

日期：2019年9月16日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

希望教育拟收购银川大学，

天立教育秋季生源同增 35%

■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 1.05%，深证成指上涨 0.98%，中小板指上涨 0.99%，创业板指上涨 1.08%。同期，教育 A 股上涨 3.05%，教育港股下跌 1.14%，教育美股上涨 2.51%。股价涨幅较大的有中公教育（10.44%）、视源股份（9.65%）、东方时尚（8.60%）、全通教育（4.83%）、紫光学大（4.32%），股价跌幅较大的有佳发教育（-1.76%）、科斯伍德（-1.36%）、百洋股份（-0.93%）、立思辰（-0.82%）、拓维信息（-0.19%）。教育港股方面，上周股价涨幅较大的有卓越教育（7.26%）、天立教育（6.67%）、中国东方教育（5.47%），股价跌幅较大的有中国科培（-6.25%）、21 世纪教育（-6.10%）、希望教育（-5.80%）。教育美股方面，上周股价涨幅较大的有朴新教育（22.24%）、无忧英语（17.70%）、尚德机构（12.73%），股价跌幅较大的有四季教育（-16.36%）、流利说（-5.84%）、新东方（-2.42%）。

■ 行业最新动态：

- 1、希望教育 14.5 亿元收购银川大学
- 2、天立教育秋期校园内 K-12 学校入读人数同比增长 35.03%
- 3、西瓜创客开启“AI+教育”加速度 升级少儿编程 AI 双师模式
- 4、51Talk2019 年 Q2 财报：营收同比增长 25%至 3.534 亿元 亏损收窄

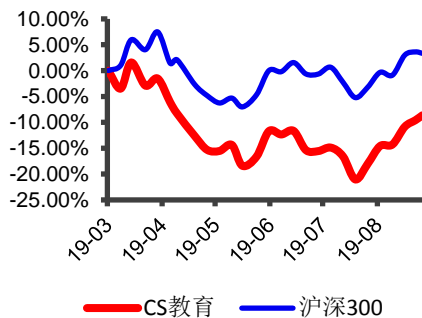
■ 投资建议：

下半年职业培训进入考试旺季，收入确认和利润贡献大幅上升，业绩具备弹性；高职迎来扩招首年，收入增量短期有限，长期关注学生积累存量及单人 ARPU 值挖潜；早教属于千亿级的广阔赛道，海外经验来看能孕育近 700 亿市值的大龙头。此外，教育信息化进入 2.0 时期，软件、内容的搭载及硬件的更新换代带来新的增量空间。建议关注：中公教育、美吉姆、佳发教育。

■ 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。

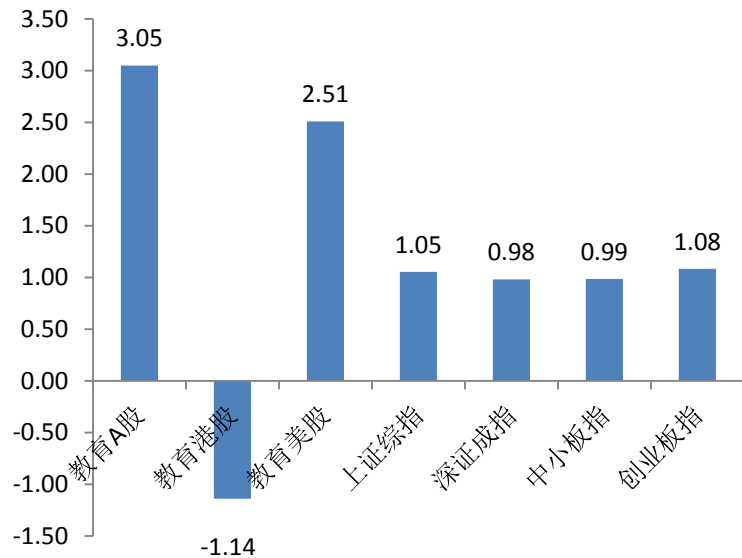
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



一、上周行业回顾

上周上证综指上涨 1.05%，深证成指上涨 0.98%，中小板指上涨 0.99%，创业板指上涨 1.08%。同期，教育 A 股上涨 3.05%，教育港股下跌 1.14%，教育美股上涨 2.51%。

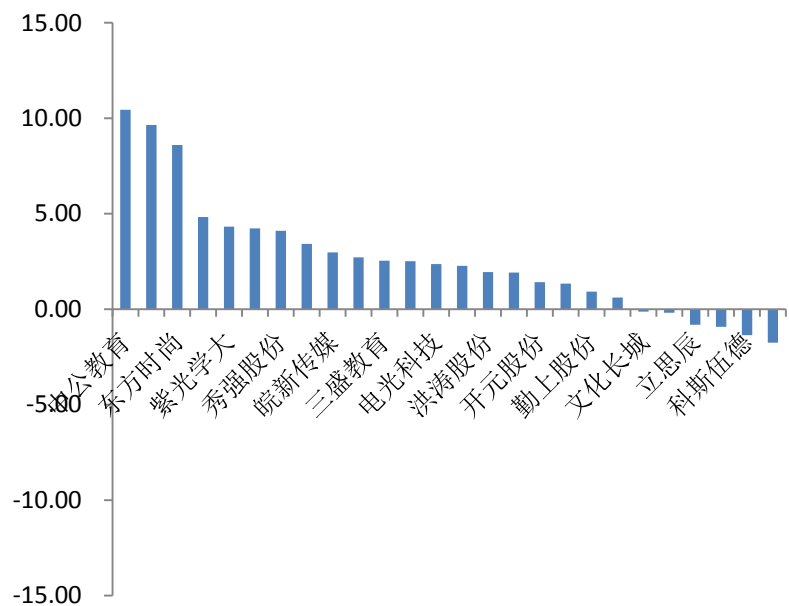
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源：Wind、上海证券研究所

上周教育 A 股，股价涨幅较大的有中公教育 (10.44%)、视源股份 (9.65%)、东方时尚 (8.60%)、全通教育 (4.83%)、紫光学大 (4.32%)，股价跌幅较大的有佳发教育 (-1.76%)、科斯伍德 (-1.36%)、百洋股份 (-0.93%)、立思辰 (-0.82%)、拓维信息 (-0.19%)。

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卓越教育（7.26%）、天立教育（6.67%）、中国东方教育（5.47%），股价跌幅较大的有中国科培（-6.25%）、21世纪教育（-6.10%）、希望教育（-5.80%）。

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
3978.HK	卓越教育集团	7.26	-11.52	-22.89
1773.HK	天立教育	6.67	13.51	17.89
0667.HK	中国东方教育	5.47	20.96	39.62
1565.HK	成实外教育	1.38	-9.80	-34.72
1851.HK	银杏教育	0.57	0.57	-5.85
0839.HK	中教控股	-0.18	8.97	-4.12
1969.HK	中国春来	-0.62	-4.76	2.56
1317.HK	枫叶教育	-1.12	10.92	-14.01
1758.HK	博骏教育	-1.39	-11.25	-22.83
2779.HK	中国新华教育	-1.43	10.89	8.38
1797.HK	新东方在线	-1.44	21.30	28.13
1569.HK	民生教育	-3.40	1.43	1.43
6068.HK	睿见教育	-3.44	1.20	-15.11
6169.HK	宇华教育	-3.72	8.38	29.38
2001.HK	新高教集团	-5.78	25.39	10.89
1765.HK	希望教育	-5.80	12.07	27.45
1598.HK	21世纪教育	-6.10	10.00	0.00
1890.HK	中国科培	-6.25	13.04	16.42

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朴新教育（22.24%）、无忧英语（17.70%）、尚德机构（12.73%），股价跌幅较大的有四季教育（-16.36%）、流利说（-5.84%）、新东方（-2.42%）。

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
NEW.N	朴新教育	22.24	48.36	41.73
COE.N	无忧英语	17.70	15.25	3.91
STG.N	尚德机构	12.73	6.44	20.39
REDU.O	瑞思学科英语	9.69	-0.12	-11.01
GSX.N	跟谁学	9.27	-0.07	41.47
DL.N	正保远程教育	3.98	13.25	-15.62
TEDU.O	达内科技	3.91	16.67	-49.81
RYB.N	红黄蓝	3.84	7.30	5.46
BEDU.N	博实乐	2.38	0.85	-3.47
HLG.O	海亮教育	-0.11	-0.47	11.20
TAL.N	好未来	-0.96	7.24	-3.98
ONE.N	精锐教育	-1.47	3.81	-9.26

EDU.N	新东方	-2.42	5.60	21.71
LAIX.N	流利说	-5.84	-44.44	-48.88
FEDU.N	四季教育	-16.36	-15.17	-6.28

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

公司名	代码	事件	内容
科斯伍德	300192	收到受理单	公司收到证监会行政许可申请受理单。
鸿合科技	002955	股权激励	公司拟开展限制性股票激励计划,共授予 311 人合计 243.76 万股,占总股本的 1.78%,授予价格 30.49 元/股,业绩考核目标为以 2018 年营收为基数,2019-2021 年营收分别不低于基数的 110%/130%/150%。
百洋股份	002696	员工持股出售完毕	公司第一期员工持股计划 396.42 万股全部出售完毕,占总股本的 1%。
昂立教育	600661	减持	公司股东交大企管中心拟减持不超过 859.65 万股,占比不超过 3%。
盛通股份	002599	解禁	公司 2017 年限制性股票股权激励计划第二个解锁期及预留部分第一个解锁期合计解锁 226.16 万股,占比 0.41%,上市流通日为 9 月 16 日。
拓维信息	002261	减持	公司控股股东、实控人李新宇 5.23-6.10 期间合计以大宗交易方式减持 1436.21 万股,占比 1.30%,减持均价约 5.22-5.81 元/股。
开元股份	300338	中标	公司中标山西国际能源裕光煤电有限责任公司煤场自动采制化及燃煤管控系统 EPC 项目等 4 个项目,合计中标金额 1.04 亿元,因委托开元有限实施合同,对公司实际业务收入影响轻微。

数据来源:公司公告、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

希望教育 14.5 亿元收购银川大学

希望教育 14.5 亿元人民币收购银川大学。除了收购款,还包括提供 5 亿元融资支持,用以参加拍卖及竞投目标资产;提供 4 亿元融资支持,用以偿还目标主体借贷。上述收购事项资金来源于上市所得款项、集团自有资金及商业银行贷款拨付资金。(鲸媒体)

天立教育秋期校网内 K-12 学校入读人数同比增长 35.03%

截至 2019 年秋季学期初,天立教育校网内 K-12 学校的入读人数约为 39,156 人,较 2018 年秋季学期初约 28,998 人的入读人数增加约 35.03%。入读人数的增加主要原因在于扩大校网及提高学校使用率。同时指出,未来将继续策略性地扩展校网,并扩大二线及三线城市的地域覆盖,以致力成为中国基础教育行业的领先者和创新者。(鲸媒体)

西瓜创客开启“AI+教育”加速度 升级少儿编程 AI 双师模式

西瓜创客发布面向未来教育场景构建的“X 计划”，提出将以 AI 与大数据为抓手，用科技促进课程研发、教学服务和学习体验迭代升级。西瓜创客的 AI 双师授课模式，有效地从供给侧解决优质师资问题，保证课程高质量的同时，还能根据用户需求灵活安排上课时间和地点，营造更优的编程学习体验。（鲸媒体）

51Talk2019 年 Q2 财报：营收同比增长 25%至 3.534 亿元 亏损收窄

51Talk 第二季度现金收入 4.985 亿元，公司整体净营收 3.534 亿元；毛利率为 69.6%，同比增长 3.9 个百分点；Non-GAAP 净亏损收窄至 0.267 亿元，同比减少 60.2%，环比减少 55.0%；运营现金流 9,920 万元，同比增长 7,210 万元。第二季度公司坚持执行了聚焦菲教业务和城市下沉两大战略，财务及运营结果表现强劲。净营收和现金收入再一次超过预期指引高端。主营业务菲教青少一对一现金收入达到 4.185 亿元，占总现金收入 84%。（鲸媒体）

寓乐湾发布三款人工智能产品，用融合的方式将 AI 与教育行业相结合

寓乐湾在线发布三款人工智能产品，分别是：AIBIT、AIDO、小图编程精灵。AIBIT 作为一款掌上的机器视觉开发板，主打机器视觉方向，主要应用于物体识别、人脸识别、情绪识别、手势识别等等，AIDO 为一款面向开源硬件的人工智能开发板，能够使得传统的机器人、开源电子拥有机器视觉、自然语言处理的功能。小图是面向于儿童的编程启蒙机器人，搭载了强大的芯片和优秀的人工智能图形识别算法，能够识别孩子画出的图形，并作出相应的动作。（鲸媒体）

卓世未来宣布完成数千万元的 A 轮融资

卓世未来已完成数千万元的 A 轮融资，本轮由联想之星独家投资。卓世未来是一家自主研发了全面覆盖 K12 所有学段人工智能课程和提供全方位贴心服务的公司，此轮融资后，卓世未来将持续优化教学研发和市场运营，夯实产品竞争力及扩大市场覆盖率，推进与上下游生态公司合作。（鲸媒体）

AI 少儿英语教育平台叮咚课堂完成数千万元 A+轮融资

AI 少儿英语教育平台叮咚课堂已完成数千万元 A+轮融资，由襄禾资本领投，老股东创世伙伴资本跟投。资金将主要用于 AI 技术研发及场景应用、教学教研及品牌推广升级等方面。叮咚课堂是一款专注于 5~10 岁儿童的在线少儿英语 AI 教育产品，基于图像识别、自然语言

处理等 AI 技术，模拟真人美国教师，创建互动教学场景课堂，并在口语教学中加入大量英语互动游戏，提高孩子学习的趣味性和主动性。（鲸媒体）

四、投资建议

下半年职业培训进入考试旺季，收入确认和利润贡献大幅上升，业绩具备弹性；高职迎来扩招首年，收入增量短期有限，长期关注学生积累存量及单人 ARPU 值挖潜；早教属于千亿级的广阔赛道，海外经验来看能孕育近 700 亿市值的大龙头。此外，教育信息化进入 2.0 时期，软件、内容的搭载及硬件的更新换代带来新的增量空间。建议关注：中公教育、美吉姆、佳发教育。

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。