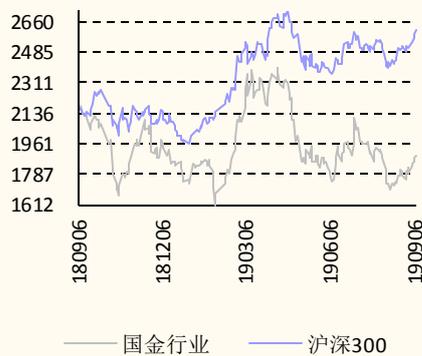


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	1891.00
沪深300指数	3948.51
上证指数	2999.60
深证成指	9823.42
中小板综指	9247.37



## 相关报告

1. 《2019 教育行业周报第 34 期：中教、新华、希望等高校 2019...》，2019.9.1
2. 《2019 教育行业周报第 33 期：职业教育重视度再提升，利好学历...》，2019.8.25
3. 《2019 教育行业周报第 32 期：9 月 9 日中国东方教育&中国科培...》，2019.8.17
4. 《《民促法送审稿》一周年记——K12 品牌学校发展仍迅猛，高校并...》，2019.8.12
5. 《2019 教育行业周报第 31 期：小谈校外培训政策-2019 教育...》，2019.8.11

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002  
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人  
zhenghuilin@gjzq.com.cn

## 2019 教育行业周报第 35 期：华图教育拟以 7.5 亿元控股山鼎设计，或进一步推动上市事宜

### 行情回顾

- 本周，国金教育指数涨跌幅 5.84%，上证指数 3.93%，深证成指 4.89%，创业板指 5.05%，传媒指数(中信)6.58%，餐饮旅游(中信)0.47%，沪深 300 指数 3.92%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 8.11%，上证指数 20.28%，深证成指 35.69%，创业板指 35.32%，传媒指数(中信)13.06%，餐饮旅游(中信)30.54%，沪深 300 指数 31.15%。

### 行业观点

- **华图教育拟以 7.5 亿元控股山鼎设计。**2019 年 9 月 4 日，山鼎设计股份有限公司发布公告称，控股股东、实际控制人车璐、袁歆于 2019 年 9 月 3 日以 7.5 亿总价将其持有的上市公司共计 2496 万股股份转让给华图投资（控股股东为华图教育）。转让完成后，华图投资将取得上市公司 30%的股权。同日，袁歆、天津原动力企业管理咨询有限公司（袁歆、车璐各持股 50%）和华图投资签署《表决权放弃协议》，袁歆、天津原动力将就等放弃事宜作出不可撤销的公开承诺，袁歆放弃上市公司 6.20%股份的表决权，天津原动力放弃上市公司 7.03%股份的表决权。本次权益变动后，华图投资将成为山鼎设计的控股股东，易定宏、伍景玉将成为山鼎设计的实际控制人。
- **股份转让价款分三期支付：**①首期价款：协议签署且上市公司公告当日，支付 3000 万元，由华图先前向山鼎设计提供的 3000 万元借款抵扣；②第二期价款：首期价款支付后 7 个交易日内，支付 2.4 亿元；③第三期价款：在取得深交所关于本次股份转让的合规确认意见书后 2 个交易日内，支付剩余股份转让价款 4.8 亿元。资金来源为自有资金和自筹资金。
- **本次买壳山鼎设计或进一步推动华图教育上市事宜。**华图教育 2011 年完成股改，2012 年曾启动 IPO 辅导备案，2014 年 7 月挂牌新三板，2015 年借壳 A 股上市公司新都酒店上市未成功，2016 年借壳 A 股上市公司扬子新材上市未成功，2017 年 6 月递交 A 股上市申请，但由于审查程序等原因，其改计划赴港上市，2018 年 3 月向港交所递交上市申请，2018 年 10 月再次递交申请材料，依然未果。华图教育上市计划在 2012 年-2018 年间经过了数次波折，本次买壳山鼎设计或进一步推动上市事宜，值得关注。
- 截至目前，华图教育前五大股东分别为创始人易定宏姐弟（44.47%）、中金甲子（6.27%）、达晨创投（4%）和 2015 年度员工持股计划（3.41%），其中，中金甲子和达晨创投为外部资本，中金甲子于 2016 年华图教育第二次定增时认购两亿元，达晨创投于 2009 年即开始投资华图教育。
- 华图教育收入/净利 2015-2017 年 CAGR 分别为 30%/33%，2017 年分别达 22.40/3.75 亿元。华图与中公业务结构相似，均为以公务员、事业单位、教师招聘培训为主的职业考试培训机构，目前中公华图两家的市占率显著高于其他竞争对手，是职业考试培训细分领域两大巨头。2019 年以来，多项重磅政策推出（《教育现代化 2035》、《职教“二十条”》等），中央政策方向直指加强职教，全面加大对于职教的支持力度，职教赛道整合发展潜力大。
- **推荐标的：**中国东方教育，中国科培，中公教育，新华教育，中教控股等
- **风险提示：**民促法尚未落地；收购整合风险；招生不及预期等风险。

## 本周发布报告

### 【公司点评】凯文教育：定增过会体现政策支持，各项经营持续推进事件

■ 2019年8月31日，凯文教育发布关于非公开发行股票通过发审会审核的公告。2019年8月30日，证监会发行审核委员会对凯文教育非公开发行A股股票的申请进行了审核，根据审核结果，公司本次非公开发行A股股票的申请获得审核通过。定增过会体现政策支持。

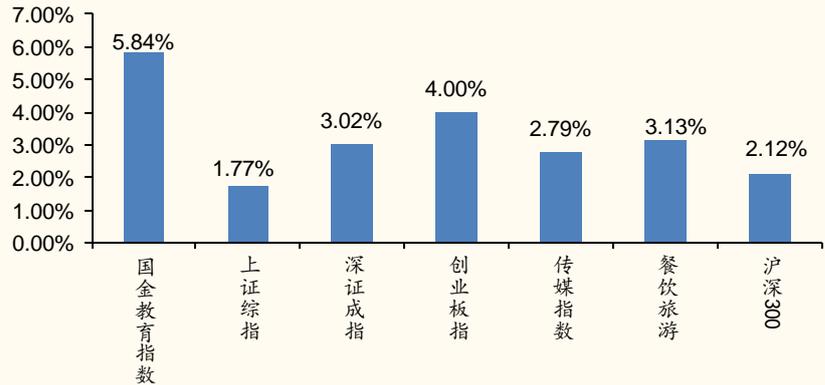
#### 评论

- 2018年6月11日，公司发布公告拟非公开发行股票，数量不超过发行前总股本的20%，发行对象为控股股东八大处控股在内的不超过10名特定对象，发行后实际控制人不变，拟募集资金不超过10亿元，将用于“青少年高品质素质教育平台项目”。公司拟在天津、北京及其他多个城市开设青少年素质教育中心，为4-18岁青少年提供一站式、多元化、跨多种学科领域的高品质素质教育综合服务。
- **天津、北京等多城市建设素质教育中心，跨地域拓展将迈出重要一步。**此前凯文教育两所国际学校均位于北京（朝阳和海淀），本次增发募投项目，除了北京外，还计划向天津及其他多个城市扩张，我们认为该募投项目有望成为凯文跨地域扩张的重要一步，未来凯文教育有望定位为全国性业务布局的教育集团。
- **积极拓展素质教育领域，打造“国际教育+素质教育”的一流教育平台。**公司借助资本市场的融资平台，推动现存业务内生增长及产业布局的进一步延伸。公司通过打造“学校+艺体培训+营地教育”的模式，依托实体学校从而获得资源背景、品牌效应与受众群体，以上下游产业为延伸，全力发展教育产业业务。在国际学校业务的基础上，发展素质教育业务。
- **投资建议：**高壁垒，高定位，强盈利能力公司，盈亏平衡后，业绩弹性较大。公司旗下两所国际学校，定位高端，满座率提升空间大，盈利能力强，未来具有较强成长性和确定性，增发顺利推进，凯文跨地域扩张及产业布局有望迈出重要一步，品牌影响力有望立体式强化，收入渠道多元化，收入结构合理化，为打造全国性教育集团奠定基础。我们预测公司19/20年归母净利润为0.21/1.45亿元，对应PE为174x/25x，维持买入评级，目标价13.5元。
- **风险提示：**招生或不及预期；民促法送审稿尚未发布，仍存不确定性；学生学籍管理可能存在一定风险；未来学生升学情况尚不确定；学校课程可能依据国家政策要求有所改动；7月22日解禁1.88亿股，占总股本37.6%等。

### 一周行情回顾

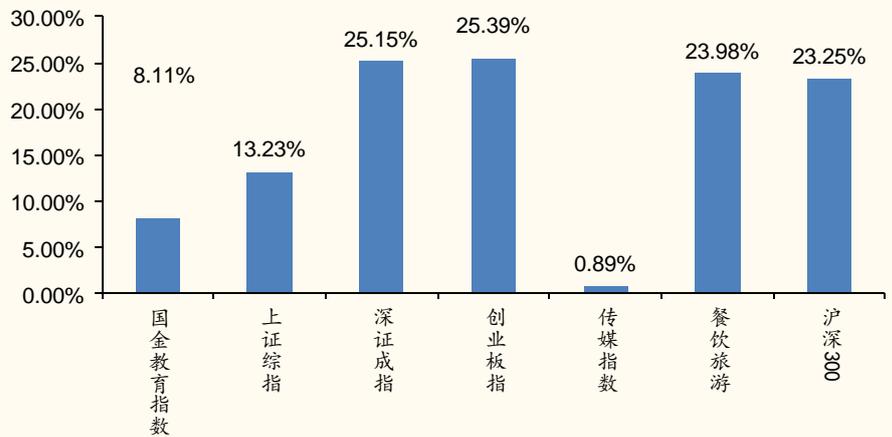
- 本周，国金教育指数涨跌幅 5.84%，上证指数 3.93%，深证成指 4.89%，创业板指 5.05%，传媒指数(中信)6.58%，餐饮旅游(中信)0.47%，沪深 300 指数 3.92%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅 8.11%，上证指数 20.28%，深证成指 35.69%，创业板指 35.32%，传媒指数(中信)13.06%，餐饮旅游(中信)30.54%，沪深 300 指数 31.15%。

图表 1：本周各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

## 一周行业重点公告

- **【枫叶教育】(1317)** 公司的综合联属实体大连枫叶教育集团与内蒙古呼和浩特和林格尔新区管理委员会（下称“管委会”）订立有关在内蒙古呼和浩特和林格尔新区建设、运营及管理一所学校的合作协议。根据协议：①管委会提供面积约为 14 万平方米的土地用作学校校园，并负责学校的建设及装修以及提供教育设施；②大连枫叶教育集团负责学校的运营及管理；③学校将会提供幼儿园、小学、初中、高中及外籍人员子女学校教育，目标可容纳学生总人数为约 4,600 人，预期于 2020 年 9 月开学。
- **【昂立教育】(600661)** 公司公告，拟以现金方式收购原股东持有的上海育伦教育科技发展有限公司部分股权，交易拟分两次进行，第一次收购 51% 股权（本次交易），若完成约定的业绩承诺（含财务业绩和经营业绩），再进行第二次 49% 股权收购，若业绩承诺未达成，公司有权取消第二次交易。育伦教育的整体估值为人民币 1.67 亿元。按此计算，本次交易收购育伦教育 51% 的股权，交易金额为 0.85 亿元。
- **【睿见教育】(6068)** 公司公告，截至 2019 年 9 月 1 日入学人数为 60116 人，去年同期为 51520 人，同比增长 16.7%，主要由于东莞光正实验学校及惠州光正实验学校入学人数增加所致。公司预期由于 2019/2020 学年第二学期插班入学人数可能会增加，入学总人数会进一步增加。
- **【视源股份】(002841)** 公司公告，与黄埔投资、广州城发基金、广州民发投资、新兴基金、凯得金融在广州签订《广州黄埔视盈科创股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》和《入伙协议》，约定公司、新兴基金、凯得金融作为有限合伙人以新增入伙的方式参与设立广州黄埔视盈科创股权投资合伙企业（有限合伙）。公司以自有资金出资 9,000 万元，所认缴的出资额占增资后的合伙企业出资总额比例为 30%。

## 一周行业重点新闻

- **【陕西省教育厅】不得给家长布置作业或让家长代为评改作业**  
 鲸媒体 9 月 2 日讯，近日，陕西省教育厅等九部门联合印发了《陕西省中小学生减负实施方案》的通知。通知要求，义务教育阶段学校要规范实施学生随机均衡编班，合理均衡配备师资，严禁以任何名义设立重点班、快慢班、实验班。此外，小学一二年级不布置书面家庭作业，三至六年级家庭作业不超过 60 分钟，初中家庭作业不超过 90 分钟，高中也要合理安排作业时间。作业难度水平不得超过课标要求；教师不得布置重复性和惩罚性作业，不得给家长布置作业或让家长代为评改作业。
- **【豌豆思维】豌豆思维完成 B 轮融资，新东方、喜马拉雅投资入局**  
 蓝鲸教育 9 月 3 日讯，在线少儿数学思维教育品牌豌豆思维完成 B 轮融资，融资金额为数亿元人民币。本次融资由新东方集团联合新东方产业基金领投，喜马拉雅、DCM、创新工场跟投。此次融资将主要用于教学教研升级、产品技术研发等方面。
- **【教育部等三部门】推动校外培训机构健康发展**  
 鲸媒体 9 月 3 日讯，教育部办公厅、商务部办公厅、市场监管总局办公厅日前联合发布关于做好外商投资营利性非学历语言类培训机构审批登记有关工作的通知。通知强调，外资语言类培训机构开展培训的，执行国家关于校外培训机构的有关规定，按照标准申请办学许可，由教育行政部门颁发民办学校办学许可证后，在市场监督管理部门进行法人登记，并应符合国家关于外商投资的有关规定。开展线上培训的，按照线上培训的有关规定执行。外资语言类培训机构的办学许可实行属地化管理，由县级教育行政部门负责审批、颁发办学许可证。
- **【教育部】单设“幼师国培”项目，提升幼儿园教师素质能力**  
 蓝鲸教育 9 月 3 日讯，教育部召开今年第四场金秋新闻发布会，教育部教师工作司司长任友群指出，自 1985 年以来，教师队伍从 931.9 万人增长至 1673.83 万人，增长了 79.61%。待遇方面，教师工资由上世纪 80 年代之前在国民经济各行业排行倒数三位，上升到目前全国 19 大行业排名第 7 位。后续将着力严控师范类院校改制、扩大师范生公费教育规模、推进师范类专业认证、提升教师信息化能力、加强职业教育教师建设。教育部实施“国培计划”，单设“幼师国培”项目，有针对性地提升幼儿园教师素质能力，另外，单设“国培计划-中西部项目”、“中西部高校新入职教师国培项目”等。
- **【华图教育】7.5 亿元成为山鼎设计控股股东，华图教育或再度冲击 A 股**  
 芥末堆 9 月 4 日讯，山鼎设计股份有限公司发布公告称，控股股东、实际控制人车璐、袁歆于 2019 年 9 月 3 日以 7.5 亿总价将其持有的上市公司共计 2,496 万股股份转让给华图投资。转让完成后，华图投资将取得上市公司 30% 的股权。此外，袁歆、天津原动力企业管理咨询有限公司(袁歆、车璐各持股 50%)和华图投资签署《表决权放弃协议》，袁歆、天津原动力将就放弃事宜作出不可撤销的公开承诺，袁歆放弃上市公司 6.20% 股份的表决权，天津原动力放弃上市公司 7.03% 股份的表决权。本次权益变动后，华图投资将成为山鼎设计的控股股东，易定宏(华图教育董事长)、伍景玉将成为山鼎设计的实际控制人。
- **【教育部】拟 2019-2021 年建设 260 个基础学科拔尖学生培养基地**  
 多知网 9 月 4 日讯，教育部发布《关于 2019-2021 年基础学科拔尖学生培养基地建设工作的通知》。根据《通知》，教育部 2019-2021 年拟遴选建设 260 个基础学科拔尖学生培养基地，包括 190 个左右的理科基地、60 个左右的文科基地以及 10 个左右的医科基地。
- **【广东省教育厅】针对培训乱象再出新招，广东出台校外培训合同范本**  
 芥末堆 8 月 21 日讯，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)》，以解决中小学校外培训市场出现的合同文本不规范、预付费过多、退费困难等问题。《示范文本》提出要对中小学校外培训机构实施差异化监管。其中，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。

■ **【教育部】重磅！八部委发布教育 APP 发展规划，严格限制向家长收费和商业广告**

芥末堆 9 月 5 日讯，教育部、中央网信办等八部门发布《关于引导规范教育移动互联网应用有序健康发展的意见》，对提高教育 APP 供给质量、规范入校合作及个人数据、应用管理等方面做出相关规定。《意见》要求作为教学、管理工具要求统一使用的教育移动应用，不得向学生及家长收取任何费用，不得植入商业广告和游戏。《意见》指出，要探索“政府统筹引导、企业参与建设、学校购买服务”的教育移动应用供给机制，提供优质的教育资源和应用服务。《意见》中还提到，2019 年底，完成教育移动应用备案工作。2020 年底，建立健全教育移动应用管理制度、规范和标准，形成常态化的监管机制，初步建成科学高效的治理体系。

■ **【天津市教委】天津发布减负方案：电子产品教学时长不超 30%，课后服务工作需安排专项经费**

芥末堆 9 月 5 日讯，近日，天津市教委等九部门发布《天津市进一步做好中小学生减负工作实施方案的通知》，要求用电子产品进行教学的时间不能超总时长 30%，在小学一二年级不得布置书面家庭作业，且小学阶段两节课之间课间休息应不少于 15 分钟，《通知》也要求课后服务工作要安排专项经费，用于对参与课后服务的学校和教师的补助，包括发放教师奖励性绩效工资。

■ **【学而思网校】30 位“大先生”齐聚学而思网校分享“强国”故事**

蓝鲸教育 9 月 6 日讯，近日，《强国课堂》课程发布会在北京举行，国内首个“强国”公益在线素质课程正式上线学而思网校。这档课程由中国青年报社、国务院国资委新闻中心、团中央青年志愿者行动指导中心和学而思网校联合打造。《强国课堂》第一季共 30 期，每期时长 10 至 15 分钟。内容聚焦对青少年人文素养和科技思维的培养，关注中华优秀传统文化在青少年中的传承、创新和发展。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH