

正保财报显示行业高景气度持续，坚定看好职教赛道

—教育行业周报 20191125

教育行业周报

2019年11月25日

● 本周随笔：正保远程教育营收好于预期，尚德教育净亏损收窄

本周，正保远程教育和尚德机构分别公布了最新季度财报。整体看，正保远程教育营收好于预期，四大核心教育领域课程业务齐头并进；尚德教育净亏损收窄，但依旧受制于销售费用缩减与获客能力减弱的联动困境。

正保远程教育和尚德机构均处于职业教育、成人教育在线培训赛道。当前，人才需求转变叠加政策红利持续利好职业教育，行业需求呈扩张态势；同时，在线教育赛道天花板相对较高，在线成人教育渗透率位处整个在线教育赛道前列，发展空间大，相关公司营收预计将保持增长。但是，从二者财报对比看，正保远程教育销售费用占比合理，而尚德机构该比重过高，导致利润端承压，陷入营收增长但连年亏损的困境，费用控制、获客渠道多样化是公司未来着力点。

● 行业观点

本周关注在线职业教育公司正保远程教育和尚德机构的最新财报，其中正保教育FY19Q4实现净收入6870万美元，同比增长28.1%；归母同比增长42.4%，其中网络课程实现收入4380万美元，同比增长21.6%。全年同比增长了33.1%，维持一个较快增速。尚德机构FY19Q3实现营收增速2%，但净亏损同比减少42.6%，亏损收窄。当前随着就业难的持续和政策支持职业教育的行业红利，促职业教育行业整体景气度持续上升。此外，在线教育行业的发展和在成人教育中渗透率的提升，可见未来相关公司营收和盈利能力将进一步上升。因此，我们继续看好职业教育领域，推荐中公教育，港股关注中国东方教育、民生教育、中教控股、新高教集团。在线教育赛道，港股关注新东方在线。建议重点关注教育信息化和辅导培训行业，行业景气度逐步提升，行业龙头公司业绩持续增长。推荐佳发教育、立思辰、昂立教育、拓维信息。

● 板块表现

本周，中证教育指数上涨0.26%，沪深300下降0.7%，创业板指数上涨0.3%。年初至今，中证教育指数上涨12.4%，沪深300上涨27.88%，创业板指上涨34.33%。

● 行业新闻

1.教育部等十四部门印发文件：到2022年职业院校成为开展职业培训的重要阵地；2.教育部印发管理办法要求：教育移动互联网应用程序须备案；3.教育部《中小学教师实施教育惩戒规则（征求意见稿）》公开征求意见；4.三部门印发指导意见：推进1+X证书制度试点

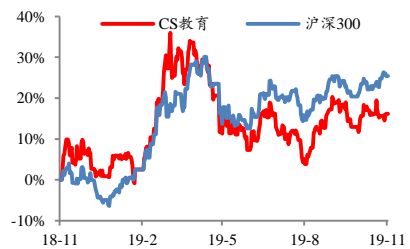
● 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：应瑛

执业证号：S0100119010012

电话：021-60876718

邮箱：yingying@mszq.com

相关研究

目录

一、本周随笔:正保远程教育营收好于预期,尚德教育净亏损收窄	3
二、民生教育团队观点及市场走势概览.....	3
(一) 行业观点.....	4
(二) 本周市场走势概览.....	4
三、本周公告及重要新闻	6
(一) 重要公告.....	6
(二) 重要新闻.....	8
四、风险提示	8
插图目录	10

一、本周随笔·正保远程教育营收好于预期，尚德教育净亏损收窄

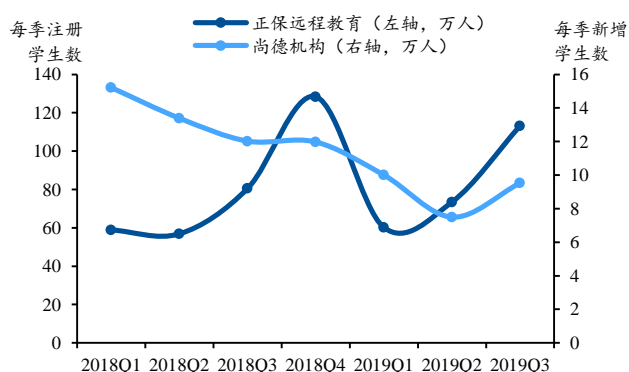
本周，正保远程教育和尚德机构分别公布了最新季度财报。整体看，正保远程教育营收好于预期，四大核心教育领域课程业务齐头并进；尚德教育净亏损收窄，但依旧受制于销售费用缩减与获客能力减弱的联动困境。

正保远程教育 2019 年第四财季实现净收入 6870 万美元，同比增长 28.1%；归母净利润 1380 万美元，同比增长 42.4%。缴费学员数 113.23 万人次，同比增长 40.6%；网络课程缴费现金收入 4380 万美元，同比增长 21.6%。公司全年实现净收入为 2.118 亿美元，同比增长 27.1%；归母净利润 2130 万美元，同比增长 82.8%。全年缴费学员数 379.31 万人次，同比增长 18.9%；网络课程缴费现金收入 2.117 亿美元，同比增长了 33.1%。总体看，公司 Q4 营收好于预期，主要得益于会计、法律等领域线上培训相关业务的增长推动；同时，Q4 缴费人员数量 40.6% 的高速增长主要来自会计继续教育课程学员的增加。2019 财年，公司着力于巩固传统优势业务龙头地位，并完善业务覆盖课程领域，成功将法律领域发展为继会计、医学、建设工程领域后的第四大核心教育领域。

尚德机构 2019 年第三财季实现净收入 7377 万美元，同比增 2%；净亏损 1816 万美元，同比减少 42.6%；净亏损利润率（净亏损/净收入）24.6%，较上年同期（43.8%）下降 19.2 个百分点。2015 年至今，公司持续净亏损，主要由巨额营销开支导致。但 2019 财年各季的净亏损呈同比收窄态势，收入持续增长、通过科技手段提升运营效率以及销售费用下降是主要原因。2019Q3 公司销售费用 4.3 亿元，同比下降 20.8%，“开源节流”的营销策略调整成效显著。但是，营销支出缩减的直接后果是获客能力的下降，公司 2019Q3 新入学学生数 95286 人，同比下降 20.8%。Q3 研发费用支出 2642 万元，同比增长 14%，公司持续投入课程产品研发，以丰富课程品类、通过多样化提升获客能力，继而改善盈利。

正保远程教育和尚德机构均处于职业教育、成人教育在线培训赛道。当前，人才需求转变叠加政策红利持续利好职业教育，行业需求呈扩张态势；同时，在线教育赛道天花板相对较高，在线成人教育渗透率位处整个在线教育赛道前列，发展空间大，相关公司营收预计将保持增长。但是，从二者财报对比看，正保远程销售费用占比合理，而尚德机构该比重过高，导致利润端承压，陷入营收增长但连年亏损的困境，费用控制、获客渠道多样化是公司未来着力点。

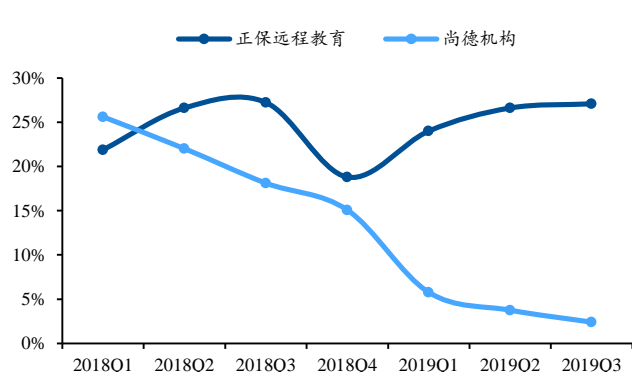
图 1: 18Q1-19Q3 正保远程教育和尚德机构单季学生数



注：二者按尚德机构的财年日期进行对比

资料来源：wind，民生证券研究院

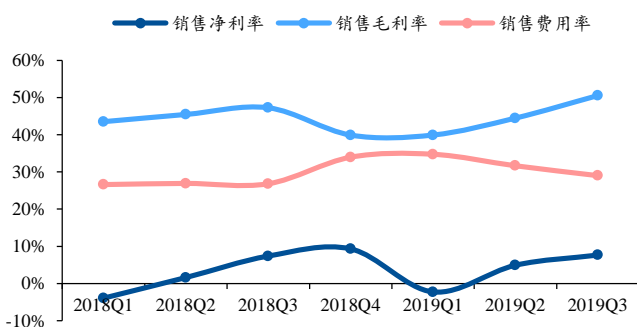
图 2: 18Q1-19Q3 正保远程教育和尚德机构营收同比增速



注：二者按尚德机构的财年日期进行对比

资料来源：wind，民生证券研究院

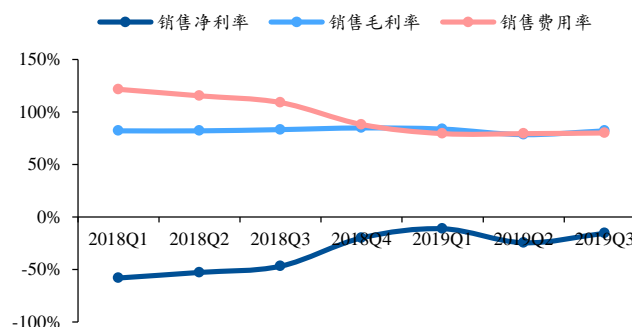
图 3: 18Q1-19Q3 正保远程教育净/毛利率和销售费用率



注：以尚德机构的财年日期为准

资料来源：wind，民生证券研究院

图 4: 18Q1-19Q3 尚德机构净/毛利率和销售费用率



资料来源：wind，民生证券研究院

二、民生教育团队观点及市场走势概览

(一) 行业观点

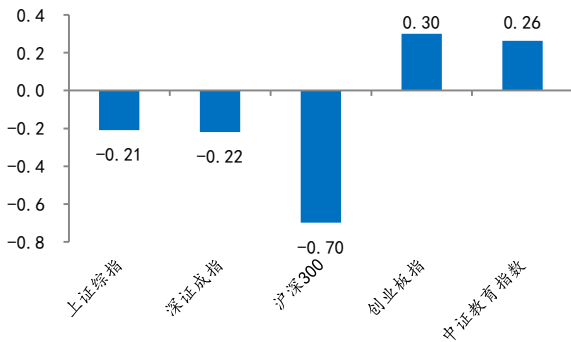
本周关注在线职业教育公司正保远程教育和尚德机构的最新财报，其中正保教育 FY19Q4 实现净收入 6870 万美元，同比增长 28.1%；归母同比增长 42.4%，其中网络课程实现收入 4380 万美元，同比增长 21.6%。全年同比增长了 33.1%，维持一个较快增速。尚德机构 FY19Q3 实现营收增速 2%，但净亏损同比减少 42.6%，亏损收窄。当前随着就业难的持续和政策支持职业教育的行业红利，促职业教育行业整体景气度持续上升。此外，在线教育行业的发展和在成人教育中渗透率的提升，可见未来相关公司营收和盈利能力将进一步上升。因此，我们继续看好职业教育领域，推荐中公教育教育，港股关注中国东方教育、民生教育、中教控股、新高教育集团。在线教育赛道，港股关注新东方在线。建议重点关注教育信息化和辅导培训行业，行业景气度逐步提升，行业龙头公司业绩持续增长。推荐佳发教育、立思辰、昂立教育、拓维信息。

(二) 本周市场走势概览

本周，中证教育指数上涨 0.26%，沪深 300 下降 0.7%，创业板指数上涨 0.3%。

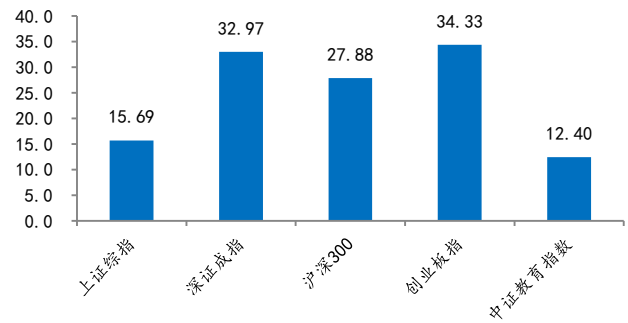
年初至今，中证教育指数上涨 12.4%，沪深 300 上涨 27.88%，创业板指上涨 34.33%。

图 5：本周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

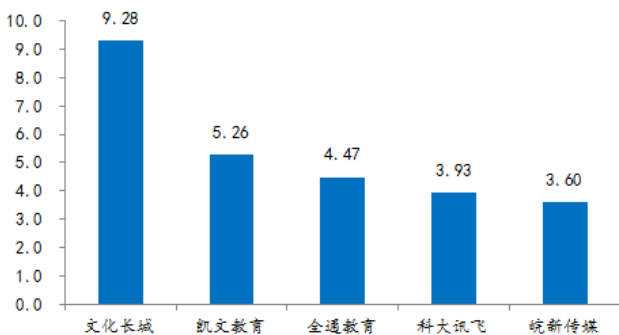
图 6：年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

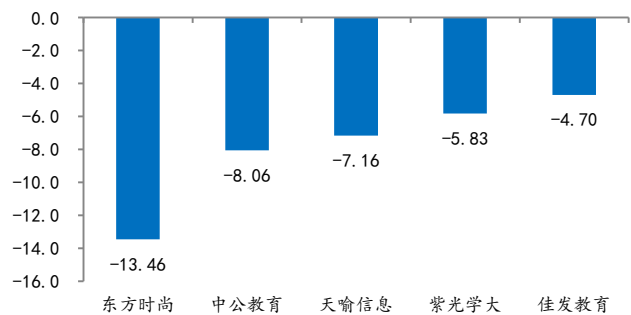
本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是：文化长城、凯文教育、全通教育、科大讯飞、皖新传媒；跌幅居前的五支个股分别是：东方时尚、中公教育、天喻信息、紫光光大、佳发教育。

图 7：本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

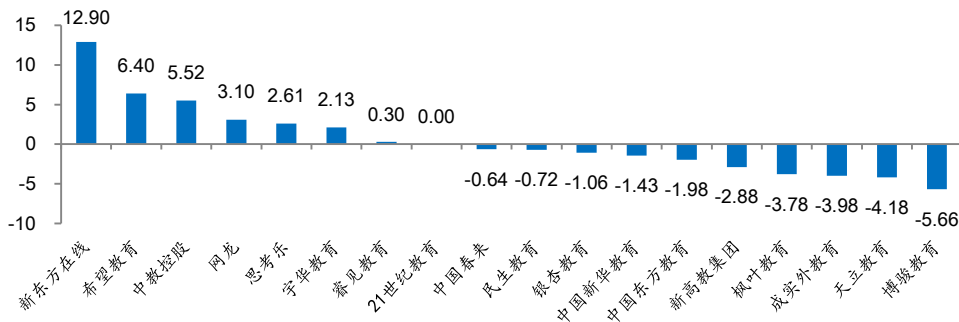
图 8：本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

本周港股教育板块涨幅居前的三支个股分别是：新东方在线、希望教育、中教控股。跌幅居前的三支个股分别是：博骏教育、天立教育、成实外教育。

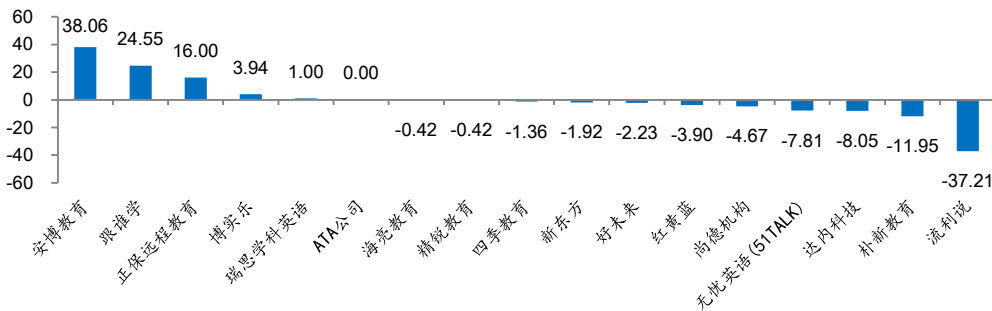
图 9：本周港股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

本周美股教育板块涨幅居前的三支个股分别是：安博教育、跟谁学、正保远程教育；跌幅居前的三支个股分别是：流利说、朴新教育、达内科技。

图 10：本周美股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

三、本周公告及重要新闻

（一）重要公告

A 股公司重要公告

【科斯伍德】关于控股股东、实际控制人的一致行动人部分股份解除质押的公告

公司于近日收到公司控股股东、实际控制人的一致行动人吴艳红女士股份解除质押的告知函，吴艳红女士将其所持有的公司部分股份办理了解除质押的业务，相关手续已办理完毕。截至公告披露日，吴艳红女士持有公司股份数量为 1887.25 万股，占公司总股本的比例为 7.78%。本次 1000 万股股份解除质押后，吴艳红女士所持有公司股份质押股数为 0 股。

【百洋股份】回购股份报告书

公司拟使用自有资金以集中竞价方式从二级市场回购部分公司股份,用于实施员工持股计划或者股权激励。本次回购股份数量占公司总股本的比例不低于 0.7589% (即 300 万股),不超过 1.2648% (即 500 万股),回购价格不超过 8.00 元/股。按回购股份数量上限 500 万股,回购价格上限 8.00 元/股计算,本次回购股份的资金总额不超过人民币 4000 万元。

【天喻信息】关于控股股东减持股份的预披露公告

公司收到控股股东华工创投的《减持计划告知函》,华工创投计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内,以集中竞价交易或大宗交易方式减持其持有的公司股份合计不超过 2000 万股 (占公司总股本比例为 4.65%)。截至本公告披露日,华工创投持有公司股份 10702.80 万股 (占公司总股本比例为 24.89%),华工创投及其一致行动人产业集团合计持有公司股份 13145.96 万股 (占公司总股本比例为 30.57%)。

【三盛教育】关于 2019 年限制性股票激励计划首次授予登记完成的公告

公司完成 11 月 8 日通过的《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》相关限制性股票的授予登记工作,本次授予的激励对象共 62 人,授予的限制性股票数量为 493.25 万股。在资金缴纳、股份登记过程中,有 25 名激励对象因个人原因自动放弃认购其对应的限制性股票 214.05 万股,因而公司本次限制性股票实际授予对象为 37 人,实际授予数量为 279.2 万股,占授予前公司总股本 37430.65 万股的 0.75%。本次授予的限制性股票上市日期为 2019 年 11 月 21 日。

【视源股份】关于高管减持公司股份的预披露公告

公司于 2019 年 11 月 20 日收到公司副总经理杨铭先生出具的《股份减持计划告知函》,杨铭先生持有本公司股份 53000 股 (占本公司总股本 1 比例 0.0081%),计划在 2019 年 12 月 13 日至 2020 年 6 月 12 日期间,以集中竞价交易方式减持本公司股份合计不超过 13250 股 (占本公司总股本比例 0.0020%)。

【中南传媒】关于独立董事辞职的公告

公司董事会于 2019 年 11 月 20 日收到独立董事陈共荣先生递交的辞职报告。陈共荣先生担任中南传媒独立董事至今已满六年,根据上市公司独立董事连任不能超过六年等有关规定,申请辞去中南传媒独立董事及董事会审计委员会主任委员、提名与薪酬考核委员会委员职务。鉴于陈共荣先生的辞职将使公司董事会成员中独立董事人数少于董事会成员的三分之一,该辞职申请将自公司股东大会选举产生新任独立董事填补其空缺后生效。在此之前,陈共荣先生将继续按照法律法规和公司章程的有关规定,履行独立董事职责。

【勤上股份】关于 2018 年度审计报告保留意见所述事项影响已消除的专项说明

针对瑞华出具的本公司 2018 年度审计报告“二、形成保留意见的基础”所述保留意见事项,公司董事会、管理层积极采取了系列措施解决、消除其对 2018 年度财务报告的影响。商誉减值保留意见事项、预计应收业绩补偿款保留意见事项的影响均已消除。

H 股公司重要公告

【卓越教育集团】关于依据 RSU 计划购买股份的公告

公司董事会决议向受限制股份单位计划受托人傅邵萍提供不超过 1.50 亿港元，用以购买市场上现有股份以履行其就管理受限制股份单位计划义务。受限制股份单位受托人可于适当时候合理酌情决定并以诚信原则进行建议购买。公司认为，公司当前股价并未反映公司的价值。公司对自身业务展望及前景充满信心。公司建议拨款予 Soarise Bulex Limited，以便按适当价格在二级市场上购买公司股份，总价将不超过 1.5 亿港元。购买的股份拟作为受限制股份单位计划的股份来源，继续于未来为员工提供激励。基于股份于公告日期收市价计，可按整手买卖单位购买股份最高数目为 5535 万股股份，占公司于已发行股本约 6.51%。

（二）重要新闻

教育部等十四部门印发文件：到 2022 年职业院校成为开展职业培训的重要阵地

教育部办公厅等十四部门关于印发《职业院校全面开展职业培训 促进就业创业行动计划》。

《计划》提出，到 2022 年，职业院校面向社会广泛开展职业培训；基本建立政府引导、行业参与、校企合作的多方协同培训机制；职业院校成为开展职业培训的重要阵地，学历教育与培训并举并重的职业教育办学格局基本形成。职业教育始终是 2019 年教育改革重点关注的领域之一。自今年 2 月，国务院就印发《国家职业教育改革实施方案》开始，职业教育改革的趋势一致朝向，如何更好发挥社会企业在职业教育中的主体作用变动。（芥末堆）

教育部印发管理办法要求：教育移动互联网应用程序须备案

教育部近日印发《教育移动互联网应用程序备案管理办法》。《办法》规定，省级教育行政部门开发的教育移动应用向教育部进行备案。小程序、企业号等平台第三方应用统一到平台方提交备案信息，并由平台方向教育部共享备案信息。教育移动应用备案依托国家数字教育资源公共服务体系为教育移动应用提供信息化支撑，实现备案全程网上办理，一省备案全国有效，切实减轻企业和学校的负担。备案结果网上公示，接受社会公众查询。（教育新网）

教育部《中小学教师实施教育惩戒规则（征求意见稿）》公开征求意见

教育部 11 月 22 日发布《中小学教师实施教育惩戒规则（征求意见稿）》，《征求意见稿》一共 20 条，普通中小学校、中等职业学校、特殊教育学校教师对学生实施教育惩戒，适用该规则。《征求意见稿》指出，教育惩戒是教师履行教育教学职责的必要手段和法定职权。学生违反学生守则、校规校纪、社会公序良俗、法律法规，或者有其他妨碍教学活动正常进行、有害身心健康行为的，教师应当给予批评教育，并可以视情况予以适当惩戒。教育行政部门、学校应当支持教师正当行使教育惩戒权，制止有害于学生或者侵犯学生合

法权益的言行。(教育新网)

三部门印发指导意见：推进 1+X 证书制度试点

教育部办公厅、国家发展改革委办公厅、财政部办公厅近日联合印发了《关于推进 1+X 证书制度试点工作的指导意见》，对培训评价组织、师资培训、证书考核成本核算、财政支持等方面情况进行了进一步规范和澄清。1+X 证书制度是《国家职业教育改革实施方案》确定的一项重要改革举措，是职业教育领域的一项重大制度创新。今年 4 月，根据教育部等四部门制定的《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》，1+X 试点工作正式启动，目前已有 16 个证书参与试点。《意见》首次明确了 1+X 试点退出机制，出现试点工作不力、进展缓慢，证书培训、考核等工作管理不严，试点工作经费使用不规范等情况的试点院校，都将被教育部取消参与试点资格。(教育新网)

四、风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

插图目录

图 1: 18Q1-19Q3 正保远程教育和尚德机构单季学生数	4
图 2: 18Q1-19Q3 正保远程教育和尚德机构营收同比增速	4
图 3: 18Q1-19Q3 正保远程教育净/毛利率和销售费用率	4
图 4: 18Q1-19Q3 尚德机构净/毛利率和销售费用率	4
图 5: 本周各主要指数涨跌情况 (%)	5
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	5
图 7: 本周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)	5
图 8: 本周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)	5
图 9: 本周港股教育板块个股涨跌幅 (%)	6
图 10: 本周美股教育板块个股涨跌幅 (%)	6

分析师和研究助理简介

强超廷：民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

应瑛：民生研究院计算机&教育行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。