

# 有道 3Q19 收入+98%，尚德机构 3Q19 亏损收窄

## ——教育行业跨市场周报（第 98 期）

行业周报

◆**教育行业市场回顾和估值情况。**A 股教育指数本周上涨 0.26%，跑赢沪深 300 (vs-0.70%)，跑输创业板指 (vs0.30%)。A 股周涨幅前三名的公司是：文化长城 (+9.28%)、凯文教育 (+5.26%)、全通教育 (+4.47%)。

◆**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：网易有道发布上市后首份财报，营收增长超 98%。**

网易有道 (DAO.N) 是中国领先的智能学习公司，学习服务与在线课程是其**主要收入来源**。有道通过线上学习平台向用户出售各种在线服务与产品，从而建立起完善的自有平台，为客户提供各种各样的互联网服务。公司有两大主营业务：学习服务与产品、在线市场服务。其中，学习服务与产品又细分为智能设备、收费优质服务、在线课程服务。公司发布的 2019 年第三季度财报显示，公司第三季度营收为 3.46 亿元，较去年同期增长超过 98%。学习服务与产品营收占比 65%，在线市场服务营收占比 35%。三季度亏损 2.347 亿元，较去年同期增长 174%，亏损增加的原因主要是有道在暑期进行了大量推广营销，导致市场营销费用同比大幅增加 255%。

**K12 教育服务市场潜力大，盈利能力强。**有道 Q3 精品课报名人数同比增长 37.6%至 23.71 万人次，其中 K12 学生报名人数增加 179.2%，而成人课程报名人数只略微增加了 3.8%。中小學生成为有道在线课程的主力军，中小学在线教育市场潜力巨大。毛利方面，有道精品课毛利同比增长 48.6%，公司在 K12 教育服务方面有较强的盈利能力。

◆**尚德机构发布 2019 第三季度财报，营收 5.273 亿元，净亏损同比下降 42.6%。**尚德机构的主营业务是以学位和学历为主的高等教育课程、在线辅导课程、佣金收入。其中，高等教育课程是成人自考为主的学历培训课程，占据公司 90%的流水，是公司的主要收入来源。通过在线教育平台，尚德机构增加了获客渠道，提高了经营效率，营业总支出降低了 16%，使得亏损收窄，同比下降 42.6%。公司三季度持续在获客方式多样化上发力，旨在吸引更多学员，从而扩大在线学习平台用户的总数并提升用户的学习频率和粘性。尚德机构的递延收入余额为人民币 32.146 亿元 (4.497 亿美元)。

◆**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@ebsecn.com](mailto:kailiu@ebsecn.com)

### 联系人

贾昌浩  
021-52523835  
[jiachanghao@ebsecn.com](mailto:jiachanghao@ebsecn.com)

### 相关研报

1. 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) ……2019-11-17
2. 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
3. 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
4. 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

## 目录

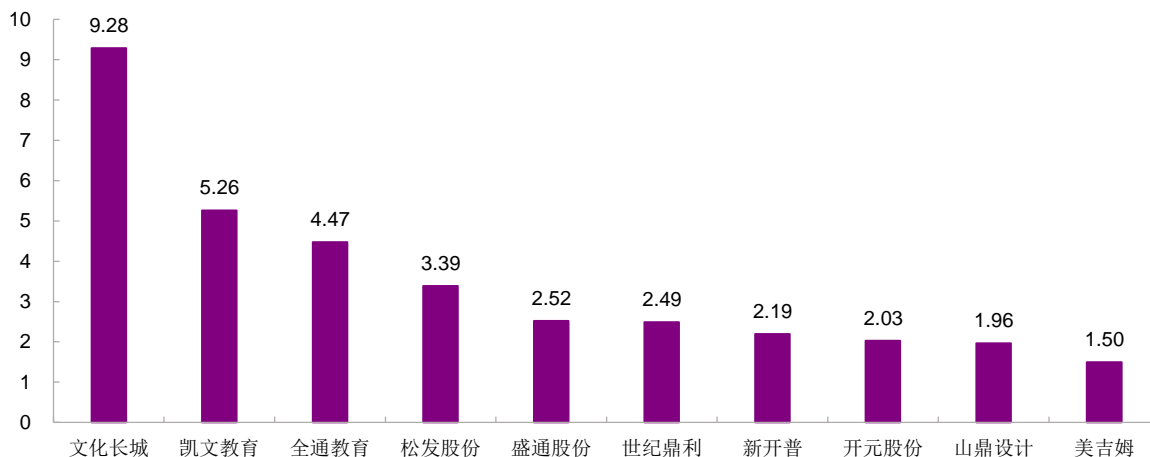
1、 教育行业跨市场表现回顾 .....	3
1.1、 A 股教育行业表现回顾 ( 1118~1122 ) .....	3
1.2、 港股教育行业表现回顾 ( 1118~1122 ) .....	4
1.3、 美股中概股教育行业表现回顾 ( 1118~1122 ) .....	5
1.4、 一级市场教育行业融资总结 ( 1118~1122 ) .....	7
2、 教育行业评级分析和投资策略 .....	7
2.1、 估值分析 .....	7
2.2、 投资建议 .....	8
3、 风险因素 .....	8
4、 上周重要报告 .....	9
4.1、 华南第二大职业教育提供商华立大学在港上市——教育行业跨市场周报 ( 第 97 期 ) .....	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
5.2、 海外教育上市公司重要公告 .....	11
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（1118~1122）

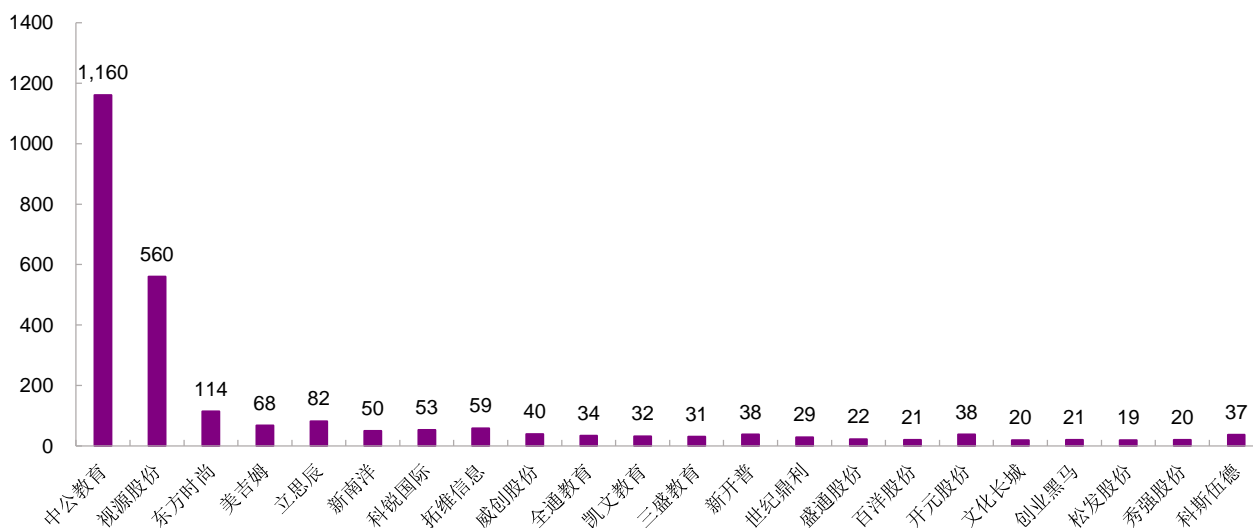
**市场回顾。**上周（2019年11月18日至2019年11月22日），A股教育行业23家重点公司中14家公司上涨，涨幅前三名的公司是：文化长城（+9.28%）、凯文教育（+5.26%）、全通教育（+4.47%）。

图1：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18日至2019年11月22日

图2：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22日市值

表 1: A 股教育行业重点公司列表

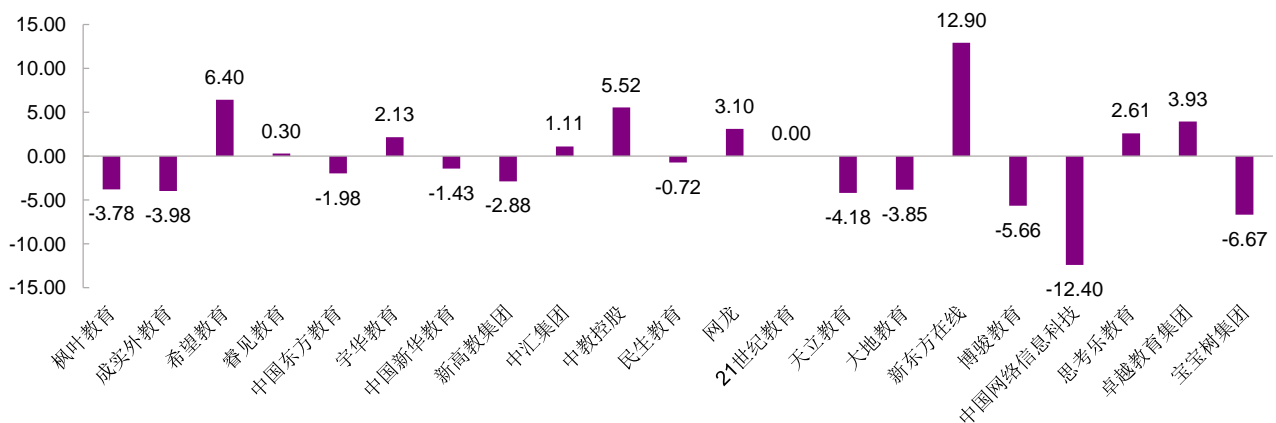
公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	净利润 (百万元)				PE (X)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中公教育	002607.SZ	1,160	18.81	1,153	1746	2539	3495	101	66	46	33
视源股份	002841.SZ	560	85.44	1,004	1617	2205	3102	56	35	25	18
开元股份	300338.SZ	38	11.07	99	80	248	354	39	48	15	11
盛通股份	002599.SZ	22	4.07	124	156	211	255	18	14	11	9
佳发教育	300559.SZ	75	27.99	124	976	1233	1538	60	8	6	5
三盛教育	300282.SZ	31	8.11	114	126	165	185	27	24	19	17
美吉姆	002621.SZ	68	11.53	32	193	221	271	N/A	35	31	25
山鼎设计	300492.SZ	52	62.27	27	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	32	6.40	-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	37	15.33	28	N/A	N/A	N/A	133	N/A	N/A	N/A
新开普	300248.SZ	38	7.92	96	N/A	N/A	N/A	40	N/A	N/A	N/A
威创股份	002308.SZ	40	4.41	158	N/A	N/A	N/A	25	N/A	N/A	N/A
创业黑马	300688.SZ	21	21.60	13	43	48	51	N/A	N/A	N/A	N/A
科锐国际	300662.SZ	53	29.49	118	147	186	235	45	36	29	23
新南洋	600661.SH	50	17.60	-267	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
松发股份	603268.SH	19	15.57	38	N/A	N/A	N/A	51	N/A	N/A	N/A
东方时尚	603377.SH	114	19.42	223	231	254	279	51	49	45	41
世纪鼎利	300050.SZ	29	5.36	57	N/A	N/A	N/A	52	N/A	N/A	N/A
全通教育	300359.SZ	34	5.37	-657	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
三爱富	600636.SH	41	9.26	543	204	264	323	8	20	16	13
平均								50	34	24	19

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 11 月 22 日收盘价; (2) 视源股份、百洋股份、盛通股份、开元股份、三盛教育、创业黑马、中公教育、佳发教育、美吉姆、科锐国际、东方时尚、三爱富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 (1118~1122)

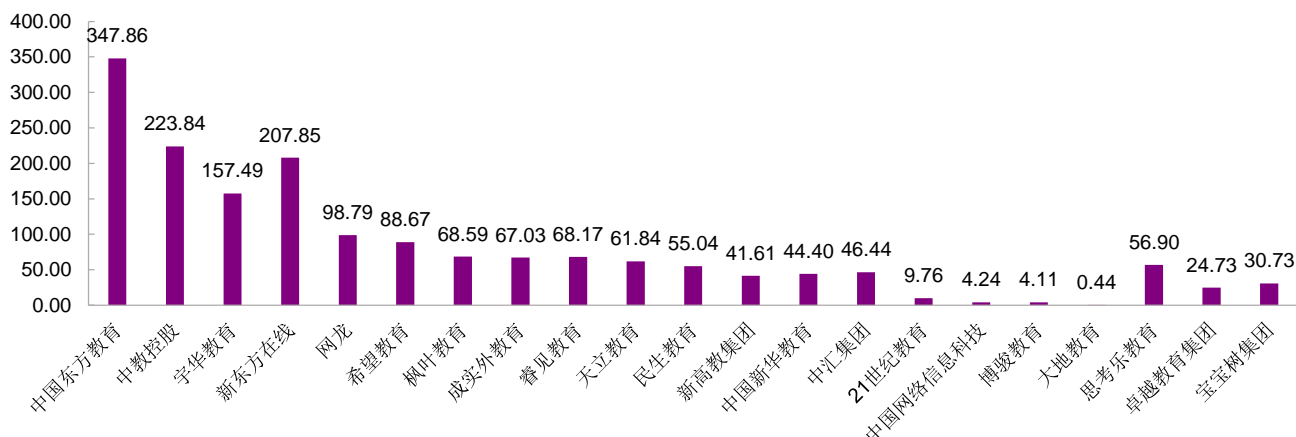
市场回顾。上周 (2019 年 11 月 18 日至 2019 年 11 月 22 日), 港股中概股教育行业 21 家公司中 9 家公司股价上涨。

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 18 日至 2019 年 11 月 22 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 22 日市值

表 2：港股教育行业部分重点公司列表（单位：港元）

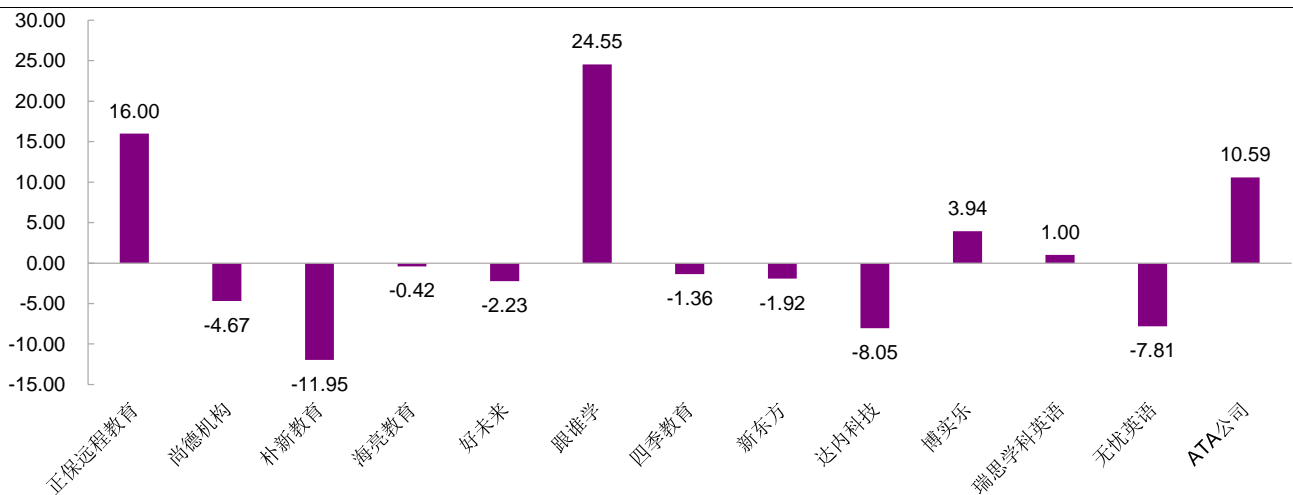
股票代码	市值 亿港元	股价 港元	截止 月份	调整后净利润(百万元人民币)			PE (X)			EV/EBITDA		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
中国东方教育 0667.HK	348	15.88	12	510	931	1172	61	34	27	29	20	15
新东方在线 1797.HK	208	22.15	5	91	-40	-108	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
宇华教育 6169.HK	157	4.79	8	531	706	936	27	20	15	20	15	12
枫叶教育 1317.HK	69	2.29	8	543	674	841	11	9	7	9	7	6
网龙 0777.HK	99	18.62	12	546	771	933	16	12	10	9	7	5
睿见教育 6068.HK	68	3.33	8	310	422	534	20	15	11	19	N/A	N/A
新高教集团 2001.HK	42	2.70	12	242	390	518	15	10	7	13	8	7
中教控股 0839.HK	224	11.08	12	N/A	739	933	N/A	27	22	30	18	14
民生教育 1569.HK	55	1.37	12	333	414	471	15	12	11	15	8	7
中国新华教育 2779.HK	44	2.76	12	256	315	435	16	13	9	10	8	6
希望教育 1765.HK	89	1.33	12	168	447	613	48	18	13	23	12	9
中国科培 1890.HK	75	3.74	12	342	438	512	20	15	13	15	11	10
中汇集团 0382.HK	46	4.56	8	167	191	278	25	22	15	0	N/A	8
21世纪教育 1598.HK	10	0.80	12	71	N/A	N/A	12	N/A	N/A	9	N/A	N/A
天立教育 1773.HK	62	2.98	12	176	N/A	N/A	32	N/A	N/A	23	14	11
思考乐教育 1769.HK	57	10.24	12	74	113	157	69	45	33	41	N/A	N/A
卓越教育集团 3978.HK	25	2.91	12	57	115	161	39	19	14	15	N/A	N/A
博骏教育 1758.HK	4	0.50	12	17	N/A	N/A	22	N/A	N/A	5	N/A	N/A
宝宝树集团 1761.HK	31	1.82	12	541	N/A	N/A	5	N/A	N/A	5	N/A	N/A
<b>平均</b>							<b>26</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>8</b>

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 11 月 22 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（1118~1122）

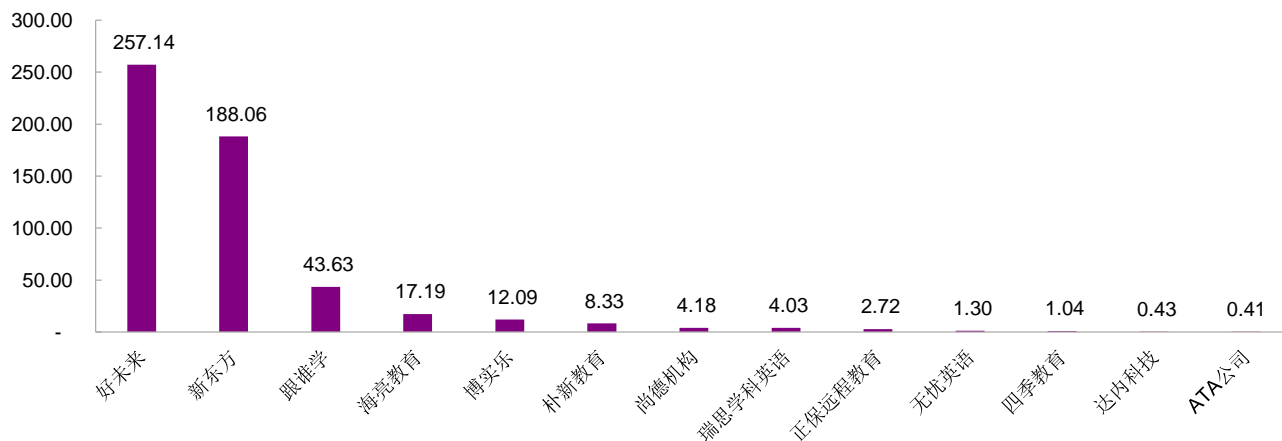
上周（2019 年 11 月 18 日至 2019 年 11 月 22 日），美股中概股教育行业 13 家公司中 5 家公司股价上涨。

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 18 日至 2019 年 11 月 22 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 22 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	188	119	5	296	238	467	64	79	40
好未来	TAL.N	257	43	2	198	367	300	130	70	86
精锐教育	ONE.N	11	7	8	36	29	44	32	39	26
达内科技	TEDU.O	0	1	12	-87	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
博实乐	BEDU.N	12	10	8	36	49	62	33	25	19
海亮教育	HLG.O	17	67	6	34	52	61	51	33	28
正保远程教育	DL.N	3	8	9	12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	4	7	12	21	17	21	19	24	19
尚德机构	STG.N	4	2	12	-135	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
朴新教育	NEW.N	8	10	12	-121	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
四季教育	FEDU.N	1	2	12	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

无忧英语	COE.N	1	6	12	-61	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ATA 公司	AACG.O	0	2	12	125	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
跟谁学	GSX.N	44	19	12	3	28	119	N/A	N/A	37
<b>平均</b>								<b>55</b>	<b>45</b>	<b>36</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所注: (1) 股价为 2019 年 11 月 22 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 (1118~1122)

上周 (2019 年 11 月 18 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 18 日, 蓝宙科技获得 1 亿元 Pre-A 轮融资; (2) 11 月 18 日, 极课大数据获得字节跳动的战略投资。(3) 11 月 20 日, 新虹艺教育获得千万级人民币 A 轮融资; (4) 11 月 21 日, 煮石科技获得数百万人民币 Pre-A 轮融资; (5) 11 月 21 日, Vetro Education 获得 630 万美元种子轮融资。

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	投资机构	公司简介
Vetro Education	11 月 21 日	630 万美元	种子轮	BoxGroup,First Round Capital,GSV Ventures,10xImpact	Vetro 是一个美国留学平台, 主要招收 17 至 22 岁的大一学生, 利用一学期时间, 让他们前往世界各地学习多种课程。
煮石科技	11 月 21 日	数百万人民币	Pre-A 轮	知思齐行资本,清源德丰	煮石科技是一家早教机构 SaaS 服务商, 专注于早教机构、幼儿园两类 B 端提供店务 (校务) 管理及 CRM 系统。
新虹艺教育	11 月 20 日	千万级人民币	A 轮	沃富金信	新虹艺教育是一家儿童美术培训机构, 为 3-16 岁不同年龄阶段的孩子设计了九个级别的美术教育课程。
极课大数据	11 月 18 日	金额未知	战略投资	字节跳动	极课大数据是一家主打 K12 教育的学业采集与学情追踪反馈系统, 其核心是行业领先的针对教学场景的图像识别, 教育语言信息处理, 机器学习算法。
蓝宙科技	11 月 18 日	1 亿人民币	Pre-A 轮	盛实资本,南京高淳区国资委科创基金	蓝宙电子是一家 STEAM 教育产品及实验室提供商, 致力于智能学习类硬件模块开发、创客空间内容提供

资料来源: Wind, 光大证券研究所

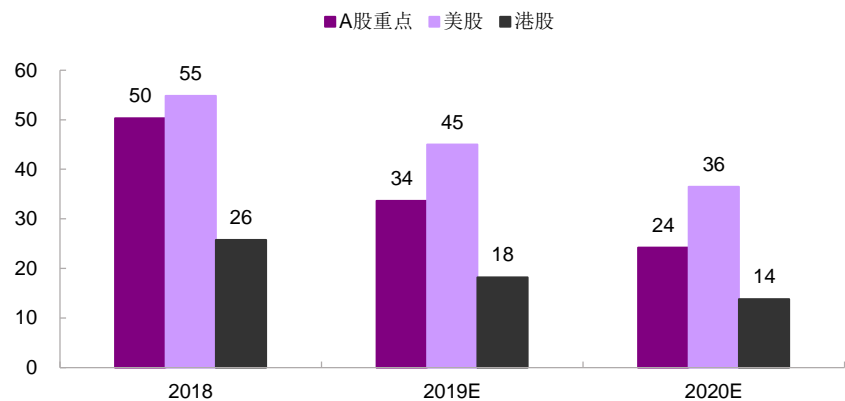
## 2、教育行业评级分析和投资策略

### 2.1、估值分析

**估值梳理。**截至 2019 年 11 月 22 日, 各市场估值情况如下:

- 1、A 股教育: 重点公司 2019/2020 年 PE 为 34X/24X;
- 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/36X。

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 22 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、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）

外发时间：11 月 16 日

◆**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（20160831-20170831）

/FY18/FY19 实现营收 5.78 亿元/6.08 亿元/6.75 亿元；FY17

（20160831-20170831）/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与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%。

**纯正职业教育标的，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。**

## 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)：控股股东、实际控制人的一致行动人部分股份解除质押**

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18,872,500股，占公司总股本的比例为7.78%。本次10,000,000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。本次吴艳红女士所持部分股份解除质押后，吴贤良先生和吴艳红女士合计累计被质押本公司股份57,150,000股，占公司总股本的比例为23.56%。

#### **新开普 (300248.SZ)：提名独立董事候选人**

公司于2019年9月26日收到独立董事王玉辉女士的书面辞职报告，由于个人工作原因，王玉辉女士申请辞去公司第四届董事会独立董事职务，且不再担任公司任何职务。董事会提名金香爱女士为公司第四届董事会独立董事候选人。公司将在报请深圳证券交易所审核通过后，提交公司2019年第六次临时股东大会审议。

#### **方直科技 (300235.SZ)：公司股东部分股份质押和解除质押**

公司于近日接到公司股东陈克让先生及黄晓峰先生的函告，获悉陈克让先生所持本公司的部分股份进行了质押，黄晓峰所持本公司部分质押的股份解除质押。

#### **方直科技 (300235.SZ)：持股5%以上股东减持股份比例达到1%**

公司于2019年11月20日收到持有公司5%以上股份的股东陈克让先生《减持公司股份的告知函》，陈克让先生于2018年2月27日、2019年11月19日通过深圳证券交易所大宗交易系统合计减持其所持有的方直科技无限售条件流通股3,820,000股，占公司总股本的2.27%。本次减持后，陈克让先生还持有公司17,518,478股。本次减持不会导致公司控制权发生变更，不会对公司的持续性经营产生影响。

#### **森马服饰 (002563.SH)：公司股东部分股份解除质押**

公司近日接到股东邱坚强先生的通知，获悉邱坚强先生所持有本公司的部分股份办理了解除质押及质押手续。邱坚强先生为公司控股股东及实际控制人

之一，直接持有公司 360,042,552 股股份，占公司总股本的 13.32%，通过森马集团有限公司间接持有公司 50,400,000 股股份，占公司总股本的 1.87%。截至公告披露日，邱坚强先生持有公司股份数量为 360,042,552 股，占公司总股本的 13.32%。其所持有上市公司股份累计质押的数量为 111,600,000 股，占公司总股本的 4.14%，占所持有股份的 31.05%。

## 5.2、海外教育上市公司重要公告

### 流利说 (NYSE:LAIX)：2019 第三季度报告

2019 年前三季度，公司营业收入为 7.918 亿元 (+91.8%)，净亏损为 3.692 亿元 (-13.7%)；第三季度，公司营业收入为 2.621 亿元 (+45.2%)，净亏损为 2.141 亿元 (-60.0%)，毛利率为 72.6% (-1%)

### 红黄蓝 (NYSE:RYB)：2019 第三季度报告

2019 年前三季度，公司营业收入为 9.205 亿元 (+17.9%)，净亏损为 1890 万元 (-17.39%)；第三季度，公司营业收入为 3.06 亿元 (+24.0%)，净亏损为 2310 万元 (+23.25%)

## 6、业内动态

### 十牛校园获投 A+轮融资 (鲸媒体)

11 月 21 日，十牛校园完成 A+轮融资，投资方为联合企业集团。十牛校园是一家在线家校互动平台，用软件和智能硬件结合的方式，打造基于 SaaS 的校园互联网服务平台，共同完善学校管理要求以及满足家长对孩子的安全监管需求。广州市十牛信息科技有限公司旗下产品。

### 奇梦者完成 A+轮融资 (鲸媒体)

11 月 18 日，奇梦者完成 A+轮融资，本轮由华颖投资领投。据悉，苏州奇梦者网络科技有限公司是一家全栈智能语音技术的人工智能公司，于 2014 年在苏州工业园区市场监督管理局登记成立。公司专注于自主研发麦克风阵列技术、语音识别、语义对话和语音合成，以智能人机交互为核心，整合 IP、教育内容，提供云+端+教育+硬件的智能交互方案，帮助儿童教育娱乐产品完成智能化升级，衍生更多教育商业价值。

### 文化长城发布关于公司股票可能被暂停上市的风险提示公告 (鲸媒体)

近日，文化长城发布关于公司股票可能被暂停上市的风险提示公告。原因是文化长城 2018 年度财务报告被出具“无法表示意见”的审计报告，并且若 2019 年度财务会计报告继续被出具“否定或者无法表示意见”的审计报告，文化长城股票将于公司披露 2019 年年度报告之日起停牌，同时深交所将在其股票停牌后 15 个工作日内作出是否暂停公司股票上市的决策。

### 蓝宙科技获 1 亿元 Pre-A 轮融资 (鲸媒体)

11月20日，蓝宙科技已获得1亿元Pre-A轮融资，投资方为中国四大资产管理公司背景-东方瑞宸、南京高淳区国资委科创基金和若干银行授信。本轮融资将主要用于产品研发，同时加大市场推广。据创始人王江称，蓝宙在本轮融资后，将持续提升自主软硬件研发硬核实力，打造更具市场与用户价值的玩具产品，升级Steam课程教学内容与服务。目前，蓝宙单月收入已超过5000万元，主要来自开源硬件、STEAM玩具和STEAM课程等方面。

#### **百特英语内部二次创业项目 OAO 体系获千万元 A 轮融资（鲸媒体）**

11月20日，百特英语宣布其内部二次创业项目 OAO 体系获拼图资本 A 轮千万融资。该轮投资将用于全国性的品牌推广，快速实现 OAO 模式即线上线下融合模式的全国规模化，扶持和在全国收购加盟校区等三方面。

据公开资料显示，2006年百特英语成立，其业务包括少儿英语培训、英语教学研发等，主要为三四线城市机构提供一站式解决方案，并通过加盟进行规模化扩张。目前，百特英语已在北京周边建立二十余家直营校区，在读学员过万人，营收过亿；全国已有近200家加盟连锁校区，服务学员30余万人。

#### **新虹艺少儿美术获千万级 A 轮融资（鲸媒体）**

11月20日，少儿美术培训连锁品牌新虹艺少儿美术（苏州新虹艺教育科技有限公司）宣布完成千万元级别 A 轮融资，由沃赋资本独家投资，获投后估值近亿元人民币。本轮融资目标是为儿童美术课程中的 AR 系统应用开发、双师课堂场景下的儿童美术课程升级以及公司管理平台优化。董事长张国平表示，本次融资完成后，公司将进一步加快线下少儿美术馆的全国布局，且新增更多的产品线（包括线上产品）去服务幼儿园、培训机构等线下客户。

#### **高等教育学会杜玉波称 5G 将打破传统教育者知识垄断（鲸媒体）**

11月22日，世界5G大会·5G+智慧教育高峰论坛上，中国高等教育学会会长，教育部原党组副书记、副部长杜玉波称，5G技术将突破以教育者为中心的传统教育模式，转向以学习者为中心；还将推动新兴学科专业建设及学科融合交叉；并有助于解决教育发展不平衡问题。据公开资料显示，我国发放了4张5G商用牌照，标志着我国已正式进入5G时代。与4G相比，5G具有大带宽、低时延、大容量、高可靠、众连接的特点优势，催生人工智能、虚拟现实、大数据等信息技术和智能技术的成熟应用。

#### **北京师范大学资产管理有限公司宣布将成立粤港澳大湾区教育硅谷研究院（鲸媒体）**

11月22日，在第五届教育创新成果公益博览会上，珠海市委副书记阎武提出教博会将永久落户珠海，珠海也将打造粤港澳大湾区的“教育硅谷”。同时，北京师范大学资产管理有限公司在会上宣布，将成立粤港澳大湾区教育硅谷研究院，并同时公布筹委会专家和公司阵容。珠海市委副书记阎武在会上表示，将借助教博会永久落户珠海的契机，挖掘和利用好优秀教育创新成果，推动科教融合和产教融合。珠海将利用区位优势、发展理念、社会容量建设“教育硅谷”，推进粤港澳大湾区教育事业发展进程。

### 喜马拉雅已启动 Pre-IPO 轮融资谋求 2020 年赴美上市 (鲸媒体)

11 月 22 日, 据财新报道, 喜马拉雅已启动 Pre-IPO 融资, 融资额约为 3.5 亿美元, 最终融资规模还将视市场情况而定。同时还将谋求 2020 年赴美上市, 初步计划融资规模在 5-10 亿美元之间。

### 英国伦敦教育科技初创公司 pi-top 再次裁员 (鲸媒体)

11 月 19 日, 据科技媒体 TechCrunch 报道, 英国伦敦教育科技初创公司 pi-top 再次裁员。pi-top 曾于今年 8 月进行战略重组和裁员, 波及伦敦、奥斯汀和深圳办事处。经 pi-top 证实, 其伦敦办事处已裁员 8 人, 据称裁员是为了“重组业务, 以专注于美国教育市场”。最近的一次裁员后, 员工人数已减至 50 人左右。而据 TechCrunch 称, 公司目前的员工人数其实远远低于 50 人。

### 爱奇艺知识与外研在线、中国高校外语慕课联盟达成战略合作 (鲸媒体)

近日, 爱奇艺知识与外研在线、中国高校外语慕课联盟达成战略合作, 三方将充分发挥各自在内容、平台以及渠道方面的优势, 围绕课程资源、赛事活动、品牌宣传、服务运营等层面展开全面合作, 推动外语教育产业的创新发展。爱奇艺副总裁王学普、中国高校外语慕课联盟常务副理事长贾文键、外研在线董事长徐建中、外研在线首席执行官商其坤共同出席合作仪式。

### 学而思轻课展示智慧家庭教育落地最新成果 (鲸媒体)

近日, 在第七届中国移动全球合作伙伴大会上, 学而思轻课展示了智慧家庭教育落地的最新成果。学而思轻课采用动画式趣味授课, 并且有卡通形象小精灵陪伴学习全程。课后, 还可以通过参与游戏答题闯关来获取“奖励”, 用获取的“奖励”建造专属自己的线上“家园”, 提升学习的成就感。此外, 学而思轻课利用 APP、智能硬件及 IPTV、OTT 等多重终端, 将教育场景从学校拓展到家庭客厅、公园、餐厅等地方。

### 猿辅导内部孵化产品小猿口算 APP 召开“AI 进化”发布会 (鲸媒体)

11 月 19 日, 猿辅导内部孵化产品小猿口算 APP 召开“AI 进化”发布会, 小猿口算 APP 负责人王向东介绍, 目前全国有超过 3000 万小学家长、老师用户在使用小猿口算 APP, 每日批改题目数超过 2 亿。王向东表示, 变现并不是小猿口算现阶段考虑的重点, 小猿口算更关注如何通过家长端这个流量入口, 积累学生和家的数据, 并对其进行切分和标准化, 再以数据为基础衍生出未来更多教育场景之下的商业模式。

### 小码王发布校园产品“小码王校园平台” (鲸媒体)

11 月 18 日, “少儿编程教育校企合作高峰论坛暨小码王校园产品战略发布会”在北京举行。在现场, 小码王正式发布了校园产品“小码王校园平台”, 为中小学提供一站式编程教育解决方案。会上, 新教育研究院、小码王与高

占祥文化艺术基金会三方代表举行了--新教育研究院·小码王校园少儿编程教育校企合作启动仪式，小码王将通过北京高占祥文化艺术基金会小码王专项基金，为 4000 所中小学免费提供价值 2 个亿的编程基础教育支持，深化推动编程基础教育的普及。此外，小码王还与教育部学校规划建设发展中心进行了战略合作签约仪式。

### **美国国际教育协会 IIE 发布《门户开放报告》 中国仍是第一大生源国（鲸媒体）**

美东时间 18 日，美国国际教育协会 IIE 发布了 2019 年度《门户开放报告》。报告显示，2018-2019 学年，美国国际学生总数为 109.53 万人，比去年增加 0.05%，人数再次创下历史新高，连续四年超过 100 万。根据报告，留美学生仍然呈上升趋势，但增速放缓。国际学生占美国高等教育总人口的 5.5%。根据美国商务部的数据，2018 年，国际学生为美国经济贡献了 447 亿美元，比上年增长 5.5%。

### **美联国际教育集团计划 12 月中旬在美国市场上市（鲸媒体）**

11 月 19 日消息，据 IPO 早知道报道，美联国际教育集团计划将于 12 月中旬在美国市场挂牌，估值约为 5 亿美元。此次 IPO，美联国际教育计划出售 10%-15% 的股票份额，融资金额约为 5000 万到 7500 万美元。本次公开上市，募集资金将用于投资或收购中国英语培训市场中的其他企业；建设新的学习中心以扩张全国线下服务网络，主要目标为对英语有高需求的一线城市并进一步渗透布局其周边的二三线城市；支持“立刻说”平台的课程和技术研发以及品牌推广；拓展青少年英语服务的相关课程和技术以及一般营运资金等用途。

### **朴新教育发布 2019Q3 财报，集团层面首次实现整体盈利（芥末堆）**

11 月 18 日，朴新教育（NEW.NYSE）发布 2019 年第三季度业绩公告。第三季度，朴新教育净收入为人民币 9.960 亿元，较去年同期的 6.697 亿元增长 48.7%。朴新教育在本季度实现了扭亏为盈，第三季度经调整经营利润为人民币 5220 万元，去年同期亏损人民币 4180 万元；经调整归属于母公司的净利润为人民币 4350 万元，去年同期净亏损人民币 5100 万元。上个季度，朴新教育净亏损为 6070 万元。

### **教育部等部门印发关于职业院校的文件（芥末堆）**

11 月 18 日，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。

## 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