

华南第二大职业教育提供商华立大学在港上市

——教育行业跨市场周报（第 97 期）

行业周报

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数本周下跌 2.58%，跑输沪深 300（vs-2.41%），跑输创业板指（vs-2.13%）。A 股周涨幅前二名的公司是：三盛教育（+6.17%）、中公教育（+3.33%）。

◆**教育行业投资建议：五条主线配置，建议关注中公教育、中国东方教育、新东方在线、视源股份、开元股份。**建议关注：（1）成人职业培训：中公教育、中国东方教育（H）、开元股份；（2）教育信息化：中小学信息化龙头视源股份、鸿合科技、新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息等。（3）高校：宇华教育（H）、希望教育（H）等。（4）早教和素质教育培训：美吉姆、盛通股份。（5）在线教育：新东方在线（H）、跟谁学（N）。

◆**重要事件：华南第二大民办职业教育提供商华立大学（1756.HK）将于 11 月 25 日在港上市。**

华立大学（1756.HK）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。此外，集团拟增购 23 万平方米土地，用于扩建华立学院及华立职业学院的教学建筑，预计用资占上市募资款项的 53%。

华立大学提供就业导向的高等学历教育服务。华立学院为民办独立学院，与广东工业大学合作，提供 4-5 年本科课程，颁发教育部认可的学士学位；华立职业学院提供三年职业课程，授予教育部认可的大专文凭；华立技师学院 2005 年获得国家重点职业院校称号，提供 3 年全日制职业课程，授予广东省人力资源和社会保障厅认证的技师文凭，此外还提供短期强化职业课程项目。华立大学在珠江三角洲有 800 余家企业雇主人脉，2017-2018 学年，华立学院/华立职业学院/华立技师学院分别实现毕业就业率 95.9%/93.5%/98.4%。

华立大学是华南地区领先的职业教育提供商。据弗若斯特沙利文报告，截至 2018 年底，华立集团是华南第二大民办职业教育服务提供商，华南第四大民办教育提供商，华立集团下设 1 所本科学校华立学院，2 所职业学校，华立职业学院及华立技师学院。公司 FY17

(20160901-20170831)/FY18/FY19 实现营收 5.78 亿元/6.08 亿元/6.75 亿元；FY17(20160901-20170831)/FY18/FY19 实现毛利 3.19 亿元/3.34 亿元/3.68 亿元，对应毛利率分别为 55.2%/55.0%/54.5%，调整后净利润 2.01 亿元/2.13 亿元/2.53 亿元（包括上市费用以及利息费用）。

华立学院营收占比 47.9%。截至 2019 年 8 月 31 日，公司营业收入 93.3% 来自学费，6.7% 来自住宿费，三所学校平均学费（年/生）分别为 32.3 万元/20.3 万元/10.2 万元。三所学校学费占总营收比重分别为 47.9%/30.1%/15.3%。截至 2019 年 10 月 31 日，华立集团共有 40627 名学生，其中华立学院/华立职业学院/华立职业技术学院分别有学生 17794 人/14175 人/8658 人。华立集团计划从 2021 学年起缩招华立学院人数至 12000 人，较 2019 学年在校生将缩减 32%。

◆**风险因素。政策风险、市场竞争加剧风险。**

分析师

刘凯（执业证书编号：S0930517100002）
021-52523849
kailiu@ebsec.com

联系人

贾昌浩
021-52523835
jiachanghao@ebsec.com

相关研报

1. 腾讯 00 后教育消费报告出炉，在线教育发展空间广阔——教育行业跨市场周报（第 96 期）……2019-11-04
2. 有道正式在纽交所上市，网易系首个独立 IPO 诞生——教育行业跨市场周报（第 95 期）……2019-10-27
3. 中公东方新东方在线股价新高，K12 在线直播行业大爆发——教育行业跨市场周报（第 94 期）……2019-10-20
4. 职教和信息化行业三季度业绩靓丽——教育行业跨市场周报（第 93 期）……2019-10-20

目录

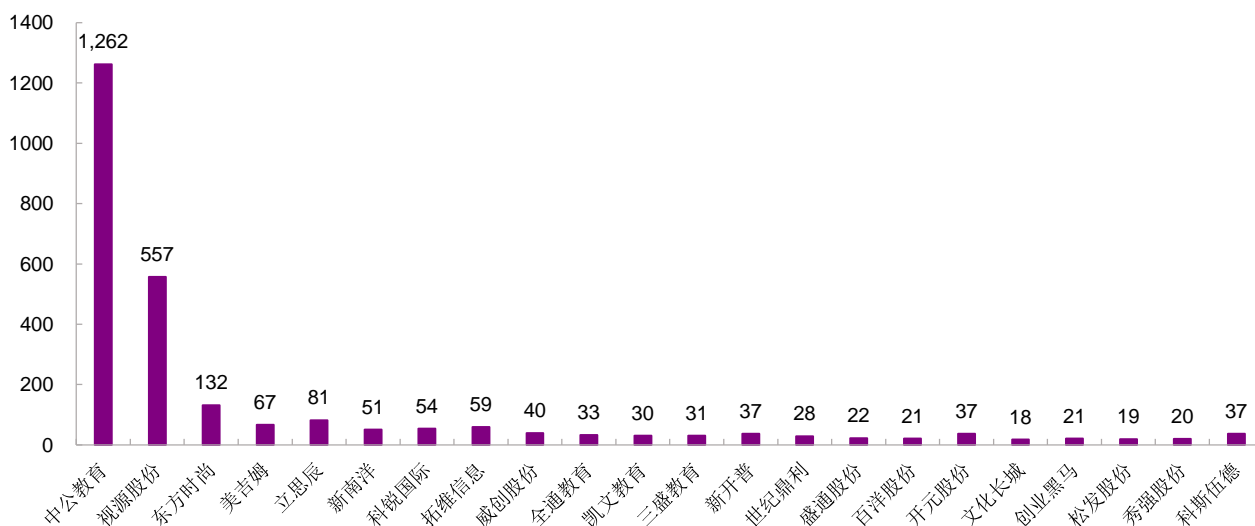
1、 教育行业跨市场表现回顾	3
1.1、 A 股教育行业表现回顾 (1111~1115)	3
1.2、 港股教育行业表现回顾 (1111~1115)	4
1.3、 美股中概股教育行业表现回顾 (1111~1115)	5
1.4、 一级市场教育行业融资总结 (1111~1115)	7
2、 教育行业评级分析和投资策略	8
2.1、 估值分析	8
2.2、 投资建议	8
3、 风险因素	9
4、 上周重要报告	9
4.1、 大学业务优化结构，K12 业务空间宏大——新东方在线 (1797.HK) 业务调整点评	9
5、 上市公司重要公告	10
5.1、 A 股教育上市公司重要公告	10
6、 业内动态	11

1、教育行业跨市场表现回顾

1.1、A股教育行业表现回顾（1111~1115）

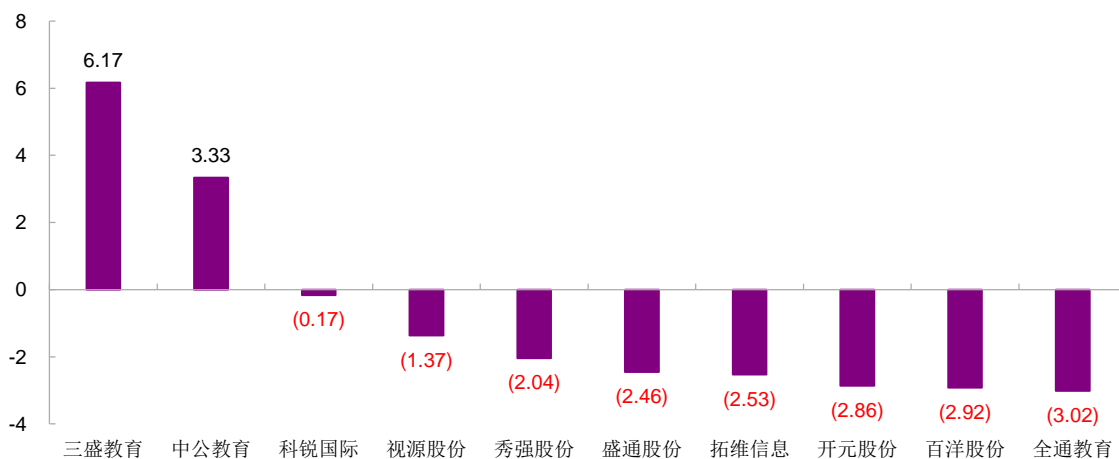
市场回顾。上周（2019年11月11日至2019年11月15日），A股教育行业23家重点公司中2家公司上涨，涨幅前二名的公司是：三盛教育（+6.17%）、中公教育（+3.33%）。

图 1：A股教育行业重点公司市值（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：数据为2019年11月15日市值

图 2：A股教育行业公司涨幅榜前10名（单位：%）



资料来源：Wind，光大证券研究所注：时间区间为2019年11月11日至2019年11月15日

表 1: A 股教育行业重点公司列表

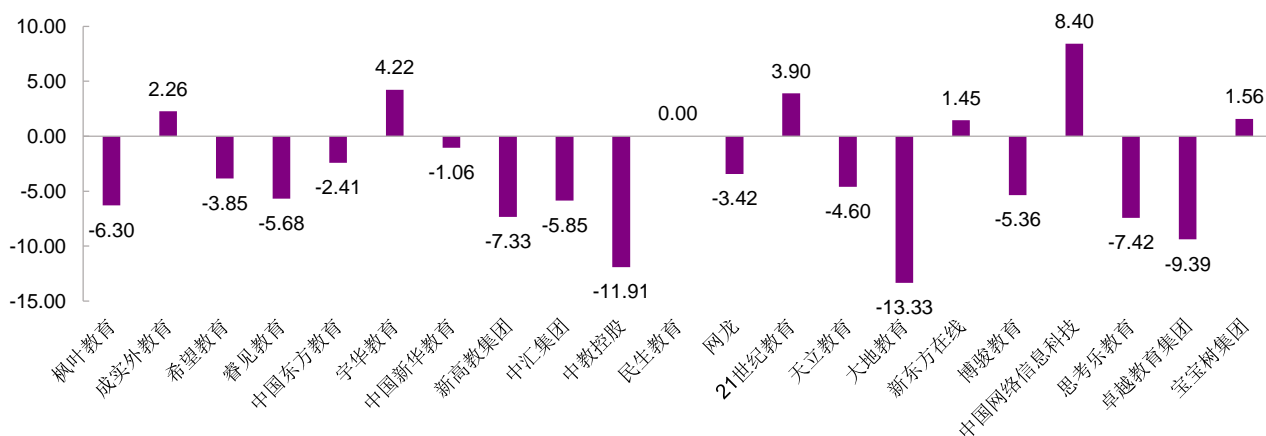
公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	净利润 (百万元)				PE (X)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中公教育	002607.SZ	1,262	20.46	1,153	1746	2539	3495	109	72	50	36
视源股份	002841.SZ	557	84.94	1,004	1617	2205	3102	55	34	25	18
开元股份	300338.SZ	37	10.85	99	80	248	354	38	47	15	11
盛通股份	002599.SZ	22	3.97	124	156	211	255	18	14	10	9
佳发教育	300559.SZ	78	29.37	124	976	1233	1538	63	8	6	5
三盛教育	300282.SZ	31	8.26	114	126	165	185	27	25	19	17
美吉姆	002621.SZ	67	11.36	32	193	221	271	N/A	35	30	25
山鼎设计	300492.SZ	51	61.07	27	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	30	6.08	-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	37	15.37	28	N/A	N/A	N/A	133	N/A	N/A	N/A
新开普	300248.SZ	37	7.75	96	N/A	N/A	N/A	39	N/A	N/A	N/A
威创股份	002308.SZ	40	4.37	158	N/A	N/A	N/A	25	N/A	N/A	N/A
创业黑马	300688.SZ	21	21.90	13	43	61	78	N/A	N/A	N/A	N/A
科锐国际	300662.SZ	54	29.77	118	147	186	235	46	37	29	23
新南洋	600661.SH	51	17.85	-267	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
松发股份	603268.SH	19	15.06	38	N/A	N/A	N/A	50	N/A	N/A	N/A
东方时尚	603377.SH	132	22.44	223	231	254	279	59	57	52	47
世纪鼎利	300050.SZ	28	5.23	57	N/A	N/A	N/A	50	N/A	N/A	N/A
全通教育	300359.SZ	33	5.14	-657	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
三爱富	600636.SH	41	9.22	543	204	264	323	8	20	16	13
平均								51	35	25	20

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 11 月 15 日收盘价; (2) 视源股份、文化长城、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、三垒股份、中公教育、佳发安泰、凯文教育、科斯伍德、新开普业绩预测采用光大证券研究所的预测数据, 其它公司业绩预测采用 Wind 一致预期, 剔除非正常 PE

1.2、港股教育行业表现回顾 (1111~1115)

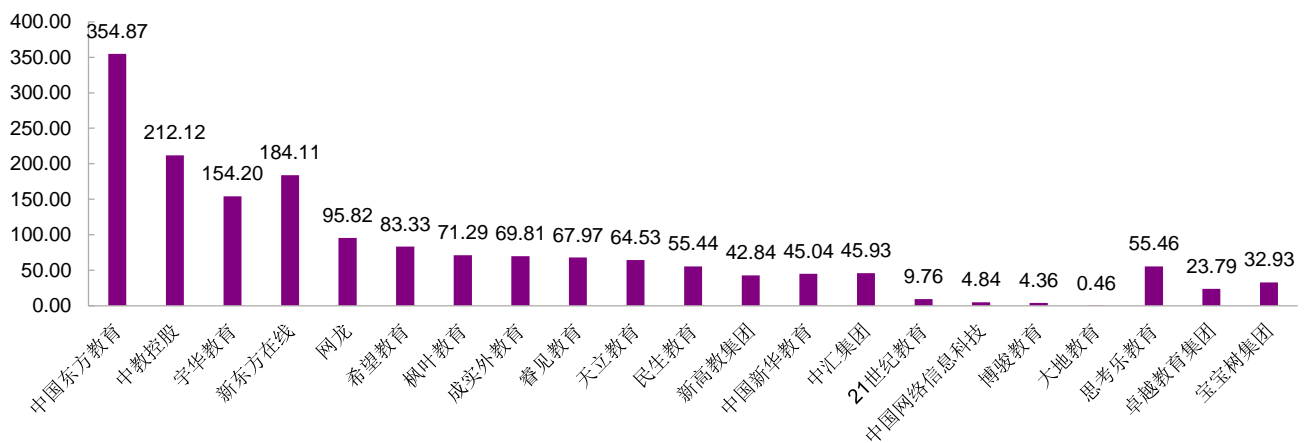
市场回顾。上周 (2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日), 港股中概股教育行业 21 家公司中 6 家公司股价上涨。

图 3: 港股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日

图 4：港股教育行业公司市值（单位：亿港元）



资料来源：Wind，光大证券研究所数据为 2019 年 11 月 15 日市值

表 2：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

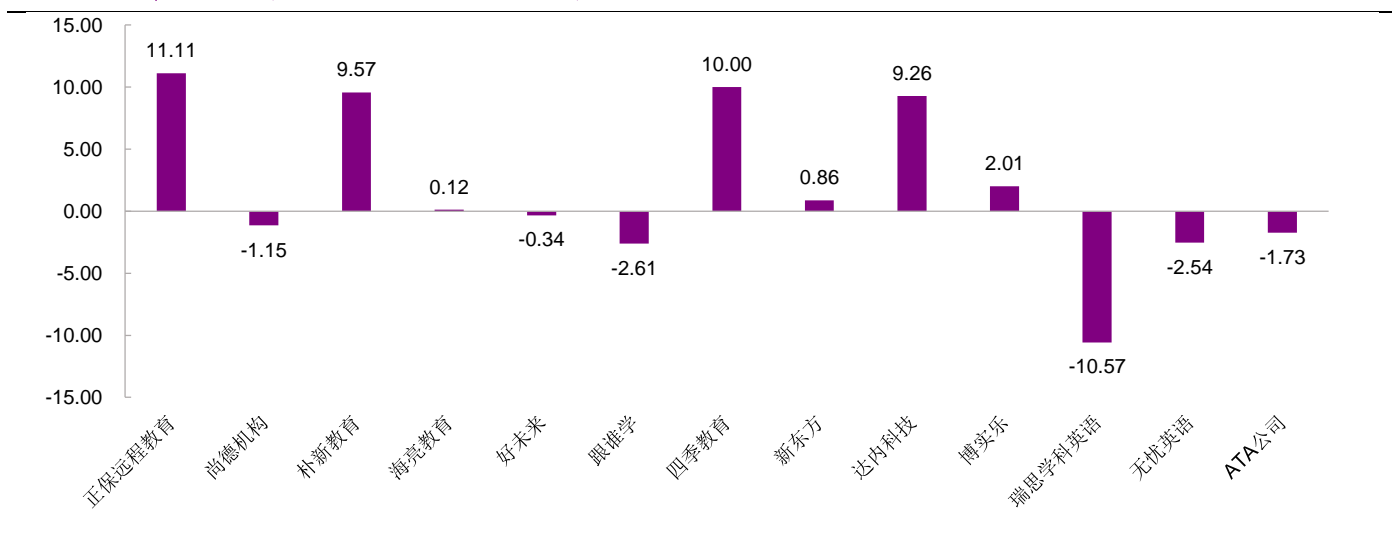
股票代码	市值 亿港元	股价 港元	截止 月份	调整后净利润(百万元人民币)			PE (X)			EV/EBITDA		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
中国东方教育 0667.HK	367	16.76	12	510	931	1172	63	34	27	29	20	15
新东方在线 1797.HK	163	17.40	5	91	-40	-108	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
宇华教育 6169.HK	148	4.51	8	531	706	936	26	20	15	19	14	11
枫叶教育 1317.HK	75	2.50	8	543	674	841	12	10	8	10	7	6
网龙 0777.HK	96	18.08	12	546	771	933	16	11	9	9	7	5
睿见教育 6068.HK	70	3.43	8	310	422	534	20	14	11	19	N/A	N/A
新高教集团 2001.HK	49	3.21	12	242	390	518	16	10	7	13	8	7
中教控股 0839.HK	237	11.72	12	N/A	739	933	N/A	26	20	28	17	13
民生教育 1569.HK	52	1.29	12	333	414	471	15	12	11	15	8	7
中国新华教育 2779.HK	45	2.82	12	256	315	435	16	13	9	10	8	7
希望教育 1765.HK	84	1.26	12	168	447	613	45	17	12	21	11	9
中国科培 1890.HK	79	3.97	12	342	438	512	19	15	13	15	11	9
中汇集团 0382.HK	44	4.35	8	167	191	278	25	22	15	0	N/A	8
21世纪教育 1598.HK	9	0.76	12	71	N/A	N/A	12	N/A	N/A	9	N/A	N/A
天立教育 1773.HK	70	3.37	12	176	N/A	N/A	33	N/A	N/A	24	15	11
思考乐教育 1769.HK	56	10.04	12	74	113	157	68	44	32	39	N/A	N/A
卓越教育集团 3978.HK	25	2.89	12	57	115	161	38	19	13	14	N/A	N/A
博骏教育 1758.HK	4	0.53	12	17	N/A	N/A	23	N/A	N/A	5	N/A	N/A
宝宝树集团 1761.HK	34	2.03	12	541	N/A	N/A	5	N/A	N/A	7	N/A	N/A
平均							26	18	14	16	10	8

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 11 月 15 日收盘价；（2）公司盈利预测来自 Wind 一致预期；（3）月份指财年的截止月份，以宇华教育为例，2017 财年指 2016 年 9 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日；（4）枫叶教育、宇华教育、睿见教育 2019 年净利润为财报数据

1.3、美股中概股教育行业表现回顾（1111~1115）

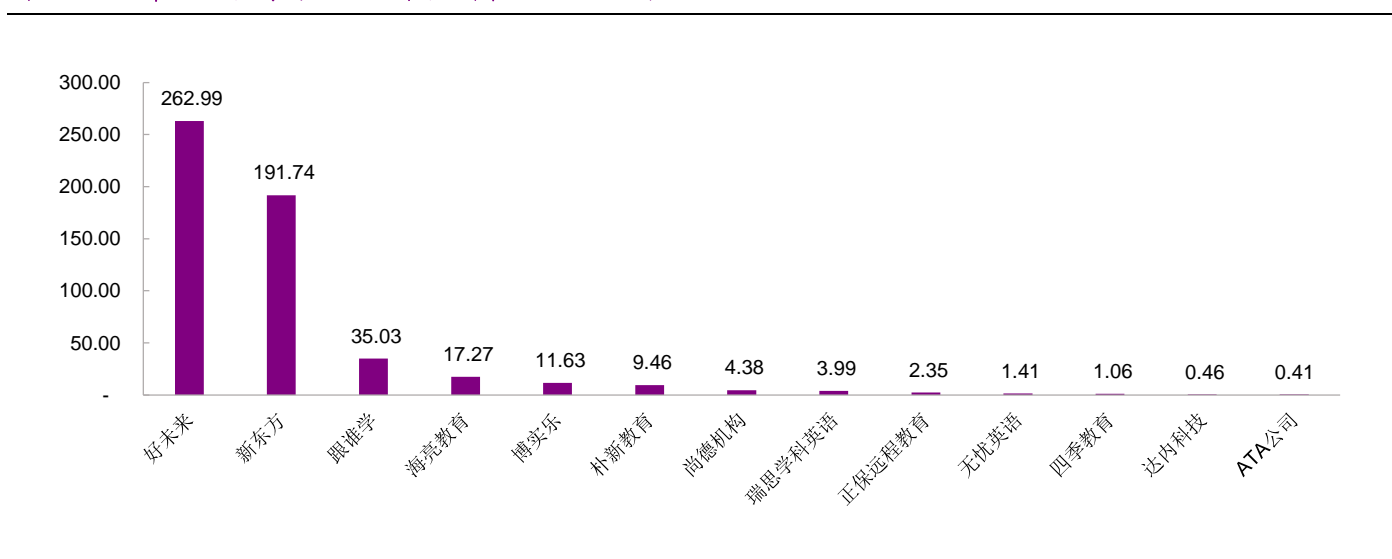
上周（2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日），美股中概股教育行业 13 家公司中 7 家公司股价上涨。

图 5: 美股中概股教育行业公司涨跌幅情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 时间区间为 2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日

图 6: 美股中概股教育行业公司市值 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 数据为 2019 年 11 月 15 日市值

表 3: 美股教育行业重点公司列表 (单位: 美元)

公司简称	股票代码	市值 (亿美元)	股价 (美元)	截止月份	净利润 (百万美元)			PE (X)		
					FY18	FY19E	FY20E	FY18	FY19E	FY20E
新东方	EDU.N	192	121.47	5	296	238	467	65	81	41
好未来	TAL.N	263	44.44	2	198	367	300	133	72	88
精锐教育	ONE.N	11	7.13	8	36	29	44	32	40	26
达内科技	TEDU.O	0	0.87	12	-87	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
博实乐	BEDU.N	12	9.14	8	36	49	62	32	24	19
海亮教育	HLG.O	17	66.98	6	34	52	61	51	33	28
正保远程教育	DL.N	2	7.00	9	12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	4	7.02	12	21	17	21	19	23	19
尚德机构	STG.N	4	2.57	12	-135	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

朴新教育	NEW.N	9	10.88	12	-121	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
四季教育	FEDU.N	1	2.20	12	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
无忧英语	COE.N	1	6.91	12	-61	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ATA 公司	AACG.O	0	1.70	12	125	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
跟谁学	GSX.N	35	14.91	12	3	28	119	N/A	N/A	29
平均								55	45	37

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 11 月 15 日收盘价; (2) 公司业绩预测采用 Bloomberg 一致预期; (3) 月份指财年的截止月份, 以好未来为例, 2018 财年指 2017 年 3 月 1 日至 2018 年 2 月 28 日, 净利润数据为 non-gaap 数据, 美股公司为相应的财年数据。

1.4、一级市场教育行业融资总结 (1111~1115)

上周 (2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日), 5 家一级市场教育公司宣布获得融资。(1) 11 月 11 日, 歌斐教育获得 1 亿元 A1 轮融资; 乐意练琴获得 400 万元天使轮融资; 网龙教育子公司或 1.5 亿美元战略投资。(2) 11 月 12 日, Lalilo 获得 550 万美元 Pre-A 轮融资。(3) 11 月 13 日, 玛塔创想获得 3000 万元 A 轮融资; 少年得到获得上亿元 A+轮融资; 优必杰获得上亿元 B 轮融资; MarcoPolo Learning 获得 1500 万美元 A+轮融资。(4) 11 月 14 日, Lido learning 获得 300 万美元 A 轮融资; Guild Education 获得 1.57 亿美元 D 轮融资。(5) 11 月 15 日, 亿班获得数百万元融资; 学析网络获得 C 轮融资; CoachHub 获得 1000 万欧元 A 轮融资; 精准课堂获得 A+轮融资; Cybrary 获得 1500 万美元 B 轮融资。

表 4: 上周一级市场教育企业融资情况

公司名称	融资时间	融资金额	融资阶段	投资方	公司简介
歌斐教育	11 月 11 日	1 亿元	A1 轮融资	新建元、同程旅游、荣大资本、天翊资专注教育领域平台、投资、运营、孵化的合伙制平台型公司	
乐意练琴	11 月 11 日	400 万元	天使轮	同泰盛源	在线音乐陪练平台
网龙教育子公司	11 月 11 日	1.5 亿美元	战略投资	上达资本	教育信息化应用工具及解决方案
Lalilo	11 月 12 日	550 万美元	Pre-A 轮	Partech Partners、Citizen Capital 和专注于教育领域的投资公司 Educapital	在线读写教育平台
玛塔创想	11 月 13 日	3000 万元	A 轮	清控银杏 (国家中小企业发展基金) 领投, 金信资本跟投	少儿编程品牌
少年得到	11 月 13 日	上亿元	A+轮	华创资本领投, 光大控股新经济基金、峰瑞资本、光源资本跟投, A 轮领投方正心谷创新资本, 现有股东紫牛基金追加投资	K12 教育品牌
优必杰	11 月 13 日	上亿元	B 轮融资	启明创投领投, 源星资本、北京亚昌富跟投	AI 教育与服务解决方案提供商
MarcoPolo Learning	11 月 13 日	1500 万美元	A+轮	新东方领投, 中东最大私立学校网络 Gems Education 的创始家族 Varkey, BE Education Group 和 Wycombe Abbey Schools 的创始人之一 Vanbergen 跟投	为全球 3~7 岁儿童家庭及学校提供 STEAM 教学以及英语语言学习课程
Lido learning	11 月 14 日	300 万美元	A 轮	Arihant Patni, Ronnie Screwvala, Anupam Mittal, Vikrampati Singhania, Ananth Narayanan	印度教育科技服务商
Guild Education	11 月 14 日	1.57 亿美元	D 轮	General Catalyst 领投, Emerson Collective、Iconiq Capital、Lead Edge Capital、Workday Ventures、Salesforce Ventures、Next Play Capital、Silicon Valley Bank、Felicis Ventures、Bessemer Ventures、红点	在线教育平台

投资、Harrison Metal 跟投					
Eeeban 亿班	11月15日	数百万美元	融资	未公布	在线教育 SAAS 平台
学析网络	11月15日	未公布	C 轮	北京深海同创投资有限公司	从事大数据学情分析的教育互联网公司
CoachHub	11月15日	1000 万欧元	A 轮	HV Holtzbrinck Ventures, Partech, SpeedInvest, RTP Global	企业在线辅导提供商
精准课堂	11月15日	未公布	A+轮	阿特列斯资本、北京新宜天合投资管理、宁波梅山保税港区为嘉投资管理合伙企业(有限合伙)投资	教育培训机构信息化服务商
Cybrary	11月15日	1500 万美元	B 轮	BuildGroup 领投, Arthur Ventures 和 Gula Tech Adventures 参投	美国网络安全技能培训平台

资料来源: Wind, 光大证券研究所

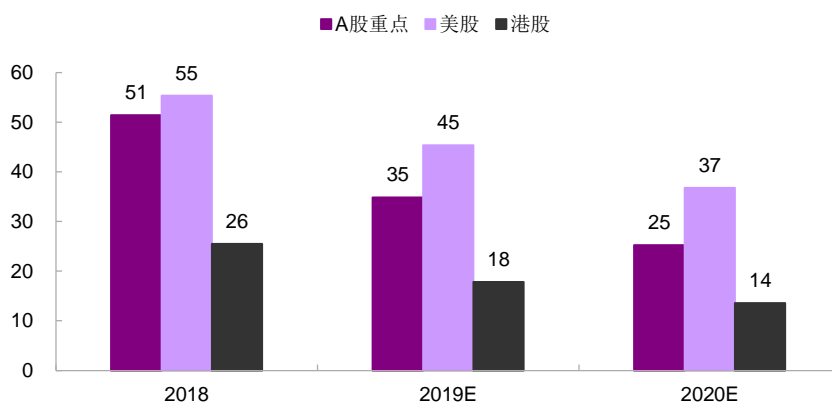
2、教育行业评级分析和投资策略

2.1、估值分析

估值梳理。截至 2019 年 11 月 15 日, 各市场估值情况如下:

- 1、A 股教育: 重点公司 2019/2020 年 PE 为 35X/25X;
- 2、港股教育: 重点公司 2019/2020 年 PE 为 18X/14X;
- 3、美股教育: 重点公司 FY2019/FY2020 年 PE 为 45X/37X。

图 7: 教育行业估值比较



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 11 月 15 日收盘价; (2) 采用 Wind 一致预期

2.2、投资建议

教育行业投资建议: 五条主线配置, 核心推荐中公教育、中国东方教育、新东方在线、视源股份、开元股份。

(1) 成人职业教育培训: 核心推荐龙头公司中公教育和中国东方教育、开元股份;

(2) 教育信息化: 核心推荐中小学信息化龙头公司视源股份; 建议关注新开普、科大讯飞、佳发教育、拓维信息、立思辰、三盛教育、三爱富等公司。

(3) 高校: 考虑到该板块流动性较低, 建议对低估值的高教标的均可配置, 重点关注: 宇华教育、希望教育等。满员稳定、学费随着 CPI 增长的

成熟高校（完税后）的合理估值在 15-20xPE 之间。考虑港股高校的内生增长空间及外延并购的可能性，我们预计短期高教标的均有望恢复至 19 年 20xPE。

(4) 早教和素质教育培训：建议关注美吉姆、盛通股份。

(5) 在线教育：核心推荐新东方在线。

3、风险因素

行业风险：（1）政府教育政策的变化带来负面影响。（2）极端事件风险。（3）市场竞争加剧的风险。（4）宏观经济波动风险。

公司风险：（1）知识产权受到侵害的风险。（2）核心技术及人员流失的风险。（3）新产品研发和推广风险。（4）收入季节性波动风险。（5）盈利能力无法持续增长风险。

4、上周重要报告

4.1、大学业务优化结构，K12 业务空间宏大——新东方在线（1797.HK）业务调整点评

外发时间：11 月 5 日

◆新东方在线大学业务板块 FY19 贡献 69%的营收，FY20 将对产品结构进行调整和梳理。

新东方在线主营业务分为大学教育、K12 教育、学前教育以及机构四大板块，FY19 营收占比分别为 68.67%、17.30%、3.59%以及 10.34%。营收占比最高的大学板块该板块主要包含国内考试、出国留学以及英语学习等。英语学习板块由于历史原因承载新东方集团的在线业务，导致其产品结构较为复杂，其产品种类较多且定位分散。新东方在线将于近期对大学教育英语学习板块进行业务调整和梳理。

◆调整大学业务板块，优化产品结构。

新东方在线 2019 年独立上市之后对公司产品架构进行优化调整，通过打造优质产品的方式来实现用户增长，保持市场竞争地位，将资源集中于主营业务。公司将逐步把大学板块内某些业务剔除，其中英语学习部分剔除了包括酷学英文在内的大部分内容，保留有学员在读和较受欢迎的课程，如新概念英语、商务英语 BEC 以及翻译考试等。

◆剥离全年龄段的致赢外教口语项目，学前板块正逐步剥离外教直播课程。

致赢外教口语课程将于 2019 年 12 月 31 日起停止运营，目前新东方在线外教口语课程的运营已转移至新东方集团旗下的独资在线外教直播公司比邻东方。学前教育板块中，酷学多纳的多纳外教直播课将于 2020 年 5 月 31 日起停止运营，酷学多纳将保留国内老师教授的彩虹会员、阶梯课程、以及英文读物等业务内容。届时新东方在线除了雅思口语模考和陪练之外将不再涉及外教课程的业务。

◆K12 在线直播行业宏大空间，将是未来 N 年教育产业黄金赛道。

K12 培训约万亿市场，中小学线下培训业务的快速增长支撑了好未来和新东方目前约 230 和 180 亿美元市值，好未来和新东方 2019 财年约 25.63 和 31.0 亿美元收入。从市场空间来看，K12 培训行业中，行业头部机构的线下培训业务主要集中在一二线城市，一二线城市线下门店数量占比预计超过 90%，一方面线上培训需求随着政策对于线下管控而激增，另一方面，巨头机构在海量三四五线城市渗透率较低，K12 在线直播行业今年处于爆发趋势。从行业竞争格局来看，K12 线下培训行业估计至少约 80 万家培训机构的情况下，诞生了两家千亿市值的龙头公司；K12 在线行业中，有能力全国性大范围布局的公司约数十家，竞争格局相对更集中，大空间更有机会诞生大市值企业。

◆K12 在线直播行业在 2019 年升温。

全行业 2019 年暑假海量资金进行广告投放，根据 36 氪相关数据，好未来、猿辅导、作业帮预计分别投入 10、7、4 亿元，10 余家在线教育公司投放总额总计约 30-40 亿元，其中好未来、猿辅导 2019 年暑假促销课招生规模超过 100 万人次，作业帮 2019 年暑假招生总规模约 200 万人次（正价班+特价班），三家公司的特价班转正加班转化率约 20-30%，正价班续班率预计 70-80% 以上。新东方在线 2019 年暑假招生规模约 20 万人次。

◆新东方在线主推 K12 班课直播。

相较行业大多数公司“大班直播”的方式，新东方在线的东方优播主要采取“线下体验店+小班直播”的模式。我们认为网校的运营本质在于服务而非产品，大班直播的优点在于学生覆盖面的广度和速度，缺点在于学生互动不足、跨区域授课课程针对性较弱、辅导老师而非授课老师服务、获客成本巨大；东方优播扎根三四线城市，虽然发展速度较慢，但是获客成本较低、小班授课且授课老师承担辅导职责，所以学生的服务体验较好。我们预计东方优播 FY2020-2022 年 1.8-2.0、4-5、8-10 亿元收入，2019 年年底有希望覆盖 140 个城市。

◆**盈利预测。**新东方在线优化产品结构之后，将更聚焦于 K12 在线直播。我们看好新东方在线的优播班课直播业务，考虑大学业务目前在整个公司收入体量占比较重，公司调整产品结构将影响 FY20-22 财年的收入和净利润。我们小幅下调 FY20-22 年收入预测为 12.64/21.15/36.31 亿元，同比分别增加 37.61%/67.28%/71.67%；下调净利润预测分别为-1.15/0.12/1.31 亿元。

◆**投资建议。**我们看好 K12 在线直播行业未来长期发展趋势和新东方在线在品牌、师资、渠道方面的积累。根据 Bloomberg 一致预期，行业可比公司跟谁学 FY2019E 收入为 2.45 亿美元，目前约 40 亿美元市值对应 2019 年 PS 为 16x，新东方在线 FY20 财年 PS 为 12x（跟谁学 FY19 财年和新东方在线 FY20 财年区间比较一致，有可比性）。维持新东方在线“买入”评级。

◆**风险提示：**竞争激烈影响盈利能力、教育政策变化、业务拓展不及预期。

5、上市公司重要公告

5.1、A 股教育上市公司重要公告

科斯伍德 (300192.SZ)：并购龙门教育股权无条件过会

公司收购龙门教育剩余 50.17% 股权的交易事宜已获证监会无条件通过，公司股票已经复牌。本次交易前，科斯伍德已持有龙门教育 49.76% 的股权，为龙门教育控股股东。本次交易完成后，科斯伍德将持有龙门教育 99.93% 的股权，龙门教育将登陆 A 股。

三盛教育 (300282.SZ)：2019 年第三季度报告

2019 年前三季度，公司营业收入为 5.02 亿元 (-1.98%)，归母净利润为 6858 万元 (-19.52%)；第三季度，公司营业收入为 1.51 亿元 (-22.89%)，归母净利润为 1648 万元 (-33.54%)。

世纪鼎利 (300050.SZ)：2019 年第三季度报告

2019 年前三季度，公司营业收入为 2.37 亿元 (-8.85%)，净利润为 4230 万元 (-23.89%)；第三季度，公司营业收入为 2.74 亿元 (+34.96%)，净利润为 663 万元 (+197.74%)。

新开普 (300248.SZ)：2019 第三季度报告

2019 年前三季度，公司营业收入为 5.57 亿元 (+19.31%)，归母净利润为 5348 万元 (+176.43%)；第三季度，公司营业收入为 2.34 亿元 (+22.28%)，归母净利润为 4302 万元 (+49.34%)。

盛通股份 (002599.SZ)：部分董事、高级管理人员拟减持股份

公司董事侯景刚拟减持 100 万股，减持原因系为了降低股票质押率；公司董事唐正军，公司董事蔡建军，董事会秘书肖薇分别拟减持 39 万股、34 万股和 9 万股，减持原因系缴纳 2015 年、2017 年限制性股票个人所得税税款。

中国高科 (600730.SH)：于 2019 年 1 月 1 日-11 月 15 日期间获得政府补助的公告

公司及下属子公司累计获得与收益相关的政府补助 1,345,717.73 元 (未经审计)，按照新修订后的《企业会计准则第 16 号-政府补助》等相关规定，计入了“其他收益”或“营业外收入”科目。

6、业内动态

学析网络获投 C 轮融资 (鲸媒体)

11 月 15 日，学析网获得 C 轮投资，投资方为北京深海同创投资有限公司。据悉，学析网络是一家从事大数据学情分析的教育互联网公司，平台专注于应试教育领域的数据分析与增值。学析网络以学习成绩为内核，通过收集、分析学生在校内和培训机构产生的学习数据，实现数据增值。

精准课堂获 A+轮融资 (鲸媒体)

11 月 15 日，精准课堂完成 A+轮融资，该轮融资由阿特列斯资本、北京新宜天合投资管理、宁波梅山保税港区为嘉投资管理合伙企业 (有限合伙) 投资。精准课堂是一家教育培训机构信息化服务商，主要为教育机构提供基于大数据的 SaaS 云服务，自主研发了错题会、错题宝、云知识库等产品，采用精准课堂教学系统，为学生个性化定制课程，同时依据学情分析系统在每次课后为家长实时同步学生在校的学习情况。

Cybrary 获 1500 万美元 B 轮融资（鲸媒体）

11 月 15 日，美国网络安全技能培训平台 Cybrary 获得 B 轮融资 1500 万美元融资，由 BuildGroup 领投，Arthur Ventures 和 Gula Tech Adventures 参投。领投方 BuildGroup 的 Gray Hall 和参投方 Gula Tech 的 Ron Gula 将加入 Cybrary 的董事会。此次融资将用于招聘员工、增加内容，改善创作者和行业主题专家网络。截至目前，该公司共筹集了 2300 万美元。

CoachHub 获 1000 万欧元 A 轮融资（鲸媒体）

11 月 15 日，CoachHub 完成 1000 万欧元 A 轮融资，投资方为 HV Holtzbrinck Ventures, Partech, SpeedInvest, RTP Global。CoachHub 是一家企业在线辅导提供商，业务涵盖时间管理、压力管理和领导技能等领域。邀请员工进入数字教练平台，在该平台上，基于人工智能的匹配系统推荐了三名完全符合员工个人要求的商务教练。

Eeeban 亿班完成数百万美元融资（鲸媒体）

11 月 15 日，在线教育 SAAS 平台 Eeeban 亿班宣布完成数百万美元融资，此后，将为更多中小型教培机构及内容工作者免费提供 SAAS 工具，帮助其实现线上业务体系的搭建。EeeBan 亿班在线教育 SAAS 平台隶属于成都亿格可思(EagleX)数据有限公司(以下简称亿格可思)旗下。此次融资后，EeeBan 亿班将推出“0 元”计划，成为向创业者、中小机构们提供全免费平台的在线教育 SAAS 服务商。

精锐教育发布 2019 财年第四季度报告（鲸媒体）

11 月 13 日，精锐教育发布 2019 财年第四季度业绩，以及 2019 财年的全年业绩。其 Q4 季度净收入总额为 13.11 亿元(1.83 亿美元)，同比增长 40.4%;2019 财年净收入总额为 39.94 亿元(5.58 亿美元)，同比增长 39.5%。整体业绩符合市场预期。精锐方面表示，此次营收增长速度快回升反弹的原因，是因为一次性的合规政策影响的逐渐消除。

vipJr 宣布接收韦博英语少儿学员，提供多学科课程方案（鲸媒体）

11 月 13 日，青少儿在线教育品牌 vipJr 宣布，将定向赠课给韦博英语在线业务“嗨英语”的部分少儿学员，首批 200 名左右学员正在沟通中。在具体接收规则上，vipJr 表示，待与学员沟通确认后，将根据学员在韦博英语的剩余课程价值，赠送 vipJr 相关课程，并为学员提供后续课程服务。据悉，vipJr 提供了多学科课程方案，学员不仅能学习 vipJr 英语课程，还可根据自身实际情况选择数学或语文课程。

网易有道注册资本增至 1.052 亿元，增幅 91%（鲸媒体）

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%。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 亿元。

人社部联合教育部印发《关于做好技工院校招生工作的通知》（鲸媒体）

近日，人社部和教育部联合印发《关于做好技工院校招生工作的通知》，对职业院校招生做出了相应规范。指导支持办学规范、质量较高的技师学院尽快达到标准要求，按照高等学校设置制度规定，纳入高等学校序列。支持按照高校设置程序进入高等学校序列的技师学院纳入高职（专科）统一招生平台，并以 XX 职业技术学院（XX 技师学院）予以明确体现，支持这些学院参与高职扩招。

优必选科技与阿联酋皇家战略合作伙伴 RSP 签署 25 亿 AI 教育项目合作（鲸媒体）

11 月 11 日，在阿拉伯联合酋长国首都阿布扎比，优必选科技与隶属于阿布扎比资本集团 ADGC 的阿联酋皇家战略合作伙伴 RSP 签署了 AI 教育项目合作协议，双方基于优必选科技在人工智能领域的技术优势及 AI 教育解决方案的全球化运营经验，共同开展人工智能人才培育计划。本次合作项目金额达到 3.624 亿美元，折合人民币约 25 亿；分四年执行，将为阿联酋 7 个酋长国共 1310 所中小学校搭建人工智能教学实验室。

网龙教育子公司获 1.5 亿美元战略投资 投资方为上达资本（芥末堆）

11 月 10 日，港股上市公司网龙宣布与上达资本达成协议，上达资本将对网龙的教育子公司进行 1.5 亿美元的战略投资。投资款项将用于支持网龙的产品开发及增长策略，以及为教育领域的潜在收购及投资提供资金，本次战略投资是网龙教育子公司与上达资本开展广泛合作的其中一部分。网龙同日发布公告称，其与子公司等将向投资者发行 1.5 亿美元非公开可转换证券，未来可转换为网龙教育子公司的普通股，转换价按教育子公司 13.5 亿美元的估值计算。

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 10 日，深圳市福田区教育局表示，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。福田区委副书记黄伟表示，采取高科技预制学校、永久学校这两种创新建设路径，可从根本上解决福田区每年 7000-9000 个学位空缺的困境，同时解决大班额问题。

上海市教委：加强安全风险防控体系建设（鲸媒体）

11月10日,为进一步加强和改进中小学和幼儿园安全工作,上海市发布了《关于加强中小学幼儿园安全风险防控体系建设的实施意见》,提出探索将学校周边200米设为学生安全区域。《意见》指出,在学校安全教育机制方面,学校需认真落实《中小学公共安全教育指导纲要》,义务教育阶段一、四、六、八年级以及高中阶段一年级,每学期至少安排8课时,其他年级每学期至少安排4课时,开展公共安全教育。幼儿园每周至少安排1次涉及公共安全教育内容的游戏活动。

MarcoPolo Learning 完成 1500 万美元 A+轮中首轮融资 (鲸媒体)

11月13日,MarcoPolo Learning(以下简称“MarcoPolo”)宣布完成1500万美元A+轮中首轮融资。本轮投资由新东方领投、由中东最大的私立学校网络Gems Education的创始家族Varkey,以及BE Education Group和Wycombe Abbey Schools的创始人之一Vanbergen跟投。本次融资后,MarcoPolo将在中国市场全面展开业务拓展。

优必杰完成 B 轮融资 (鲸媒体)

11月13日,优必选科技战略合作伙伴优必杰宣布已完成B轮融资,融资规模上亿元人民币,本轮由启明创投领投,源星资本、北京亚昌富跟投。融资目的主要用于加大优必杰的AI课程2.0体系、AI在线教学平台、AI在线实验平台、AI师训与赋能体系的开发,进一步扩大与一线名校的师训合作,加快市场规模化布局。

“少年得到”获上亿元 A+轮融资 (鲸媒体)

11月13日,K12教育品牌“少年得到”宣布已完成A+轮融资,融资规模上亿元人民币,本轮由华创资本领投,光大控股新经济基金、峰瑞资本、光源资本跟投,A轮领投资方正心谷创新资本和现有股东紫牛基金继续追加投资,光源资本担任本轮融资独家财务顾问。本轮领投资方、华创资本合伙人王道平表示:我们相信少年得到能做成年轻人的学习平台,做到汇聚天下名师服务最广大的学生群体,可以更好的做到定制化教育与个性化学习。

“玛塔创想”完成 3000 万元 A 轮融资 (鲸媒体)

11月13日,少儿编程品牌玛塔创想(Matatalab)完成3000万元A轮融资,本轮由清控银杏(国家中小企业发展基金)领投,金信资本跟投。公司此前曾获得同创伟业、中南创投、明势资本天使及Pre-A轮融资,目前估值数亿元。玛塔创想表示本轮融资金将作为运营补充资金,重点用于产品研发、课程开发、渠道拓展。

精锐教育发布 2019 年度报告 (鲸媒体)

11月13日,精锐教育发布2019年度报告。2019年第四季度净收入总额为13.11亿元(+40.40%);2019财年净收入总额为39.94亿元(+39.50%)。

整体业绩符合市场预期。精锐方面表示，此次营收增长速度快速回升反弹的原因，是因为一次性的合规政策影响的逐渐消除。精锐教育集团董事长张熙表示，在步入 2019 年 9 月开始的新财年之际，精锐将进一步升级服务来提升客户满意度、改善员工激励机制并优化运营体系来促进利润增长。

Lalilo 获 550 万美元 Pre-A 轮融资（鲸媒体）

11 月 12 日，法国初创公司 Lalilo 获 Pre-A 轮 550 万美元融资，投资方为 Partech Partners、Citizen Capital 和专注于教育领域的投资公司 Educapital。Mezzour 表示，本轮融资将有助于扩大美国市场。据 Mezzour 称，本轮融资将用于增加员工人数，在接下来两年将从 19 人增至 50 人。Lalilo 还计划增加内容，以覆盖高年级学生的读写主题。

网龙教育子公司获 1.5 亿美元战略投资（鲸媒体）

11 月 11 日，港股上市公司网龙宣布与上达资本达成协议，上达资本将对网龙的教育子公司进行 1.5 亿美元的战略投资。投资款项将用于支持网龙的产品开发及增长策略，以及为教育领域的潜在收购及投资提供资金。本次战略投资是网龙教育子公司与上达资本开展广泛合作的其中一部分。发行予上达资本的非公开可转换证券未来将可以转换为网龙教育子公司的普通股，转换价按教育子公司 13.5 亿美元的估值计算。

乐意练琴获 400 万元天使轮投资（鲸媒体）

11 月 11 日，在线音乐陪练平台乐意练琴获同泰盛源 400 万元天使轮投资，投资方为同泰盛源。乐意练琴 CEO 高巍表示此次融资将主要用于产品研发及市场运营，包括在产品的内容矩阵中增加功能及获取更多用户。乐意练琴主要提供钢琴陪练服务，旨在从底层算法开发专有 AI 引擎，以声音视觉化的方式极大降低音乐学习难度，即使是零基础的音乐小白，在不识谱的前提下也能简单入门。

歌斐教育完成 1 亿人民币 A1 轮融资（鲸媒体）

11 月 11 日，歌斐教育完成 1 亿人民币 A1 轮融资，投资方为新建元、同程旅游、荣大资本、天翊资本。投后估值 10 亿人民币。据悉，歌斐教育成立至今，已累计完成三轮融资。截止目前，歌斐·乐雅方舟已布局长三角地区的苏州、南京、杭州三城，成功开设了三个教育综合体项目，在读学员 5000 人。

Cultivate 完成 800 万美元 A 轮融资（鲸媒体）

11 月 10 日，Cultivate 完成 800 万美元 A 轮融资，投资方为 Trinity Ventures, Bloomberg Beta, Silicon Valley Data Capita, SAP.iO。Cultivate 是一个数字领导力培训平台，利用人工智能(AI)在企业内部提供即时反馈和管理培训，Cultivate 将经理的数字沟通数据转化为可操作的领导力洞察力。Cultivate 的

AI 驱动的培训平台提供实时反馈和建议，以提高管理者的领导技能，加强在数字时代的职场关系。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼