

综合行业

本周教育股延续涨势，把握三大板块的投资机会

2019年10月20日

增持（维持）

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

021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **新东方在线强势领涨(+18.03%)，持续推荐快速成长的在线教育龙头。新政策印发，促进在线教育健康发展。**2019年9月30日，教育部等十一部门联合印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》，明确指出：到2020年，大幅提升在线教育的基础设施建设水平，互联网、大数据、人工智能等现代信息技术在教育领域的应用更加广泛、在线教育模式更加完善，并实现现代信息技术与教育深度融合，在线教育质量不断提升。由于技术升级、教育资源供需错配，叠加政策推动，在线教育行业空间广阔、增长可期。据Frost&Sullivan，2013-2017年中国在线校外培训市场总营收规模从329亿增至964亿，CAGR 31%，22年将突破3000亿。**快速成长的在线教育龙头，持续推荐！**新东方在线以稳健增长的大学业务为基石，以K12为未来增长亮点。面对千亿刚需的K12市场，公司依托东方优播平台，主打“小班模式”，东方优播有望实现每年翻倍的高速增长。我们预计FY20-22公司实现营收12.6/18.1/27.9亿元同增37%/44%/54%，FY22实现扭亏为盈，在新东方集团的强大背书下，公司的品牌效应凸显，叠加K12业务未来增长潜力高，持续推荐！

■ **高增长职业教育培训赛道，龙头公司股价持续创新高。**

1) **中公教育发布三季度业绩预告：**公司2019年前三季度预计归母净利润9.25-9.75亿同增70.89%-80.13%，其中Q3单季归母净利润4.45-4.78亿同增35.29%-45.32%。由于18年业绩基数先低后高，19年增速也相应呈现先高后低，但整体业绩高增长的确切性高，也是公司股价持续创新高的原因。具体来看：1) 公务员和事业单位等统一型考试招录逐步回暖。2020年国考招录人数24,128人同增66%，接近2018年2.85万人次的招录人数。公司及时捕捉市场回暖机遇，在前期逆势增长的基础上，凭借整体平台优势和降维效应，再次提升市占率。2) 坚持对下沉市场和基层招录考试布局，创新品类，当下已进入加速回收期。3) 对考研、IT培训等跨赛道的模式复制能力得到进一步验证，巩固提升职业培训龙头地位。我们认为公司在公务员招录考试培训领域积累的研发、管理、销售垂直一体模式，在扩张中具有显著的可复制性及竞争力，持续推荐！2) **长期看好多赛道扩张的培训龙头中国东方教育，品牌推广、师资体系和管理体系沉淀构筑横向复制核心竞争力。**我们认为公司将把握行业红利下的增长黄金期，三大主赛道依旧有较大的参培率提升空间，包括美业等在内的横向拓展能力保证未来持续增长，预计3年收入保持年化20%+增速，叠加学校成熟带来的利润率提升，预计FY19-21归母净利润7.9/11.1/14.2亿同增54%/41%/28%，对应PE 42X/30X/23X，持续推荐！

■ **政策红利持续释放，继续推荐业绩确定性高+估值低位的高教板块。**

2019年以来我国持续推进发展职业教育：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)》。近期教育部七部门联合发布《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》，提出以职业教育为重点抓手，支持社会服务产业发展；国家发改委还印发《国家产教融合建设试点实施方案》，进一步推动产教融合技术型、创新型人才培养。在产教政策的利好下、市场需求旺盛的情况下，我们继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的。我们认为港股高教公司业绩内生增速确定性高，同时现金流稳定充沛外延并购逻辑依旧通顺，且当前估值较低，继续推荐中国科培(19年17X)、中国新华教育(19年13X)、希望教育(19年16X)、民生教育(19年12X)、新高教集团(19年11X)、宇华教育(19年17X)、中教控股(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：职业教育再迎利好政策，继续推荐港股高教及职教板块龙头》2019-10-13
- 2、《综合行业：高教公司19H1半年报总结：内生增速稳定、外延扩张加速，反弹有望持续》2019-09-01
- 3、《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》2019-08-25

内容目录

1. 本周教育股延续涨势，把握三大板块的投资机会	4
1.1. 新东方在线强势领涨，持续推荐快速成长的在线教育龙头	4
1.2. 高增长职业教育培训赛道，龙头公司股价持续创新高	4
1.3. 政策红利持续释放，继续推荐业绩确定性高+估值低位的高教板块	5
2. 本周行情回顾	6
3. 本周公告及行业重点新闻	6
3.1. 公司公告	6
3.2. 行业新闻	7

图表目录

图 1：在线校外培训付费学生人次及增速	4
图 2：在线校外培训市场规模（十亿元）	4
图 2：相关标的估值情况	5
图 3：本周相关标的涨跌幅	6

1. 本周教育股延续涨势，把握三大板块的投资机会

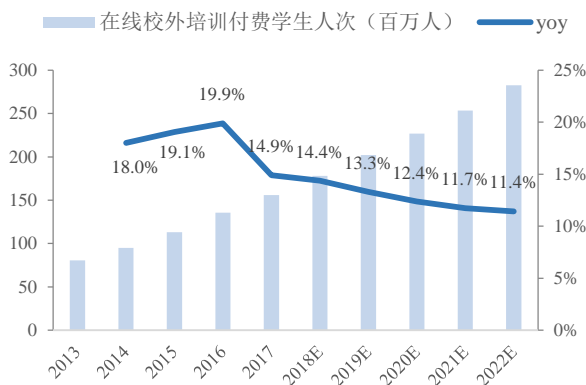
1.1. 新东方在线强势领涨，持续推荐快速成长的在线教育龙头

本周新东方在线大涨 18.03%，涨幅居教育板块第一。

新政策印发，促进在线教育健康发展。2019年9月30日，教育部等十一部门联合印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》，明确指出：到2020年，大幅提升在线教育的基础设施建设水平，互联网、大数据、人工智能等现代信息技术在教育领域的应用更加广泛、在线教育模式更加完善，并实现现代信息技术与教育深度融合，在线教育质量不断提升，资源和服务标准体系全面建立。

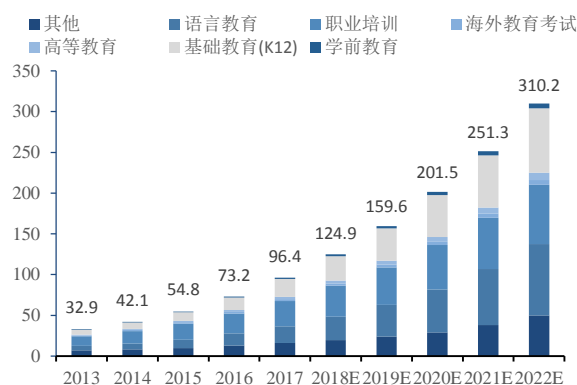
由于在线教育技术不断升级、教育资源供需错配，叠加政策推动，在线教育行业空间广阔、增长可期。据 Frost & Sullivan，2013-2017 年中国在线校外培训付费学生人次由 8050 万人次增至 1.56 亿人次，CAGR 18%，并将保持双位数的稳健增长，到 2022 年有望突破 2.8 亿人次。2013-2017 年中国在线校外培训市场总营收规模从 329 亿元增至 964 亿元，CAGR 31%，预计到 2022 年市场规模将达 3102 亿元。

图 1：在线校外培训付费学生人次及增速



数据来源：弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

图 2：在线校外培训市场规模（十亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

快速成长的在线教育龙头，持续推荐！新东方在线以稳健增长的大学业务为基石，以 K12 为未来增长亮点。面对千亿刚需的 K12 市场，公司依托东方优播平台，主打“小班模式”，东方优播有望实现每年翻倍的高速增长。我们预计 FY20-22 公司实现营收 12.6/18.1/27.9 亿元同增 37%/44%/54%，FY22 实现扭亏为盈，在新东方集团的强大背书下，公司的品牌效应凸显，叠加 K12 业务未来增长潜力高，持续推荐！

1.2. 高增长职业教育培训赛道，龙头公司股价持续创新高

本周职业教育培训龙头中公教育(+10.47%)、中国东方教育(+3.98%)涨幅亮眼，股价持续创新高。

本周中公教育发布三季度业绩预告：公司 2019 年前三季度预计归母净利 9.25-9.75 亿同增 70.89%-80.13%，其中 Q3 单季归母净利 4.45-4.78 亿同增 35.29%-45.32%。由于 18 年业绩基数先低后高，19 年增速也相应呈现先高后低，但整体业绩高增长的确性高，也是公司股价持续创新高的原因。具体来看：1) 公务员和事业单位等统一型考试招录逐步回暖。2020 年国考招录人数 24,128 人同增 66%，接近 2018 年 2.85 万人次的招录人数。公司及时捕捉市场回暖机遇，在前期逆势增长的基础上，凭借整体平台优势和降维效应，再次提升市占率。2) 坚持对下沉市场和基层招录考试布局，教师和基层公共服务等下沉分散型考试招录活力十足，当下已进入加速回收期，并通过创新品类大幅扩大领先优势。3) 对新赛道的模式复制能力得到进一步验证，公司顺势完善考研、IT 培训等跨赛道布局，巩固提升职业培训龙头地位。我们认为公司在公务员招录考试培训领域积累的研发、管理、销售垂直一体模式，在扩张中具有显著的可复制性及竞争力，未来将有望成为持续驱动公司增长的核心引擎，持续推荐！

长期看好多赛道扩张的培训龙头中国东方教育，品牌推广、师资体系和管理体系沉淀构筑横向复制核心竞争力。我们认为公司将把握行业红利下的增长黄金期，三大主赛道依旧有较大的参培率提升空间，包括美业等在内的横向拓展能力保证未来持续增长，预计三年收入端保持年化 20%+ 增速，同时考虑学校成熟带来的利润率提升，预计 FY19-21 归母净利 7.9/11.1/14.2 亿同增 54%/41%/28%，对应 PE 42X/30X/23X，持续推荐！

1.3. 政策红利持续释放，继续推荐业绩确定性高+估值低位的高教板块

2019 年以来我国持续推进发展职业教育：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)》。近期教育部七部门联合发布《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》，提出以职业教育为重点抓手，支持社会服务产业发展；国家发改委还印发《国家产教融合建设试点实施方案》，进一步推动产教融合技术型、创新型人才培养。

在职教政策的利好下、市场需求旺盛的情况下，我们继续看好以就业为导向办学的港股高教类标的。我们认为港股高教公司业绩内生增速确定性强，同时现金流稳定充沛外延并购逻辑依旧通顺，且当前估值较低，继续推荐中国科培（19 年 17X）、中国新华教育（19 年 13X）、希望教育（19 年 16X）、民生教育（19 年 12X）、新高教集团（19 年 11X）、宇华教育（19 年 17X）、中教控股（19 年 25X）。

图 3：相关标的估值情况

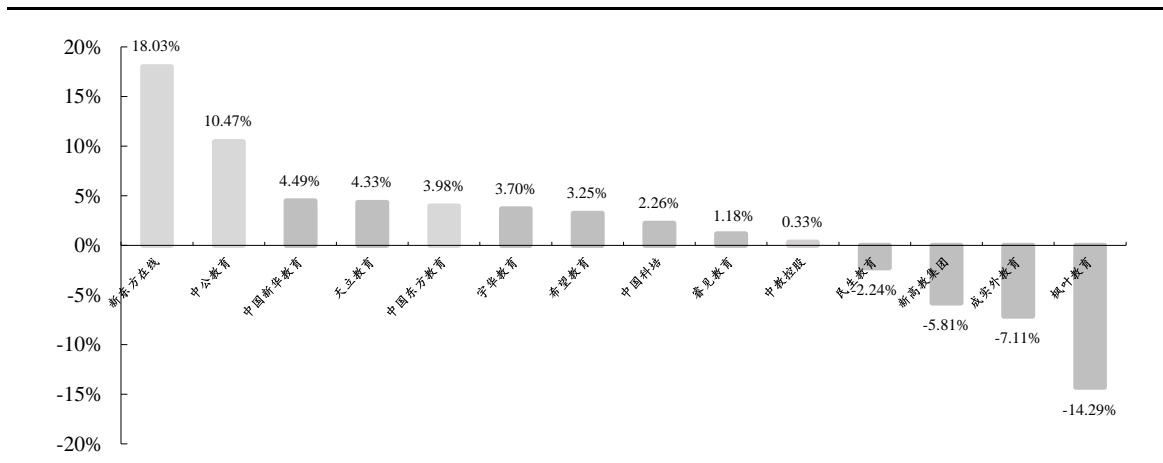
证券代码	证券名称	人民币市值(亿元)	归母净利(亿元)(18)	对应PE	归母净利(亿元)(19E)	对应PE	归母净利(亿元)(20E)	对应PE
0839.HK	中教控股	220.33	6.74	32.69	8.70	25.33	9.91	22.23
6169.HK	宇华教育	132.94	5.31	25.04	7.68	17.32	8.40	15.83
1765.HK	希望教育	76.32	1.68	45.45	4.80	15.90	6.27	12.17
2001.HK	新高教集团	40.56	2.43	16.72	3.74	10.85	4.85	8.36
1569.HK	民生教育	47.44	3.33	14.25	3.91	12.13	4.62	10.27
2779.HK	中国新华教育	40.45	2.56	15.80	3.13	12.92	3.68	10.99
1890.HK	中国科培	73.58	3.42	21.52	4.37	16.84	5.23	14.07
1317.HK	枫叶教育	64.80	5.43	11.94	6.48	10.00	8.41	7.70
6068.HK	睿见教育	63.11	3.10	20.33	4.06	15.54	5.64	11.19
1773.HK	天立教育	58.54	1.95	30.06	2.71	21.60	3.66	15.99
002607.SZ	中公教育	1,164.41	11.53	100.99	16.69	69.77	23.02	50.58
0667.HK	中国东方教育	330.18	5.10	64.74	7.87	41.95	11.09	29.77
1797.HK	新东方在线	127.13	-0.40	-	-0.53	-	-0.22	-

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

2. 本周行情回顾

本周恒生指数上涨 1.56%，教育板块普遍录得较大涨幅，新东方在线(+18.03%)、中公教育(+10.47%)、中国新华教育(+4.49%)涨幅靠前。

图 4：本周相关标的涨跌幅



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 本周公告及行业重点新闻

3.1. 公司公告

【民生教育正式布局在线教育领域】 全资子公司重庆梦卓获得明世在线、民生在线和蓝星职校的委托管理权，在委托管理期间，重庆梦卓将获取每年度净利润的 51% 作为管理费。如果民生在线净利润在 2020 至 2022 年间逐年增加、经审计合计净利润不低于 6000 万元，且 2022 年的经审计净利润不低于 3000 万元、委托管理协议项下的重组安排已完成，则重庆梦卓或其关联主体有权选择通过股权转让及增资的方式获得民生在线 100% 股权。

【中公教育业绩预告】 公司 2019 年前三季度预计归母净利 9.25-9.75 亿同增 70.89%-80.13%，其中 Q3 单季归母净利 4.45-4.78 亿同增 35.29%-45.32%。

【立思辰业绩预告】 公司 2019 年前三季度预计归母净利 0.59-0.61 亿同增 680.23%-706.68%，其中 Q3 单季归母净利 0.20-0.22 亿同增 66.03%-69.14%。

【枫叶教育】 截止 2019 年 10 月 15 日，枫叶教育入读学生人数 41,508 人同增 13.5%。

【中教控股】 2019 年 10 月 16 日完成收购澳大利亚国王学院。

【中国新华教育】 临床医学院透过招拍挂公开出让的方式以总代价 2.27 亿收购总面积为 227.29 亩的土地使用权。

3.2. 行业新闻

【网易有道将于 10 月 25 日在美上市】 网易有道拟发行 560 万股 ADS，招股区间 15 美元-18 美元，对应募资区间 0.84-1.008 亿美元，股票代码为“DAO”，其中丁磊将认购高达 2000 万美元的 ADS，网易将持有有道合计 67.6% 的投票权。同时，网易最大机构股东 Orbis 基金将同步进行私募配售，承诺购买总额为 1.25 亿美元的 A 类普通股。有道这次融资区间为 2.09-2.258 亿美元。

【2018 年全国教育经费总投入 4.6 万亿】 教育部、国家统计局、财政部发布《关于 2018 年全国教育经费执行情况统计公告》，2018 年全国教育经费总投入为 4.6 万亿同增 8.41%。国家财政性教育经费 3.7 亿元，占 GDP 比例为 4.11%，一般公共预算教育经费 3.2 万亿元同增 6.93%，其中幼儿园生均预算经费增长最快。

【复星 4560 万港元增持宝宝树成第一大股东】 Tenzing 按 4560 万港元将持有的 2000 万股股份转让给复星国际，相当于公司已发行总股本约 1.18%，宝宝树创始人王怀南所持股份从 25.45% 减少至 24.27%，复星持股从 23.48% 升至 24.67%，取代王怀南成为宝宝树最大股东。

风险提示：

- 1、政策落地尚有不不确定性；

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>

