230.41	8413.34	16.36%	

资料来源：Wind，民生证券研究院

在行业景气度不断上升，政策红利频出，下游需求日益强劲的职业教育板块，我们建议关注细分子行龙头公司和业绩弹性大的公司。重点公司：中公教育。

中公教育：业绩大幅增长，多元化产品布局成效显著

2019年上半年，公司实现营业总收入 36.37 亿元，同比增长 48.79%；归母净利润 4.93 亿元，同比增长 132.18%；扣非后归母净利润 4.72 亿元，同比增长 138.76%。

产品多元化与卓越管理能力，保证营收实现持续增长。受公务员国考、省考大幅度缩招影响，人才招录市场受冲击，而公司凭借培训产品的高质量，实现公考培训人次增长 10%，收入同比增加 26%。此外，考虑未来公考培训市场的变化，公司积极开拓事业单位、教师招聘等其他多元化产品，公务员招录面试培训的营收占比从 59% 下降至 50%，教师、综合及线上业务营收占比上升至 43%。未来随大学生毕业人数的持续增加，就业方向往城镇化方向深入，其他就业培训需求将持续上升，多元化产品有望继续促进公司营收持续增长。

研发与渠道优势持续凸显，维持领先优势的不断强化。报告期内公司拥有近 2000 人的专职研发团队，同比增加 44.15%；教师团队人数达 11604 人，同比增加 23.13%。通过规模化的教研和优质的教学实力，保证公司培训产品质量。此外，公司学习网络已覆盖 319 个地级市，拥有 880 个学习中心，同比增加 25.53%。持续的异地复制扩张，保证公司领先优势的不断强化。

保就业的政策扶持下，招录培训大环境回暖。今年高校毕业生人数达 834 万，创历史新高，成为每年新增劳动力就业需求主力。在稳就业的强力措施下，基层公共部门岗位扩张趋势明显。随着毕业生就业往城镇化不断下沉，基层招录培训需求出现大幅增长。报告期内，公司教师招聘及教师资格培训实现收入 4.3 亿元，同增 52%。随着招录岗位的持续下沉，招录环境回暖的同时，需求分散和竞争者实力增加也提升了招录培训行业门槛，公司有望凭借领先的教研实力和密集的线下教学网络维持行业竞争优势。

风险提示：公职岗位每年招录政策和人数变化，同行业竞争加剧。

三、教育信息化：新标准带动产业升级换代，存量+新增促行业高增长

1、现状：政策支持+财政鼓励，行业规模持续扩大

教育信息化财政支出将突破 3000 亿元，行业规模持续扩大。自国家于上世纪末提出“教育信息化”概念开始，财政投入不断增加。根据教育部 2011 年发布的《教育信息化十年发展规划（2011-2020 年）》的内容，各级政府对教育信息化经费的支出不低于教育经费的 8%。叠加国家在《中国教育改革和发展纲要》提出的国家财政性教育经费投入占 GDP

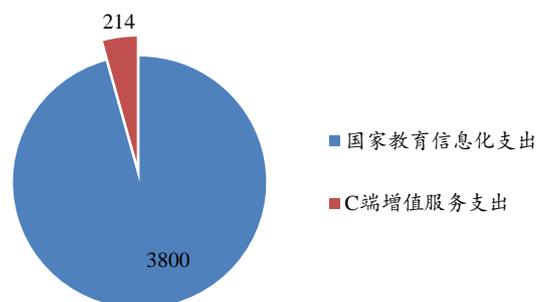
比例要达到 4% 的目标，我们预计 2019 年教育信息化经费投入将升至 3381 亿元，且未来将随 GDP 的增加继续攀升。此外，受国家于 2018 年提出的教育信息化 2.0 新要求和新高考改革带来的信息化升级需求影响，行业规模持续扩大，预计 2020 年将突破 4000 亿。

图 13：2012-2020E 教育信息化经费投入（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

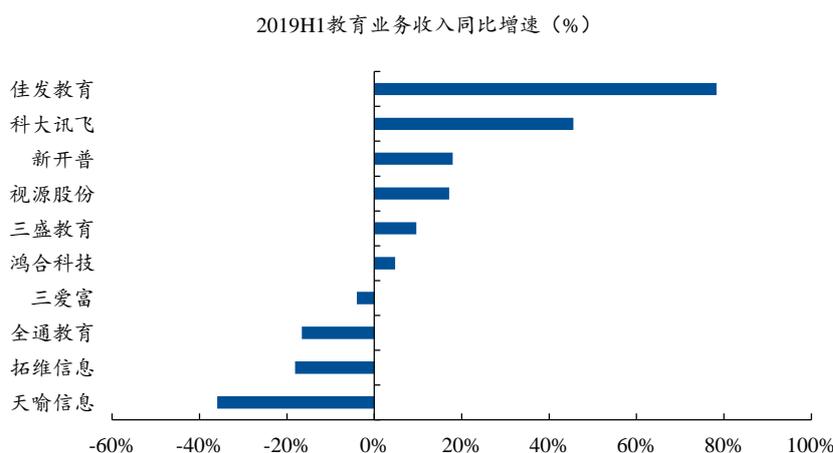
图 14：2020E 广义教育信息化行业规模（亿元）



资料来源：民生证券研究院整理

政策支持与标准升级助力 A 股教育信息化公司相关业务营收攀升。受教育信息化 2.0 的发布，新高考改革推动信息化需求升级，第二轮标准考试考场考务系统建设带动配套系统需求上升等影响，教育信息化行业下游需求旺盛，A 股教育信息化业务实现 66.38 亿元营收，同比增加 13.65%。其中佳发教育表现突出，实现营收同比增加 78.33%，归母净利润同比增加 94.23%，大超市场预期。

图 15：2019H1 教育信息化板块公司教育业务收入变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

2、趋势：政府新要求推进软件应用与内容重要性提升，新标考要求带动业务量攀升

新政内容指引行业发展方向，区域平台化打造成未来方向。新一轮的标准考试考务建设和无纸化考试的持续推广，促考务市场更新换代和新增需求上升。由于教育信息化市场仍以 to G/B 业务为主，财政支出是业内收入主要来源。教育信息化国家级意见和政策自 2018 年以来出台 7 份，并提出将 2018-2020 年作为教育信息化新阶段，提出进一步打造“互联网+教育”的建设要求。在北京、上海等五省（市）公布的教育信息化行动方案中，明确了智慧校园和教育资源平台打造计划。因此，我们预计在教育资源和校园信息化方面，国家的财政支出将开始从基础硬件设施建设逐步转向系统、软件和教育内容投入。因此深耕教育内容和服务，联合技术、平台与渠道的打造，或成业内公司在新要求下脱颖而出的关键。此外，对应新一轮标准化考场建设带来的 10 亿平台化建设需求和 150 亿考点改造需求，该部分需求有望在 2022 年前释放，故该细分市场值得关注。因此，对教育信息化公司我们推荐 1) 具有行业渠道优势的、或有技术与教育内容可打造符合 2.0 要求的区域性平台类的公司，如三盛教育和拓维信息。2) 标考行业领军企业，佳发教育。

表 5：2018 年以来教育信息化国家级政策梳理

颁布机关	时间	内容
教育部	2018.01	教育部办公厅发布《2018 年教育信息化和网络安全工作要点》，启动实施教育信息化 2.0 行动计划。基本形成国家数字教育资源公共服务体系，提升数字教育资源服务均等化、普惠化、便捷化水平。全面开展网络学习空间普及行动， 师生网络学习空间开通数量新增 1000 万个 。基本实现各级各类学校互联网接入和提速，接入带宽 10M 以上的中小学比例达到 80%，多媒体教室占普通教室比例达到 90%，拥有多媒体教室的学校比例达到 90%。
教育部	2018.04	教育部发布《教育信息化 2.0 行动计划》，提出到 2022 年基本实现“三全两高一大”的发展目标，继续深入推进“三通两平台”， 实现三个方面普及应用；持续推动信息技术与教育深度融合，促进两个方面水平提高；构建一体化的“互联网+教育”大平台。
教育部	2018.04	教育部发布《中小学数字校园建设规范（试行）》， 提出“四个建设目标”，即实现校园环境数字化、信息系统互联互通、用户信息素养提升、学习方式和教育教学模式创新；“一个模式”，即“云-网-端”架构模式；“五项内容”，包括用户信息素养、信息化应用、基础设施、网络安全、保障机制；“五个流程”，即规划设计、项目实施、用户培训、项目验收、运营维护。
工业和信息化部	2018.05	工业和信息化部印发《关于推进网络扶贫的实施方案（2018-2020 年）》，其中就大力推进“ 互联网+教育 ”问题，实施方案如下：加强贫困地区各类学校高速宽带网络建设，实现两类学校（乡村小规模学校和乡镇寄宿制学校）宽带网络全覆盖。配合教育部门加强远程教育应用推广，推动优质教育资源在贫困地区的共享应用。
教育部、国家卫健委	2018.08	教育部、国家卫健委近日共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案（征求意见稿）》，明确提出“ 严禁学生将手机、平板电脑等电子产品带入课堂，学校教育要本着按需的原则合理使用电子产品，教学和布置作业不依赖电子产品，使用电子产品开展教学时长原则上不超过教学总时长的 30%，原则上采用纸质作业。 ”

教育部	2019.01	教育部印发《关于加强网络学习空间建设与应用的指导意见》，文件要求加快推动国家和省级教育资源公共服务平台互联互通，依托国家数字教育资源公共服务体系，区域整体规划、整校推进， 使空间成为各级各类学校、全体教师和适龄学生教育信息化应用的主要入口，实现“一人一空间，人人用空间” 。遵循统一的数据标准和服务规范，采用自主研发、委托开发、购买服务等形式进行空间建设，做好空间数据的有效汇聚、共享，提供高质量的基本公共服务。
教育部	2019.02	教育部办公厅发布《2019年教育信息化和网络安全工作要点》，工作要点包括成立国家数字教育资源公共服务体系联盟，实现省级平台全部接入体系，“一师一优课、一课一名师”活动晒课 100万堂，认定800门国家精品在线开放课程；全国师生网络学习空间开通数量新增1000万个 ；中小学宽带接入率达到97%以上、出口带宽达到100Mbps以上，并探索采用卫星通信等多种技术手段实现学校互联网全覆盖；指导宁夏“互联网+教育”示范区和湖南教育信息化2.0试点省建设。

资料来源：教育部，芥末堆，蓝鲸财经网，民生证券研究院

表 6：2018 年以来部分重点省市教育信息化政策及意见回顾

颁布省份	时间	内容
江苏省	2018.05	江苏省教育厅、经信委、财政厅联合印发《江苏省中小学智慧校园建设指导意见（试行）》和《江苏省高校智慧校园建设指导意见（试行）》。《意见》由两部分组成。第一部分主要包括建设目标、建设原则、建设内容、实施要求等内容。第二部分主要是评价指标体系。 指标体系分三级，其中一级指标有6个，包括智慧环境、数字资源、信息素养、融合创新、支撑保障、特色发展 。二级指标、三级指标依据不同类型的教育特点有所区别。
北京市	2018.07	北京市教委公布《北京教育信息化三年行动计划（2018--2020）》，计划以教育信息化2.0提出的“三全两高一”发展目标为基础，提出到 2020年实现“两新一融一提升”的工作目标，一提升包括开设STEAM教学等课程，学生信息素养纳入评价体系；一融具体内容包括设立100项示范课题，建设100个信息化融合应用示范基地 ；两新即以“学习空间”为抓手，汇集公共应用、数据分析服务，建设新型“互联网+教育”管理服务平台、建设新型教育大数据决策支撑体系。
上海市	2018.09	上海市教育委员会印发《上海市教育信息化2.0行动计划(2018-2022)》，提出以大规模因材施教和个性化学习为抓手， 统一实施教育城域网接入互联网，建设上海教育云，实现教育数据统一管理 ，优化教育信息化项目治理，创新数字教学资源建设模式，全面推进数字学校建设，培育新时代教育信息化应用标杆学校，创新大规模智慧学习平台资源供给模式，落实网络与信息安全保障，推进师生信息素养全面提升。
浙江省	2018.12	浙江省教育厅发布《教育信息化三年行动计划（2018—2020年）》，提出要提升教育考试信息化水平，建设国家教育考试管理与服务信息化支撑平台。中小学校要“ 人人拥有至少一种便捷可用的移动终端，校校建有录播教室 ”，要继续办好中小学电脑制作、智能机器人和创客比赛等活动，不断创新活动内容和形式。中等职业教学学校要全面推进数字校园建设，到2020年，数字校园建成率达100%。
广东省	2019.01	广东省教育厅印发《广东省中小学智慧教室建设指南（试行）》，《指南》对 智慧教室的空间环境作出了详细的规定 ，包括教室、课桌椅、多媒体讲台、智能黑板等10项细分内容；智慧教室的设施设备主要包括网络系统、多媒体设备、教学终端和录播系统等四项内容；应用系统主要包括备课系统、授课系统、即时反馈互动系统、在线学习系统和教学评价系统等；数字化教学资源主要包括教材同步资源、教学辅助资源、图书资源和校本特色资源等；管理平台主要包括设备管理平台、应用系统管理平台和数字化教学资源管理平台等。

资料来源：各地政府网站，芥末堆，蓝鲸财经网，民生证券研究院

3、重点公司经营情况一览，关注强渠道，强内容和强服务的教育技术类公司

2019H1 中报教育信息化板块 A 股公司总结：整体来看，板块 2019H1 实现营收 168.24 亿元，同比增长 13.16%；实现归母净利润 11.05 亿元，同比增长 6.56%。其中，新开普实现业绩同比扭亏为盈，佳发教育、科大讯飞、拓维信息、视源股份、天喻信息的归母净利润同比增速超过 45%，实现高增速增长。

表 7：19H1 教育信息化板块 A 股公司经营情况一览

公司简称	18H1 归母 净利润 (百万元)	19H1 归母 净利润 (百万元)	YOY(%)	18H1 营业 收入 (百万元)	19H1 营业 收入 (百万元)	YOY (%)	19 年三季报业绩预告
三爱富	239.63	-16.81	-107.01%	908.57	556.74	-38.72%	
佳发教育	49.27	95.69	94.23%	163.61	291.77	78.33%	
三盛教育	60.41	52.09	-13.76%	315.66	350.51	11.04%	
科大讯飞	130.60	189.45	45.06%	3209.99	4228.17	31.72%	
拓维信息	14.26	29.21	104.90%	487.67	545.75	11.91%	
鸿合科技	105.67	112.62	6.58%	1813.22	2024.79	11.67%	
视源股份	385.29	564.29	46.46%	6218.90	7204.69	15.85%	预计净利润约 123234.93 万元~144482.33 万元,增长 45.00%~70.00%
新开普	-9.46	10.45	210.48%	275.57	323.13	17.26%	
天喻信息	61.04	93.47	53.12%	1177.28	1050.20	-10.79%	
全通教育	0.28	-25.46	-9265.84%	297.40	248.03	-16.60%	预计净利润约-1300 万元 ~-800 万元,下降 234.43%~318.45%
合计	1036.97	1105.01	6.56%	14867.87	16823.77	13.16%	

资料来源：Wind，民生证券研究院

在行业发展变化洗牌时期，我们建议关注可以紧跟政策指引方向，有区域性或全国性渠道，有打造智慧校园系统或互联网教育平台能力，可导入较强教育内容资源的公司和在细分信息化领域如标考建设行业，占有市占率优势且享受政策红利的公司。重点公司：佳发教育、科大讯飞、三盛教育、拓维信息。

佳发教育：新旧业务双驱动，带动业绩显著上升

2019 年上半年，公司实现营业收入 2.91 亿元，较上年同期增长 78.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 9568 万元，较上年同期增长 94.23%，接近中报业绩预告上限。

新旧业务均高速增长，带动公司业绩显著提升。第二轮标准化考点建设进程加速促市场存量+增量释放，叠加智慧教育业务快速推进，新旧业务齐增长，带动公司业绩显著提升。报告期内，受教育部 2017 年提出 2020 年要基本完成第二轮标准化考点建设中考综合管理平台的建设工作影响，导致标准化考点建设需求于短时间内大量释放，而公司凭借在 1.0 时代建立的优秀案例和技术优势，实现报告期内标准化考点相关业务实现营收 2.1

亿元，同增 43.77%。此外，公司借助教育信息化 2.0 的春风，加速推广智慧教育业务，实现营收 6463 万元，同比增长 650.36%。

四大优势保障公司新旧业务快速发展。公司通过深耕标准化考场行业多年经验，拥有入口优势、市场先发与定位优势、技术优势以及用户和渠道资源优势。公司在上一轮标准化考点建设业务中，先后与各省市教育部门、考试主管部门、各大学校等机构有过良好合作关系。因此在进行新一轮标准化考点业务合作过程中，可将符合国家信息化 2.0 标准的智慧校园业务一起进行推广，在确保旧业务市场占有率的同时带动新业务的扩展。此外，公司具有优质人才资源，报告期内共获得专利 29 项，软件著作权 180 项，保证新旧业务顺利开展。

借教育信息化政策东风，行业整体发展向好。公司业务所处的教育信息化行业受国家重视，先后出台多部文件推动行业发展进入新阶段。除 2017 年教育部提出标准化考场 2.0 建设外，2018 年起先后印发了《教育信息化 2.0 行动计划》、《中国教育现代化 2035》等行业利好政策，并提出构建“互联网+教育”支持服务平台，打造智慧校园等目标，还明确提出“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”。由此可见，教育信息化行业整体需求在快速上升，公司有望凭借先发优势，继续推动智慧教育相关业务的发展。

风险提示：同业竞争加剧，业务发展不及预期。

科大讯飞：B+C 端业务双驱动，业绩增速亮眼

2019 年上半年，公司实现营业收入 42.28 亿元，比上年同期增长 31.72%；实现毛利 21.33 亿元，比上年同期增长 33.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.89 亿元，比上年同期增长 45.06%。

坚持“源头创新”，提升产品与服务质量保证业绩稳定增长。公司为持续强化 AI 技术制高点，在业界率先发布了讯飞转写机、讯飞录音笔、讯飞办公本等多款颠覆传统的智能产品。凭借优质的产品品质，在 6.18 电商节期间，公司全线产品销售额一举斩获五大品类六个第一，帮助公司进一步扩大面向 C 端消费领域的市场。报告期内，公司 To C 业务实现营业收入 15.76 亿，同比增长 45.45%；实现毛利 8.49 亿，同比增长 41.92%。此外，公司利用领先的人工智能技术在教育行业的深度应用形成教、学、考、管四大场景的智慧教育全线产品体系。目前科大讯飞智慧教育产品已经覆盖全国 25000 余所学校，报告期内实现教育产品和服务类营收约 9.79 亿元，同比增长 48.86%。

政策扶持公司发展，核心人才低流失率保证业务快速发展。国家高度重视人工智能产业的发展，在《新一代人工智能发展规划》提出“到 2030 年，使中国成为世界主要人工智能创新中心”。此外，工信部印发的《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》中进一步明确了人工智能作为 2018-2020 年战略性新兴产业的要求。目前公司凭借自身技术优势，近三年主持和参与制定的已发布国家标准有 9 项，国际标准有

1 项，行业标准有 2 项。公司及全资、控股子公司累计获得国内外有效专利达 1000 余件，具有行业领先的研发实力。此外，公司人才稳定性高于行业内平均水平，上市以来，总监以上 30 多位高管无一人离职，享受股票期权激励的近 700 多位核心骨干年离职率不足 1%。核心人才的低离职率为公司技术及业务快速发展提供了有力保障。

风险提示：下游需求不及预期、核心人才流失、市场竞争加剧。

三盛教育：外延投资逐步落地，业务板块扩充在即

2019 上半年，公司实现营业收入 3.51 亿元，同比增长 11.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 5209.37 万元，同比下降 13.76%。

教育装备业务降本增效，看好教育服务业务未来前景。受益运营内控提升，教育装备业务实现降本增效；公司主打“互联网+教育”服务业务有望继续受益教育信息化行业需求上涨。公司子公司广州华欣面对行业变化，在积极把握海外和会议市场需求的同时提升内控管理能力，实现教育装备业务净利润 2449.22 万元，同增 16.93%。公司子公司恒峰信息顺应教育信息化 2.0 的发展需求，着力打造“互联网+教育”大平台建设服务模式。报告期内完成云南省教育公共服务平台的建设工作，有望于 9 月正式向全省推广应用。此外恒峰信息将继续助力云南省教育厅等部门推进下一阶段的教育信息化开发及运营工作。

外延投资逐步落地，扩充教育业务版图提升业绩。报告期内公司先后与服务国际高中和出国留学咨询机构的中育贝拉和从事机器人（STEAM）教育培训业务的恒大教育签署框架投资合作协议，拟受让中育贝拉不低于 40% 的股权，拟分两次受让恒大教育 35% 股权。其中，恒大教育承诺预计 2019 下半年至 2022 年实现扣非归母净利润分别不低于 3000/6800/8160/9790 万，并承诺将税后收购对价的 50% 用于在二级市场增持公司股票，进一步实现利益绑定。未来随着投资落地，上述两公司有望借助上市公司平台和三盛集团在地产和物业管理方面的优势，逐步实现公司“行业领先的综合性教育产业集团”的目标。

风险提示：同业竞争加剧、下游需求不如预期。

拓维信息：华为云+游戏业务发展迅速，利润加速释放

2019 年上半年，公司实现营业收入 5.46 亿元，比上年同期增长 11.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 2921.33 万元，比上年同期增长 104.90%，主要系华为公有云相关业务和手机游戏业务利润快速增长所致。

华为云+手机游戏业务发展迅速，推动利润增速显著。2019 年上半年，公司以华为公有云同舟共济合作为契机，重点拓展了互联网行业客户，并在现有湖南市场基础上，新开辟了河南、山东、重庆三大市场，实现云服务体系营业收入达 1.50 亿元，较去年同期增长 93.97%。同时公司在手游业务积极开拓国际市场，调整发行与运营策略，其中手游啪啪三国 2 港澳台地区月均流水超 1000 万，最终实现上半年相关业务营业收入为 1.12 亿元，

同比增长 74.65%。

连续中标全国性计算机考试服务项目，智慧考试业务领军地位稳固。公司在圆满完成高考网上阅卷工作与中考网上评卷技术服务的同时，再度中标多项全国性计算机考试服务项目，包括“2019-2021 年国家统一法律职业资格考试计算机化考试服务项目”、“2019-2021 年度全国会计资格考试系统及相关信息化建设项目”，以及多项地方评卷技术服务项目，其中会计资格考试系统及相关信息化建设项目中标金额为 135.5 万元，巩固了海云天在国内计算机化考试等资格考试应用领域的领先地位。

强大的渠道、技术优势保障公司稳健发展。公司拥有全国最大校园服务渠道，覆盖 20 个省，110 个地市，近 2000 人服务运营团队，服务近 3 万所中小学及 1800 万学生及家长用户。公司高考服务 18 个省教育厅，市场份额超过 58%；中考服务 140+ 个地市教育局，市场份额超 40%。同时公司与华为合作推进教育信息化建设，致力打造智慧教育云服务平台，实现 B 端 C 端业务协同发展，在渠道竞争中占据卡位优势。

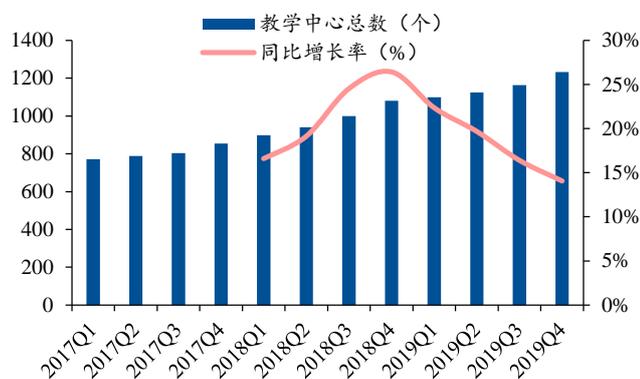
风险提示：行业竞争加剧，业务扩张不及预期。

四、课外培训领域：刚需刺激营收上涨，监管趋严导致费用率上升

1、现状：行业整顿不影响领军企业扩张战略，但导致行业毛（净）利润率下滑

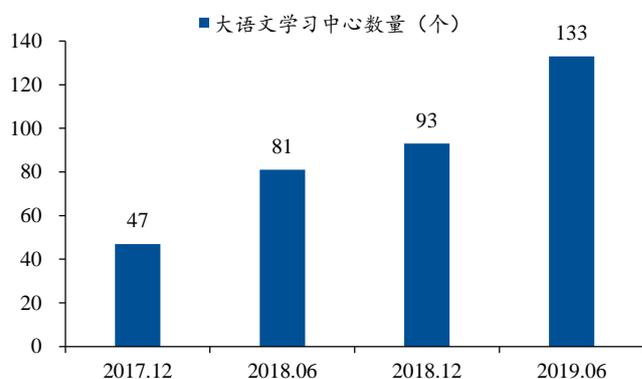
在刚需不变和行业监管趋严的背景下，不影响头部企业异地扩张战略和营收增长，立思辰实现大语文业务收入翻倍增长。行业整顿背景下，领军企业的异地扩张战略仍在持续。如新东方 2019Q4 新增教学中心 59 个，在读人数同增 33.98%；立思辰大语文 2019H1 新增教学点 40 个，实现 2019H1 确认收入 1.4 亿元，同比增长 142.04%，在 A 股板块表现突出。因此，在“中考”和“高考”的指挥棒下，K12 培训需求短期内不会受行业整顿影响，企业异地扩张战略将持续。

图 16：2017Q1-2019Q4 新东方教学中心数量变化（个）



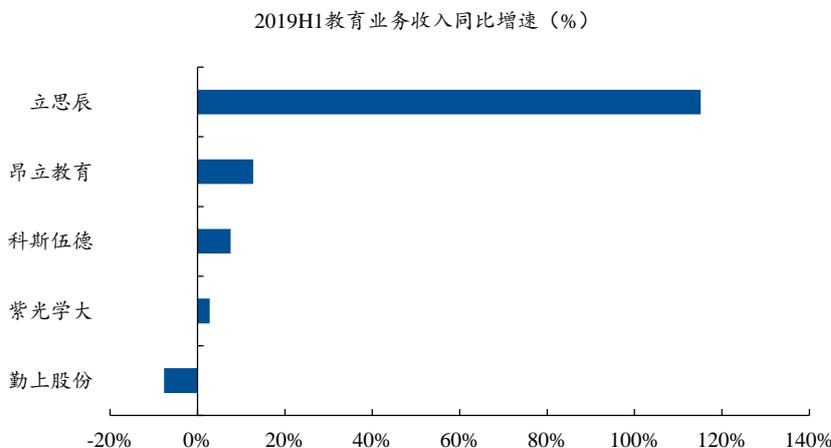
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 17：立思辰大语文教学中心数量变化（个）



资料来源：Wind，民生证券研究院

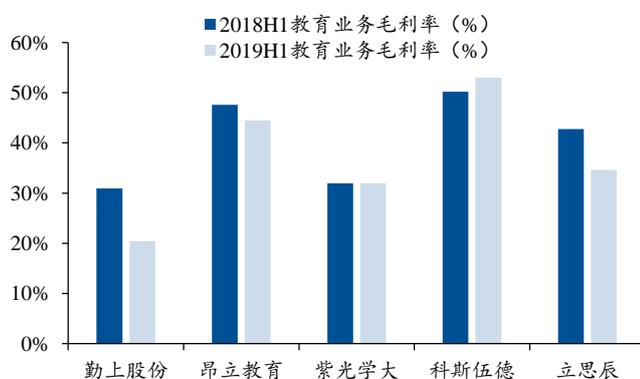
图 18: 2019H1 K12 培训板块公司教育业务收入变化情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

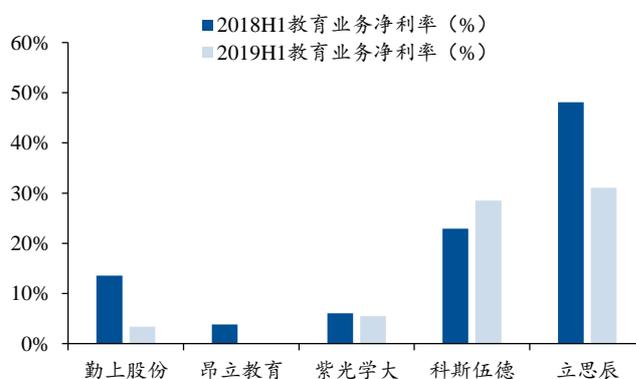
行业整顿导致 K12 培训机构的费用率有所上升, 盈利水平下降。受行业持续规范化影响, 短期内业内公司营业成本和费用率上升明显。A 股 K12 培训相关公司教育业务平均毛利率下降至 35.77%, 平均净利率下降至 7.39%。

图 19: 2018H1/2019H1 K12 培训板块公司毛利率情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 2018H1/2019H1 K12 培训板块公司净利率情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2、趋势: 行业整顿短空长多, 长期利好头部规范企业

行业整顿长期利好头部规范企业, 头部效应日益显著。为进一步规范校外培训机构和坚决执行义务制阶段学生减负工作, 2019 年以来, 国家先后出台 3 份有关于 K12 课外辅导相关政策意见, 6 个关于培训行业规范细则也在多省发布, 表明政府整顿和规范行业的决心。在政策高举整顿大旗下, 行业标准的提高会在短期内导致运营成本提高, 加速不规范、不经济的小型培训机构退出市场竞争, 促使部分学生生源部分将流入全国化, 品牌化, 规模化的培训机构, 促头部效用日益显著。因此我们预测短期内公司的盈利能力会出现小幅度下降, 但随着规模

效应的持续，行业集中度的上升，头部公司的盈利能力会有所回升。我们推荐关注涉及客户刚性需求，且有能力进行全国化布局的课外培训公司，推荐立思辰，建议关注盛通股份（STEAM 培训公司）。

表 8：2019 年 K12 课外辅导相关国家级政策及意见回顾

颁布机关	时间	内容
教育部	2019.01	教育部发布全国校外培训机构专项治理行动整改工作最新进展情况通报。截至 2018 年 12 月 30 日，全国共摸排校外培训机构 40.11 所，存在问题机构 27.28 万所，现已完成整改 26.99 万所，整改完成率 98.93%。
教育部	2019.05	教育部办公厅发布《关于开展校外培训机构专项治理“回头看”活动的通知》，重点摸排是否存在学科类培训内容未备案、培训班名称不规范、从事学科类培训教师无教师资格证、培训内容和培训教师信息未公示、收费跨度超过 3 个月、培训时间违规等情况。
教育部	2019.07	教育部等六部门发布《关于规范校外线上培训的实施意见》，文件要求线上培训机构应具有完善的招聘、审查、管理培训人员的办法，师资队伍相对稳定，不得聘用中小学在职教师。线上培训应当根据学生年龄、年级合理设置课程培训时长，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。

资料来源：教育部，芥末堆，蓝鲸财经网，民生证券研究院

表 9：2019 年部分重点省市 K12 课外辅导规章及意见回顾

颁布省份	时间	内容
四川省	2019.01	四川省发布《四川省规范校外培训机构发展实施方案》，规定同一培训时段内师生比不低于 1:20，一个培训点专职教师不得少于 3 人，校外培训机构不得聘用中小学在职教师。同时，校外培训机构法人注册地实际使用的办学场所总建筑面积不少于 300 平方米，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于 3 平方米。办学场所不得选用居民住宅、半地下室、地下室及其他存在安全隐患的场所。校外培训机构不得举办、受托举办或变相举办与招生入学挂钩的测试活动。
甘肃省	2019.02	甘肃省人民政府办公厅发布《关于规范校外培训机构发展的实施意见》，文件要求坚持属地管理原则，校外培训机构由县级教育部门负责审批颁发办学许可证，未经教育部门批准，任何培训机构不得以家教、咨询等名义面向中小學生开展培训业务。中小学校不得举办或参与举办校外培训机构。严格执行国家规定，收费时段与教学安排应协调一致，不得一次性收取时间跨度超过 3 个月的费用，并开具正规票据。
四川省	2019.03	四川省制定了校外培训机构发展总量布局规划，在各地有证有照校外培训机构规模基础上，按 10% 的比例上浮，明确各地校外培训机构发展总量。其中暂停新批城区（设区的城市）开办资金（或注册资本）少于 100 万元、县（市）开办资金（或注册资本）少于 30 万元的小型培训机构。新批校外培训机构必须坚持“退二进一”的原则，即被吊销 2 家校外培训机构办学许可证，方可新批 1 家校外培训机构。
海南省	2019.03	海南省人民政府办公厅印发《海南省校外培训机构管理办法的通知》，文件要求校外培训机构不得以任何形式组织中小學生等级考试，不得举办或者变相举办与中小學生招生入学有关的竞赛、评级等考核评价活动，不得在学科知识培训中出现“超纲教学”“提前教学”“强化应试”等不良行为。校外培训机构应当按课程项目收费，不得一次性收取时间跨度超过三个月的费用，不得在公布的项目和标准外收取其他费用，不得以任何名义向培训对象摊派费用或者强行集资。

广东省	2019.08	广东省教育厅发布《广东省落实教育部等九部门关于中小学生减负措施的实施方案(征求意见稿)》，文件要求依法依规对校外培训机构进行审批登记、开展专项治理、强化日常监管，切实规范校外培训秩序。鼓励发展以培养中小学生兴趣爱好、创新精神和实践能力为目标的培训，坚决禁止应试、超标、超前培训及与招生入学挂钩的行为。 严肃中小学招生入学工作纪律，坚决禁止中小学校与校外培训机构联合招生，坚决查处将校外培训机构培训结果与中小学校招生入学挂钩的行为，并依法追究有关学校、校外培训机构和相关人员责任。
广东省	2019.08	广东省教育厅印发《广东省校外培训机构培训服务合同（示范文本）》，对中小学校外培训机构实施差异化监管。 对于收费退费行为规范、预付费风险低的可减少检查频次，对违规收费、退费投诉集中、预付费风险高的要实行重点监测、加大检查频次和力度，督促各校外培训机构依法依规经营。

资料来源：各地政府网站，芥末堆，蓝鲸财经网，民生证券研究院

3、重点公司经营情况一览，关注业务全国化布局公司

2019H1 中报课外培训 A 股公司总结：受行业整顿影响，2019H1 板块整体实现营收 55.74 亿，同比增长 8.34%；归母净利润 2.74 亿，同比增长 10.35%；主要是受益立思辰大语文业务的快速扩张和龙门教育的业绩高增长。除立思辰和收购龙门教育的科斯伍德在行业整顿期实现业绩大幅增长外，其余公司业绩或多或少出现增速放缓，或业绩下滑情况。

表 10：19H1 课外培训板块 A 股公司经营情况一览

公司简称	18H1 归母净利润 (百万元)	19H1 归母净利润 (百万元)	YOY (%)	18H1 营业收入 (百万元)	19H1 营业收入 (百万元)	YOY (%)	19 年三季度业绩预告
勤上股份	82.96	7.05	-91.50%	652.65	576.39	-11.68%	净利润约 100 万元~150 万元,下降 97.92%~98.62%
昂立教育	47.51	50.06	5.36%	962.93	1089.70	13.16%	
紫光学大	101.10	94.21	-6.81%	1656.94	1689.95	1.99%	
科斯伍德	22.64	35.63	57.35%	471.68	442.25	-6.24%	
立思辰	-56.73	39.16	169.03%	549.92	902.74	64.16%	
盛通股份	50.44	47.48	-5.86%	850.72	872.71	2.59%	
合计	247.92	273.59	10.35%	5144.84	5573.74	8.34%	

资料来源：Wind，民生证券研究院

行业监管日益趋严，刚性需求刺激行业持续发展。受行业规范化影响，中小型机构成本上升导致合并发生，推动生源往头部集中，头部效用凸显。我们建议关注可以突破培训业务区域化限制，有望实现全国化布局的公司。重点公司：立思辰、盛通股份。

立思辰：大语文增长迅速，业绩同比扭亏为盈

2019 年上半年，公司实现营业收入 9.03 亿元，较上年同期增长 64.16%；实现营业利润 2405.90 万元；归属于上市公司股东的净利润 3916.11 万元，较去年同比实现扭亏为盈，实际业绩接近中报业绩预告上限。

教育业务发展迅速，带动公司业绩同比扭亏为盈。教育业务三大板块均在报告期内实现业务快速增长，具体来看，大语文学业务确认收入 1.43 亿元，同比增长 64.68%；

升学业务实现营收 8859.52 万元，同比增长 64.68%；智慧教育业务实现营收 5.62 亿元，同比增长 98.40%。公司未来将继续剥离剩余信息安全业务，专注于教育板块业务发展。

大语文业务收入实现同比翻倍增长，异地扩张持续。大语文业务现金收款较去年同期实现近翻倍增长，直营学习中心较年底增长 40 个，实现业务快速扩张。截至 6 月底，大语文业务实现递延收入 1.75 亿元，为下半年业绩奠定坚实基础。中文未来自 18 年被立思辰收购以来，依托上市公司平台和资金，扩大教学网络，报告期内实现直营教学点量增至 133 个，加盟学习中心增至 137 个，全国布局态势初显，因此也促使线下业务收款额实现同比增长 80.50% 的亮眼业绩。此外，立思辰大语文作为语文培训行业领军品牌，凭借优异的教研能力，与国家级试点学校就 2019 年义务教育部编版语文教材进行合作，有望在 19 年秋季以京津冀等省份为首批切入点，成为引领全国的示范基地，扩大品牌影响力，带动业绩继续上涨。

教育信息化收益政策利好，智慧教育业务稳健增长。受益教育信息化相关政策利好带来的需求上涨，公司智慧教育业务营收实现同增 98.40% 的亮眼增速。公司子公司康邦科技上半年新签合同额 2.74 亿元，同比增长 11.30%，在手订单金额为 6.24 亿元，为下半年智慧教育业务业绩奠定坚实基础。目前公司已设立 14 个分公司和 8 个办事处用于智慧教育业务的扩展，考虑康邦科技在智慧教育方面的先发优势和政策利好的影响，公司下半年智慧教育业务有望持续稳健发展。

风险提示：大语文异地扩张进度不如预期、智慧教育业务同类竞争加剧。

盛通股份：业绩平稳，出版+教育业务稳健发展

2019 年上半年，公司实现主营业务收入 8.72 亿元，同比增长 2.59%；归属于母公司所有者的净利润为 4748 万元，同比增长 -5.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3851 万元，同比增长 2.38%。受益于业务结构调整和资产运营效率提升，公司上半年经营现金流大幅好转，经营性现金流净额为 1.08 亿元。

乐博教育持续发力，推动教育培训业务稳健增长。报告期内公司制订乐博乐博“千店计划”，推动 3.0 教学升级，促业务营收快速增长。公司规划到 2022 年，实现乐博系统内直营和加盟门店数量合计达到 1000 家，报告期内公司新增直营店 10 家，新增加盟店 40 家，开店速度明显加快。公司通过内生外延多种手段，促进教育培训业务快速发展，积极向综合型素质教育集团转型，上半年实现收入 1.22 亿元，同比增长 39.49%。

全产业链综合服务能力保障出版服务业务稳步发展。公司在北京、上海、河北、天津拥有五个生产基地，涉及到出版物印刷、包装印刷等多个细分领域，具备全产业链综合服务能力。同时公司在上半年获得 C9 资质证书、“北京市出版物印刷服务首都核心功能重点保障企业”等荣誉，实现营收 7.5 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 3538 万元，同比增长 24.69%。

受益行业政策利好，加大研发投入夯实核心竞争优势。2018 年以来相继出台《普通高中课程方案和语文等学科课程标准》、《教育信息化 2.0 行动计划》等相关政策，明确人工智能、编程课程将会被纳入初、高中学业水平考试，促进 STEAM 教育与学制内教育相关度上升，推动受训需求走向刚性。此外，公司为紧跟国家政策及行业发展趋势，加大研发投入，上半年投入研发费用 1544 万元，同比增长 47.35%。考虑 STEAM 少儿编程教育行业近期快速增长，未来 2-3 年行业面临着良好的整合机遇，公司将借助上市公司平台优势，并购整合优质公司，做大做强做深少儿编程教育业务。

风险提示：行业竞争加剧，业务扩张不及预期。

五、其余重点公司：美吉姆，早教业务丰厚业绩

美吉姆：早教领军企业，业绩表现亮眼

2019 年上半年，公司实现营业总收入 2.77 亿元，同比增长 183.49%；归属于母公司股东的净利润 3427.08 万元，同比增长 351.57%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 3631.53 万元，同比增长 1380.21%。

美吉姆业绩合并，带动公司业绩大幅上涨。报告期内公司归属于母公司股东的净利润 3427.08 万元，而美吉姆实现净利润为 9209.17 万元，是公司业绩主要提供者。受益于美吉姆亮眼业绩，公司给出乐观的业绩指引预计 19 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 7500-8500 万元，同比增长 459.93%-534.59%，其中 Q3 归属于上市公司股东的净利润为 4000-5000 万元，同比增长 589.05%-761.31%。

美吉姆采用加密+下沉城市战略，带动业绩增长。美吉姆借助品牌和上市公司平台优势，采用加密一二线+下沉三四线的城市战略，推进签约中心数量稳步推进，带动业绩提升。报告期内，中国大陆地区美吉姆签约中心数量为 478 家，较 2018 年底增幅超过 10%，远超行业 3% 的增速。受益公司加密+加速下沉的城市战略，实现一、二线销售同增 10.49%，三、四线销售同增 24.44%，推动门店扩张和销售业务稳健发展。此外，公司通过增加员工数量和开展品牌活动，维持业务扩张需求和强化平台形象。未来随着教育前置需求的上升，美吉姆所提供的早教服务需求也将日益上涨，有望持续增厚业绩。

风险提示：同业竞争加剧、下游需求不如预期。

六、风险提示

政策不确定性，行业竞争激烈，下游需求下降。

插图目录

图 1: 教育业务收入及收入贡献占比	4
图 2: 教育业务毛利及毛利贡献占比	4
图 3: 19H1 教育业务各细分板块毛利率	5
图 4: 19H1 教育业务各细分板块净利率	5
图 5: 年初至今中证教育指数、沪深 300 及创业板指走势情况	7
图 6: 年初至今教育板块涨幅前五个股 (%)	7
图 7: 年初至今教育板块跌幅前三个股 (%)	7
图 8: 2013-2019 国考平均竞争比	8
图 9: 2013-2020E 中国职业技能教育总规模 (亿元)	8
图 10: 2011-2018 全国大学生毕业人数 (万人)	8
图 11: 汽车服务行业熟练工供需缺口预测 (单位:百万人次)	8
图 12: 2019H1 职业教育板块公司教育业务收入变化情况	9
图 13: 2012-2020E 教育信息化经费投入 (亿元)	13
图 14: 2020E 广义教育信息化行业规模 (亿元)	13
图 15: 2019H1 教育信息化板块公司教育业务收入变化情况	13
图 16: 2017Q1-2019Q4 新东方教学中心数量变化 (个)	19
图 17: 立思辰大语文教学中心数量变化 (个)	19
图 18: 2019H1 K12 培训板块公司教育业务收入变化情况	20
图 19: 2018H1/2019H1 K12 培训板块公司毛利率情况	20
图 20: 2018H1/2019H1 K12 培训板块公司净利率情况	20

表格目录

表 1: 教育行业公司 2019H1 经营情况汇总	3
表 2: 教育行业公司各板块 2019H1 教育业务收入情况汇总	5
表 3: 2019 年职业教育相关国家级政策及意见回顾	9
表 4: 19H1 职业教育板块 A 股公司经营情况一览	11
表 5: 2018 年以来教育信息化国家级政策梳理	14
表 6: 2018 年以来部分重点省市教育信息化政策及意见回顾	15
表 7: 19H1 教育信息化板块 A 股公司经营情况一览	16
表 8: 2019 年 K12 课外辅导相关国家级政策及意见回顾	21
表 9: 2019 年部分重点省市 K12 课外辅导规章及意见回顾	21
表 10: 19H1 课外培训板块 A 股公司经营情况一览	22

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

应璩，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。