

增持

——维持

日期：2019年10月14日

行业：教育



分析师：周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

证券研究报告 / 行业研究 / 行业动态

《国家产教融合建设试点实施方案》出台， 探索职教人才培养新模式

■ 一周表现回顾：

上周上证综指上涨 2.36%，深证成指上涨 2.33%，中小板指上涨 1.77%，创业板指上涨 2.41%。同期，教育 A 股上涨 3.62%，教育港股上涨 3.20%，教育美股下跌 1.83%。教育 A 股：股价涨幅较大的有科斯伍德(23.38%)、佳发教育(15.76%)、勤上股份(13.58%)、中国高科(11.30%)、立思辰(9.81%)，股价下跌的仅有三盛教育(-26.36%)、开元股份(-0.64%)。教育港股：上周股价涨幅较大的有枫叶教育(13.82%)、成实外教育(10.48%)、希望教育(8.85%)，股价下跌的仅有博骏教育(-4.76%)、新东方在线(-0.31%)。教育美股：上周股价涨幅较大的有正保远程教育(7.20%)、朴新教育(2.12%)、尚德机构(1.72%)，股价跌幅较大的有瑞思学科英语(-11.30%)、流利说(-8.50%)、博实乐(-5.80%)。

■ 行业最新动态：

- 1、教育部：扩大普惠性 加快城镇小区配套幼儿园治理
- 2、教育部等印发文件：5 年内推进 50 个城市 1 万家企业产教融合
- 3、北京市学科类校外线上培训机构须在 10 月底前完成备案
- 4、韦博英语回应关店风波称上海英孚会接收部分学员

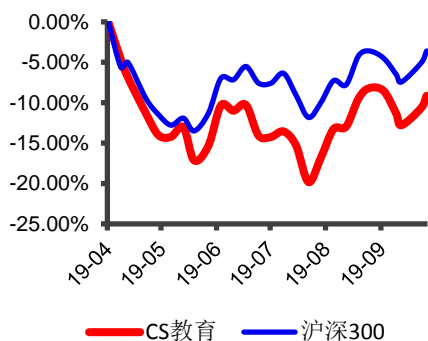
■ 投资建议：

职业教育持续受益于政策利好：(1)《国家产教融合建设试点实施方案》提出 5 年内在全国试点建设 50 个左右产教融合型城市、一批区域特色鲜明的产教融合型行业、1 万家以上产教融合型企业，并对产教融合型企业提供“金融+财政+土地+信用”的组合式激励。(2)《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》提出要提高家政、养老、育幼等领域紧缺人才培养培训质量，教育部门在政策、资金、项目等方面向积极开展社会服务产业紧缺领域人才培养培训的院校倾斜。我们认为，在就业压力、人才结构升级等因素驱动下职业教育正处于发展的黄金期，建议关注中国东方教育、中公教育、中教控股。

■ 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。

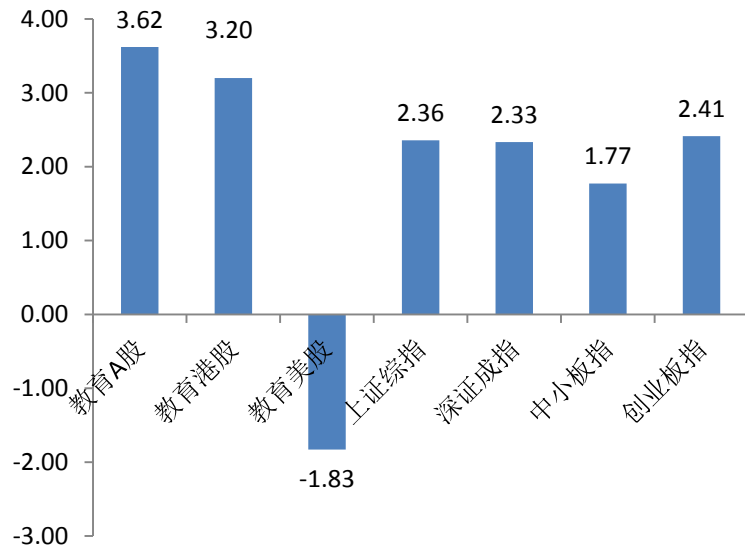
最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比



一、上周行业回顾

上周上证综指上涨 2.36%，深证成指上涨 2.33%，中小板指上涨 1.77%，创业板指上涨 2.41%。同期，教育 A 股上涨 3.62%，教育港股上涨 3.20%，教育美股下跌 1.83%。

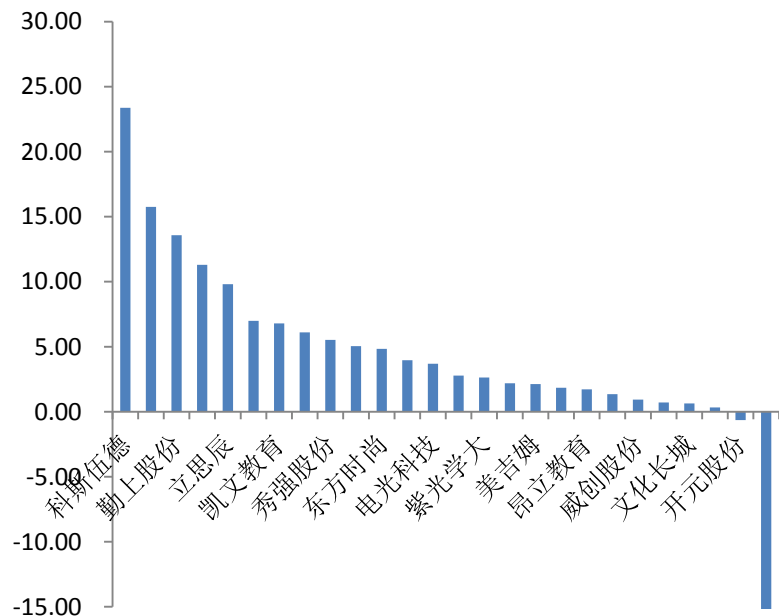
图 1 上周行业市场表现 (%)



数据来源: Wind、上海证券研究所

上周教育 A 股，股价涨幅较大的有科斯伍德 (23.38%)、佳发教育 (15.76%)、勤上股份 (13.58%)、中国高科 (11.30%)、立思辰 (9.81%)，股价下跌的仅有三盛教育 (-26.36%)、开元股份 (-0.64%)。

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枫叶教育（13.82%）、成实外教育（10.48%）、希望教育（8.85%），股价下跌的仅有博骏教育（-4.76%）、新东方在线（-0.31%）。

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
1317.HK	枫叶教育	13.82	8.11	-6.67
1565.HK	成实外教育	10.48	15.00	-9.64
1765.HK	希望教育	8.85	-6.11	8.85
6068.HK	睿见教育	6.62	1.81	-12.44
1851.HK	银杏教育	6.49	12.57	-0.51
0667.HK	中国东方教育	6.20	12.59	33.28
6169.HK	宇华教育	6.13	6.65	29.64
2779.HK	中国新华教育	5.12	-2.55	0.38
2001.HK	新高教集团	3.68	-3.72	13.31
3978.HK	卓越教育集团	3.37	11.98	-6.52
0839.HK	中教控股	2.38	10.04	0.33
1569.HK	民生教育	2.29	-6.29	-8.22
1890.HK	中国科培	1.79	3.37	15.65
1598.HK	21 世纪教育	1.33	1.33	-3.80
1969.HK	中国春来	1.30	-4.29	1.30
1773.HK	天立教育	0.00	-9.09	-5.06
1797.HK	新东方在线	-0.31	3.74	46.33
1758.HK	博骏教育	-4.76	-15.49	-35.48

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正保远程教育（7.20%）、朴新教育（2.12%）、尚德机构（1.72%），股价跌幅较大的有瑞思学科英语（-11.30%）、流利说（-8.50%）、博实乐（-5.80%）。

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
DL.N	正保远程教育	7.20	32.98	20.42
NEW.N	朴新教育	2.12	-13.88	42.93
STG.N	尚德机构	1.72	15.66	26.92
HLG.O	海亮教育	1.05	5.38	18.75
TEDU.O	达内科技	0.13	-24.06	-19.84
0A2X.LI	好未来	0.00	0.00	0.00
0K75.LI	新东方	0.00	0.00	0.00
FEDU.N	四季教育	-1.10	0.00	-3.24
RYB.N	红黄蓝	-1.25	-6.80	-0.32
ONE.N	精锐教育	-1.93	-3.40	-15.78
GSX.N	跟谁学	-2.65	6.47	56.91
COE.N	无忧英语	-5.23	3.46	0.58

BEDU.N	博实乐	-5.80	-1.24	-7.32
LAIX.N	流利说	-8.50	-18.20	-59.30
REDU.O	瑞思学科英语	-11.30	-9.42	-14.37

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	
佳发教育	300559	2019Q3 业绩预告	公司预计 2019Q3 实现归属净利润 5100-5900 万元, 同增 83%-112%, 前三季度合计实现归属净利润 1.47-1.55 亿元, 同增 91%-101%。	
拓维信息	002261	2019Q3 业绩	公司 2019Q3 实现营收 3.20 亿元 (+0.86%), 归属净利润 3371 万元 (-6.05%), 前三季度实现营收 8.66 亿元 (+7.55%), 归属净利润 6292 万元 (+25.50%)。	
全通教育	300359	2019Q3 业绩	公司 2019Q3 实现营收 1.99 亿元 (+20.05%), 归属净利润 807 万元 (+42.23%), 前三季度实现营收 4.47 亿元 (-3.50%), 亏损 1739 万元 (-392.28%)。	
中国高科	600730	收购股权	公司拟以自有资金约 2 亿元收购英腾教育剩余 49% 股权, 届时标的将成为全资子公司。英腾教育是专注于医学教育的互联网企业, 2018 年收入 5275 万元, 扣非净利润 2129 万元。	
公司公告	三爱富	600636	转让股权	公司拟通过产权交易所公开挂牌转让所持振赢新材料 65% 股权、常熟新材料 100% 股权、新材料销售 100% 股权。
开元股份	300338	战略合作	公司与猪八戒网签署战略合作协议, 将开展职业教育产学研创一体化的战略合作。	
视源股份	002841	可转债进展	2019Q3 公司可转债转股 912 股 (转股价格 75.72 元/股), 截止 9 月末转债剩余 9.42 亿。	
文化长城	300089	减持	公司董事许高镭 6/26-10/8 期间减持 447.21 万股, 减持均价 3.55 元/股, 占比 0.93%。	
盛通股份	002599	减持	1、公司大股东贾则平终止《股份转让协议》。2、因个人财务需求, 公司董事长贾春琳及其一致行动人贾则平和董颖拟以集中竞价减持不超过 1096.6 万股 (占比 2%)、大宗交易减持不超过 2193.2 万股 (占比 4%)。	
昂立教育	600661	回购	截止 9 月末, 公司累计回购 1370 万股, 占比 4.78%, 成交价 20.02 元/股-24.01 元/股。	

数据来源: 公司公告、上海证券研究所

三、行业近期热点信息

教育部: 扩大普惠性 加快城镇小区配套幼儿园治理

全国共摸排了城镇居住小区 4.21 万个, 其中存在规划、建设、移交或普惠不到位等方面问题的有 1.84 万所幼儿园。从 4 大类问题来看, 移交不到位的有 1.15 万所, 占总数 62.5%。目前, 已完成整改任务的

有 6300 余所，占总数的 35%。下一步，将集中开展分类整改，结合地方实际，精准施策，避免简单化、一刀切。明确何时建设的小区和多大规模的小区纳入治理范围，不得随意放宽标准。凡按照国家、地方规定或合同约定应该移交的，督促尽快移交；对确属年代久远、情况复杂的，可通过置换、回购等方式解决，先提供普惠性服务，在过渡期内再逐步移交。解决好配套园补建慢的问题，及时做好项目规划和审批、划拨建设用地等方面工作。（鲸媒体）

教育部等印发文件：5 年内推进 50 个城市 1 万家企业产教融合

近日，国家发展改革委、教育部等 6 部门印发《国家产教融合建设试点实施方案》。《方案》指出，将通过 5 年左右的努力，试点布局建设 50 个左右产教融合型城市，在试点城市及其所在省域内打造形成一批区域特色鲜明的产教融合型行业，在全国建设培育 1 万家以上的产教融合型企业，建立产教融合型企业制度和组合式激励政策体系。通过中央预算内投资、地方政府投资、企业投资、债券融资、开发性金融和产业投资基金等多种渠道，支持产教融合重大项目建设。（鲸媒体）

思考乐教育与华润万家订立租赁协议 开发和运营学习中心

思考乐教育发布公告称与华润万家订立租赁协议，租赁深圳及江门两个物业，开发和运营新的学习中心。在江门增设的中心，将是思考乐集团在江门的首个中心，计划将作为在江门的旗舰店及城市总部所在地。目前，思考乐仍在积极探索从华润万家的网络租用其他合适物业的可能性，以在广东省的多个城市，包括中山、珠海、东莞及广州等地，经营新学习中心，巩固思考乐教育集团在粤港澳大湾区的业务，未来三年计划开设 95 间新学习中心。（鲸媒体）

和码编程完成数千万元 Pre-A 轮融资

少儿编程品牌和码编程宣布完成数千万元 Pre-A 轮融资，投资方为青蓝资本，本轮融资将主要用于教学教研、产品技术及市场推广等方面。和码编程成立于 2018 年，主要基于 Scratch 开发“学科+编程”的在线编程教育，面向一二三线城市 5-12 岁儿童。（鲸媒体）

中小学教育装备综合服务平台“紫峰文化”获近亿元 C 轮融资

中小学教育装备综合服务平台——紫峰文化已获得晟道投资和盛世景等共计近亿元 C 轮投资，其中晟道投资作为领投方投资 6000 万元。紫峰文化获得投资后，将聚焦发展中小学馆配图书业务，快速推进全国化布局。紫峰文化成立于 2007 年，是一家以中小学教材教辅图书

策划发行、中小学馆配图书配送供应为一体的综合性服务平台，以中小学教辅为主营业务。截至 2019 年上半年，已签约近 300 家出版社，取得数千种中小学馆配图书独家推广发行权。紫峰文化是中小学教育装备服务行业的头部公司，以 S2B 的模式形成独特的渠道网络，聚焦发展中小学馆配图书业务，借助新时期中小学图书馆规范建设的重要契机，推动我国馆配图书行业提质增效。（鲸媒体）

北京市学科类校外线上培训机构须在 10 月底前完成备案

北京市教委通过其官方微信平台首都教育发布通知，要求北京市学科类校外线上培训机构，须在 10 月 31 日之前完成备案。北京市教委会同相关部门审查备案材料，于今年 12 月 31 日之前完成。北京市学科类校外线上培训机构将对申请备案的校外线上培训机构实施动态监管。对未经备案从事面向中小学生学习学科类线上培训的主体，依法依规予以查处。应该备案而没有备案的，无法进入全国校外线上培训管理服务平台白名单。（鲸媒体）

韦博英语回应关店风波称上海英孚会接收部分学员

英语培训机构韦博英语 CEO 高卫宇就韦博关店风波进行回应，他在员工信中坦陈，由于经营失败导致资金链断裂，同时指出，经过多方努力事情有了初步结果，已与上海英孚达成一致，愿意接受韦博的成人学员和青少学员，此外，开心豆目前已有新的投资人以有限的资金出资接盘。从去年开始，由于外部的各种原因，韦博的业绩持续下滑，成本攀升，公司运营遇到困难，陆续做出了很多努力，包括战略转型，架构调整，合伙制和转加盟等方式，也包括股东追加投资借款等，希望公司及举办的学校能度过难关，重新出发。原本既定的融资计划，随着韦博英语版块业绩的持续恶化，同时近期各类负面舆论的影响不断推迟。（鲸媒体）

四、投资建议

职业教育持续受益于政策利好：（1）《国家产教融合建设试点实施方案》提出 5 年内在全国试点建设 50 个左右产教融合型城市、一批区域特色鲜明的产教融合型行业、1 万家以上产教融合型企业，并对产教融合型企业提供“金融+财政+土地+信用”的组合式激励。（2）《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》提出要提高家政、养老、育幼等领域紧缺人才培养培训质量，教育部门在政策、资金、项目等方面向积极开展社会服务产业紧缺领域人才培养培训的院校倾斜。我们认为，在就业压力、人才结构升级等因素驱动下职业教育正处于发展的黄金期，建议关注中国东方教育、中公教育、中教控股。

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。