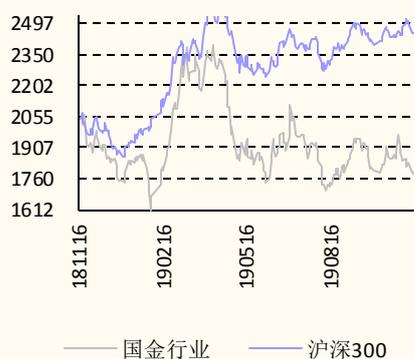


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金教育指数	1770
沪深300指数	3877
上证指数	2891
深证成指	9648
中小板综指	8982



相关报告

1. 《2019 教育行业周报第 42 期：新东方 K12 为引擎，春种秋收 V...》，2019.11.10
2. 《2019 教育行业周报第 41 期：国考过审人数达 143.7 万人，...》，2019.11.3
3. 《数据分析：中国可能还需要更多公务员——公务员体系 & 结构量...》，2019.10.22
4. 《2019 教育行业周报第 40 期：国考招录人数回升 66%，体制内...》，2019.10.20
5. 《国考招录人数回升 66%，体制改革过程中，培训需求有望持续提升...》，2019.10.15

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

zhenghuiin@gjzq.com.cn

2019 教育行业周报第 43 期：华立大学集团三战港股 终上市，扩容&新建进行中

行情回顾

- 本周，国金教育指数涨跌幅-3.33%，上证指数-2.46%，深证成指-2.50%，创业板指-2.13%，传媒指数(中信)-2.15%，餐饮旅游(中信)-5.20%，沪深300指数-2.41%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅+1.20%，上证指数+15.94%，深证成指+33.26%，创业板指+33.93%，传媒指数(中信)+8.25%，餐饮旅游(中信)+20.60%，沪深300指数+28.78%。

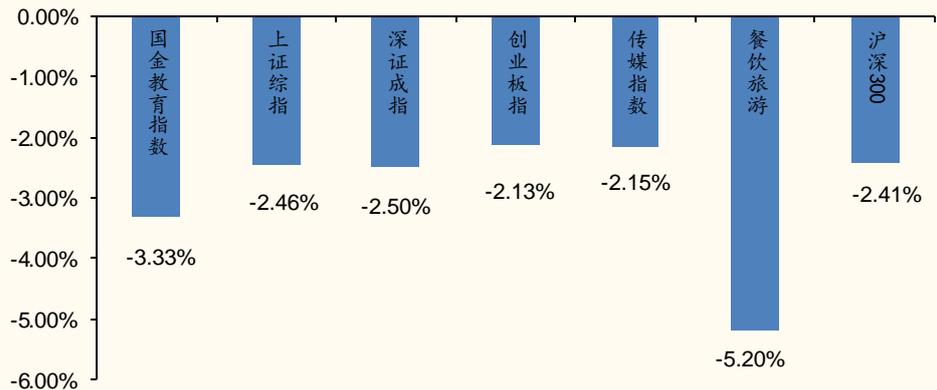
事件

- 华立大学集团将于 11 月 25 日在港上市，IPO 计划全球发行 3 亿股（不超过上市后股本的 25%），发行区间为每股 2.93-3.26 港元，募资约 9 亿港元。
- 华南领先的民办教育集团。集团旗下运营三所学校：华立学院（本科/独立学院）、华立职业学院（专科/高职）及华立技师学院（技工学校）。截至 19 年 2 月 28 日，三校在校学生合共为 3.74 万人。按就读人数计算，截至 17 年底，集团在华南地区所有民办职业教育服务供应商中排名第二，在华南地区所有民办学历高等教育服务供应商中排名第五。截止至 FY19H1，华立学院/华立职业学院/华立技师学院专业设置分别为 30/27/29 个，学生人数分别为 1.51/1.31/0.91 万人，人均学费水平分别为 2.14/1.56/1.16 万元，收入占比分别为 47.6%/30.0%/15.7%，三校 17/18 学年初次就业率分别为 95.9%/93.5%/98.4%。
- 学费提高和新生人数增长带动收入增长，调整后净利率有所提升。公司的营收保持稳健增长态势，由 FY16 的 5.43 亿增加至 FY18 的 6.08 亿元，CAGR 为 5.8%，FY19H1 营收 3.40 亿元，同增 10.6%。学费收入占比超过九成。收入增长主要是学费的提高和学生人数的增加，FY16-FY19H1 总平均学费 CAGR 为 8.4%。华立学院新生人数 18/19 学年较 14/15 学年增加 2110 名学生，CAGR 达 17.3%。集团盈利能力强，FY16/FY17/FY18 毛利率分别为 52.7%/55.2%/55.0%，FY2019H1 毛利率为 55.8%，毛利率略有提升；调整后净利润（调整了应付关联方款项的已贴现利息开支和投资物业公允价值收益）由 FY16 的 1.52 亿元增加至 FY18 的 2.13 亿元，CAGR 为 18.5%。FY19H1 调整后净利润为 1.29 亿元，同增 25.0%。调整后净利润分别为 1.52/2.01/2.13 亿元，FY2016-2018 调整后净利率分别为 28.0%/34.8%/35.1%，FY19H1 调整后净利率 37.9%，进一步提升。
- 未来 IPO 计划进一步扩大集团学校经营规模，逐步增加招生人数。IPO 所得款项规划：①所得款项 50%用于华立学院增城校区、华立职业学院增城校区及云浮校区扩建——华立学院总面积将增加约 9.15 万平方米，可额外容纳 2200 名学生，华立职业学院增城及云浮校区总面积将分别增加 5.89 万平方米及 12.21 万平方米，可额外容纳约 3900 名学生。②所得款项 40%用于在江门增设一所新的大专（江门专科院校），预计第一期建设完成后可容纳学生约 2500 名，第二期建设完成可额外容纳约 5000 名学生。所得款项 10%用作营运资金及企业一般用途。
- 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

一周行情回顾

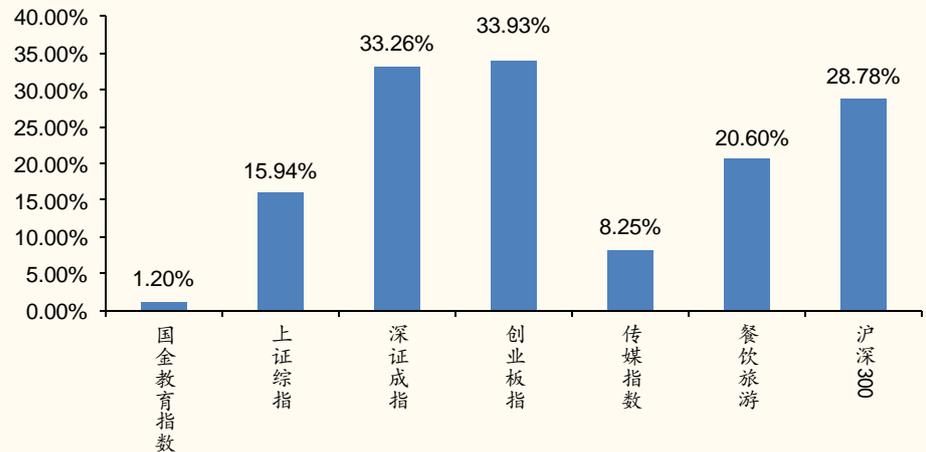
- 本周，国金教育指数涨跌幅-3.33%，上证指数-2.46%，深证成指-2.50%，创业板指-2.13%，传媒指数(中信)-2.15%，餐饮旅游(中信)-5.20%，沪深300指数-2.41%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅+1.20%，上证指数+15.94%，深证成指+33.26%，创业板指+33.93%，传媒指数(中信)+8.25%，餐饮旅游(中信)+20.60%，沪深300指数+28.78%。

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

- **【科斯伍德】(300192.SZ)** 公司公告，科斯伍德股票连续三个交易日（2019年11月7日、11月8日、11月11日）收盘价格涨幅累计偏离值达到20%以上，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。经自查，公司不存在违反信息公平披露的情形。公司此前重组事项获证监会无条件通过。
- **【开元股份】(300338.SZ)** 公司公告，开元股份监事会选举余文凤女士为第三届监事会主席，任期自本次会议通过之日起至第三届监事会任期届满之日止。截至本公告日，余文凤女士未直接持有公司股份，与公司控股股东不存在关联关系。
- **【立思辰】(300010.SZ)** 公司公告，立思辰于2019年11月12日收到公司董事、总裁、持股5%以上股东窦昕先生出具的《增持股份告知函》，窦昕先生于2019年10月29日至11月11日通过深圳证券交易所集中竞价交易共计增持公司股份868.67万股，约占公司总股本的1.00%。截至本公告日，窦昕先生持有公司股份6080.88万股，占公司总股本的7.00%。
- **【视源股份】(002841.SZ)** 公司公告，2019年11月12日，视源股份与光谷光电子信息产业园建设管理办公室签署协议。公司拟以自筹资金投资4亿元建设“广州视源电子科技股份有限公司华中区域总部项目”，开展公司各项业务在华中区域的研发、销售及综合运营管理。本次投资符合公司的中长期战略发展规划，如能顺利实施，有利于进一步巩固和提升公司的产品研发和技术创新实力，吸引更多区域优秀人才加入公司，对公司中长期发展具有积极影响。
- **【百洋股份】(002696.SZ)** 公司公告，百洋股份将采用集中竞价的方式从二级市场回购公司股份。本次拟回购股份比例不低于0.76%（即300万股），不超过1.26%（即500万股），拟回购股份的资金总额不超过人民币0.40亿元，资金来源为自有资金。本次回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励，有利于进一步完善公司长效激励机制，提高团队凝聚力和公司竞争力，促进公司长期可持续发展。
- **【精锐教育】(ONE.N)** 公司公告，公司发布2019财年Q4业绩以及2019财年的全年业绩。2019财年Q4实现营收13.11亿元，同比+40.4%；毛利润6.44亿元，同比+36.4%；营业利润0.76亿元，同比-31.2%。2019财年实现营收39.94亿元，同比+39.5%；毛利润19.22亿元，同比+32.6%；营业利润为2.29亿元，同比-0.4%。
- **【勤上股份】(002638.SZ)** 公司公告，勤上股份全资子公司勤上光电、全资孙公司煜光照明与泰克建筑、商流码共同签署了附生效条件的《增资协议》。此次增资完成后，煜光照明注册资本将由2.049亿元增加至7.029亿元，勤上光电对其持股比例由100%下降至29.15%。煜光照明不再纳入公司合并报表范围，并表示公司未来将以教育产业为主，逐渐整合半导体照明业务。
- **【四季教育】(FEDU.N)** 公司公告，公司任命原CFO左怡自11月8日起担任公司CEO，原CEO田培庆卸任后继续担任董事长，财务副总裁王恂担任公司财务和会计的主要负责人。
- **【神州数码】(000034.SZ)** 公司公告，近日神州数码与中国移动签署了《战略合作框架协议》，双方本着自愿、平等、互利的原则，拟在通信基础设施、垂直领域、云计算业务、ICT应用、智慧城市领域开展战略合作。
- **【昂立教育】(600661.SH)** 公司公告，2019年5月15日至2019年11月14日期间，中金集团及其一致行动人通过二级市场集中竞价交易合计增持本公司股份10.43万股，约占公司总股本的0.04%。此前，公司股东中金集团及其一致行动人计划在未来6个月内（自2019年5月15日起）拟增持股份不低于公司总股本的0.5%，不超过公司总股本的3.5%。中金集

团及其一致行动人基于对教育行业和公司未来发展的信心，拟将本次增持计划期限延长 6 个月至 2020 年 5 月 14 日。

- **【林肯教育服务】(LINC.O)** 公司公告，公司发布 2019 财年三季报。2019 财年 Q3 公司实现营收 0.73 亿美元，同比+3.59%；营业利润 0.02 亿美元，同比+2719.74%。2019 财年 Q1-Q3 实现营收 1.99 亿美元，同比+3.28%；营业亏损 0.05 亿美元，同比-50.42%。
- **【瑞思学科英语】(REDU.O)** 公司公告，公司发布 2019 财年三季报。2019 财年 Q3 公司实现营收 4.11 亿元，同比+18.4%；净利润 0.39 亿元，同比+19.7%。2019 财年 Q1-Q3 实现营收 11.13 亿元，同比+21.3%；净利润 0.97 亿元，同比-13.0%。

一周行业重点新闻

■ 央行上海总部发文：剑指“培训贷”、“租金贷”

21世纪经济报道 11月11日讯，近日人民银行上海分行对在沪银行下发《关于做好配合打击惩治“套路贷”加大消费金融业务创新的通知》，要求辖内各家商业银行根据自身信贷业务发展认真执行。剑指已经爆出问题的“租金贷”、“医美贷”、“校园贷”和“培训贷”，要求从银行资金端开始严格整改，并审慎选择业务发展模式。

■ 福田将新建10所高科技预制学校和10所永久学校

鲸媒体 11月11日讯，深圳市福田区教育局日前表示，将在5年内新增20所学校，增加约3.1万个学位。其中，10所为高科技预制学校，2020年秋季便可正式投入使用；10所为永久学校，计划用5年左右的时间推动落地。

■ 两部门联合发文：严查技工院校违规招生、欺骗误导等行为

多知网 11月12日讯，近日人力资源和社会保障部、教育部联合发布了《关于做好技工院校招生工作的通知》。《通知》称，要推进各省份技师学院、技工学校纳入职业教育统一招生平台，指导支持办学规范、质量较高的技师学院尽快达标，纳入高等学校序列。同时强调要加大对违规招生、恶性竞争、虚假宣传、欺骗误导学生等行为的查处力度。

■ 网易有道注册资本增至1.052亿美元 增幅91%

鲸媒体 11月12日讯，近日，有道翻译官的运营主体网易有道信息技术（北京）有限公司发生工商变更，注册资本由原来的5520万美元上升至约1.05亿美元，增幅约91%。此前，网易有道于10月25日在美国纽约证券交易所挂牌上市。截至目前，网易有道股价14.52美元，市值16.23亿美元。

■ 好未来旗下未来魔法校将“内容平台”升级为“未来好课”

鲸媒体讯，11月13日，好未来旗下未来魔法校召开寒假产品升级发布会，正式将“内容平台”升级为“未来好课”。此次升级一方面从教师的角度出发，全方位升级SPS教学备课体系，实现教学标准化；另一方面从学生的学习体验入手，结合“未来好课”新八步教学法和AI技术，培养学生个性化的学习能力，形成全场景学习闭环。

■ 教育部：学校要减少考试次数 坚决禁止分班考试

鲸媒体 11月14日讯，11月14日教育部召开通气会提出，要解决好学生学习上“吃不饱”、“消化不了”、需求多样等问题，要优化学生的合理负担，要减少考试次数，不得公布考试成绩和排名，坚决禁止分班考试，实行均衡编班。各级政府和教育行政部门要树立科学的政绩观，不片面以升学率考评学校和教师，更不得给学校下达升学指标。

■ 防范和惩治违规行为再推新举措 尚德机构成立职业道德委员会

鲸媒体 11月14日讯，近日，中国成人教育和职业教育领军企业尚德机构宣布，正式成立职业道德委员会，作为公司员工职业行为规范的最高监督、决策机构，并向公众公示举报通道及廉政举报须知。日前，尚德机构还上线了人脸识别电子合同系统，以解决员工地域分散、雇员流动性高、风控能力弱等传统纸质劳动合同签署面临的各种痛点。

■ 华立大学集团将在港上市

鲸媒体 11月15日讯，华立大学集团将于11月25日在港上市，此次IPO全球发行3亿股，发行区间为每股2.93-3.26港元，募资约9亿港元。华立大学曾分别于2017年12月28日及2019年1月29日两次向港交所递交招股书，但最终均以失败告终。第三次提交招股书为今年7月29日，并于13日通过港交所上市聆讯，独家保荐人为中信建投国际。在股权结构方面，华立大学由其创始人兼董事会主席张智峰全资控股。

■ 中国移动与网易有道达成战略合作 推进5G+智慧教育的创新发展

鲸媒体 11月15日讯，中国移动与网易有道达成战略合作，双方就5G+智

慧教育的创新发展与落地将开展合作。合作将依托网易有道在教育内容、学习型智能硬件及 AI 技术、产能等优势，结合中国移动的 5G 网络优势，合力打造 5G+智慧教室应用场景下的双师课堂、智慧作业解决方案以及新一代互动教学智能终端产品；此外，还将打造 5G+个性化学习应用场景创新，包括名师直播解决方案，及“5G 智能词典笔”一体化解决方案等。

■ **学而思海外学术研究院落地剑桥，剑桥将成立研究合作团队**

多知网 11 月 15 日讯，当地时间 11 月 13 日下午，学而思首家海外学术研究院在剑桥大学出版社英国总部正式揭牌。学而思海外学术研究院剑桥首站将聚焦青少年语言教育领域的学术研究与应用，推动英语教育创新。剑桥大学出版社将成立专门的研究合作团队，与学而思共同探索更适合中国孩子的语言教育。通过双方合作，学而思希望为孩子们打造的每一堂课都是“剑桥标准”。

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