

宇华中教枫叶睿见披露 FY19 财报，收入和净利润表现靓丽

——教育行业跨市场周报（第 99 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 1.51%，跑输沪深 300 (vs-0.55%)，跑输创业板指 (vs-0.89%)。A 股教育行业 23 家重点公司中 8 家公司上涨，涨幅前三名的公司是：立思辰 (10.72%)、开元股份 (4.61%)、凯文教育 (+3.91%)。

◆**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：宇华中教枫叶睿见披露 FY19 财报，收入和净利润表现靓丽。**宇华教育大学业务收入和净利润增长迅猛，全面发展高教业务。FY19 宇华教育收入 17.14 亿元 (+44%)，毛利 10.0 亿元 (+49%)，调整后归母净利润 7.93 亿元 (+30%)。收入端：幼儿园 5747 万元 (-8%)，K12 业务 5.93 亿元 (+13%)，大学 10.64 亿元 (+75%)。净利润端：幼儿园 2640 万元 (+3%)，K12 业务 3.00 亿元 (+3%)，大学 5.50 亿元 (+32%)。宇华作为华中地区领先的民办教育集团，拥有较强的管理能力及学校运营能力。从收购湖南涉外开始宇华持续呈现先进的并购整合能力。

中教控股国际化步伐加速。FY19 收入 19.55 亿元 (+51%)，毛利 11.22 亿元 (+43%)，净利润 6.87 亿元 (+24%)，调整后净利润 8.41 亿元 (+24%)。毛利率下降主要是因为新增学校的毛利率低于中教其他学校。1) 白云学院新校区于 2019 年 9 月投入使用，面积达 50 万平方米，一期已完成，容纳学生 8,000 人；二期预期于 2021 年完成，容纳学生 1.8 万人。2) 松田学院新校区目前在建，公司已与肇庆新区政府签订协议，其提供 100 万平方米用地，容纳学生 3 万人。

枫叶教育逐步转型教育大区发展模式。FY19 收入 15.70 亿元 (+17.1%)，毛利 7.35 亿元 (+17.7%)，净利润 6.54 亿元 (+21.5%)，在手现金 27.62 亿元。1) 集团将从独立性学校向教育园区发展，并最终向教育大区转型。2) 扩大学校校园的可容纳学生人数，预计 20/21 学年开始时，武汉将增加 1500 名学生容量。3) 在国内外多地开设新的学校，增加学校容量，预计在 2021 年学校容量增加至 76800。

睿见教育在大湾区稳步扩张。FY19 收入 16.82 亿元 (+34.9%)。学费住宿费收入 11.45 亿元 (+36.2%)，占比 68.1%；配套服务收入 5.36 亿元 (+32.1%)，占比 31.9%。毛利 7.42 亿元 (+36.1%)；核心净利润 4.29 亿元 (+33.1%)。公司基于可扩展、可复制的商业模式，采取“双管齐下”的扩张策略，即 1) 扩建现有学校，提升学生容量；2) 以自建及轻资产方式开办更多学校。学校总容量预计于 19/20 达到 7 万名学生。

◆**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. 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) ……2019-11-26
2. 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) ……2019-11-11
3. 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
4. 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
5. 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

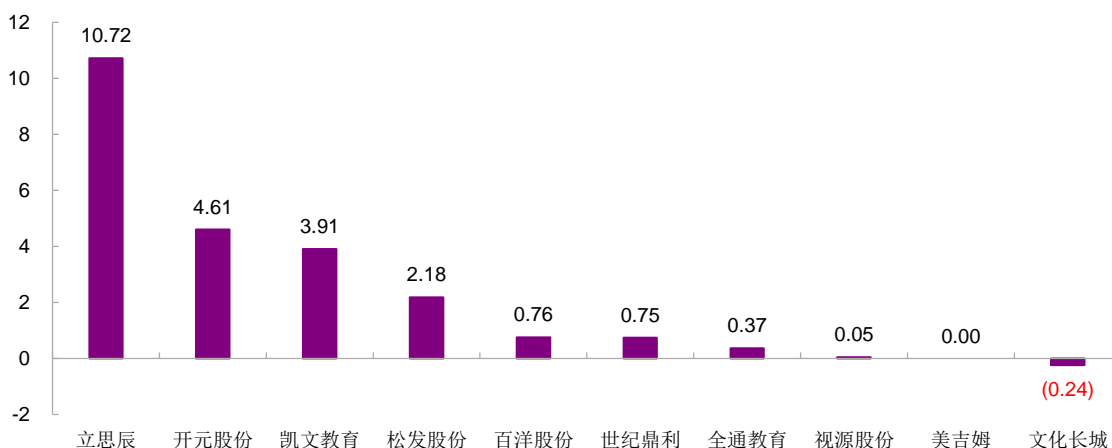
1、 教育行业跨市场表现回顾	3
1.1、 A 股教育行业表现回顾 (1125~1129)	3
1.2、 港股教育行业表现回顾 (1125~1129)	4
1.3、 美股中概股教育行业表现回顾 (1125~1129)	6
1.4、 一级市场教育行业融资总结 (1125~1129)	7
2、 教育行业评级分析和投资策略	8
2.1、 估值分析	8
2.2、 投资建议	8
3、 风险因素	9
4、 上周重要报告	9
4.1、 有道 3Q19 收入+98%，尚德机构 3Q19 亏损收窄——教育行业跨市场周报 (第 98 期)	9
4.2、 收入增长 51%，国际化步伐加速——中教控股 (0839.HK) FY19 年报点评	10
4.3、 大学业务增长迅猛，海外扩张持续推进——宇华教育 (6169.HK) FY19 年报点评	11
4.4、 净利润增长 22%，逐步转型教育大区发展模式——枫叶教育 (1317.HK) FY19 年报点评	12
4.5、 核心利润+33%，大湾区学校稳步扩张——睿见教育 (6068.HK) FY19 年报点评	13
5、 上市公司重要公告	14
5.1、 A 股教育上市公司重要公告	14
5.2、 海外教育上市公司重要公告	15
6、 业内动态	16

1、教育行业跨市场表现回顾

1.1、A股教育行业表现回顾（1125~1129）

市场回顾。上周（2019年11月25日至2019年11月29日），A股教育行业23家重点公司中8家公司上涨，涨幅前3名的公司是：立思辰（10.72%）、开元股份（4.61%）、凯文教育（+3.91%）。

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25日至2019年11月29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29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	1,127	18.28	1,153	1746	2539	3495	98	65	44	32
视源股份	002841.SZ	560	85.48	1,004	1617	2205	3102	56	35	25	18

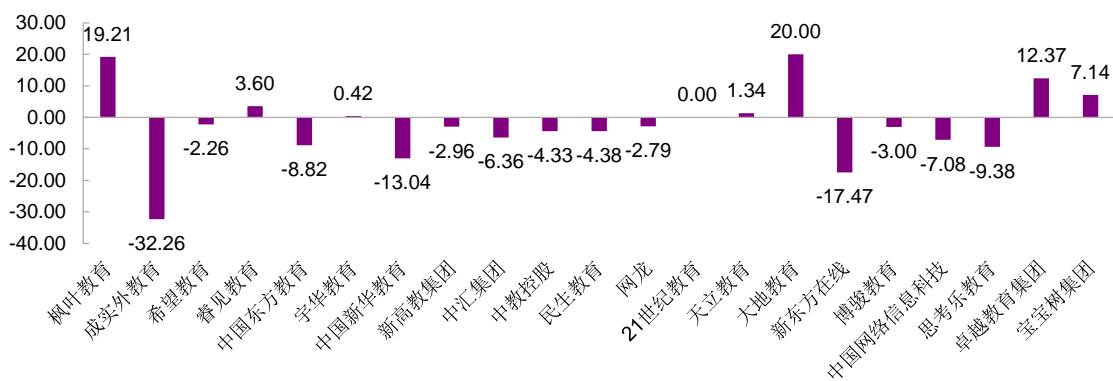
开元股份	300338.SZ	40	11.58	99	80	248	354	40	50	16	11
盛通股份	002599.SZ	22	4.02	124	156	211	255	18	14	10	9
佳发教育	300559.SZ	73	27.29	124	976	1233	1538	59	7	6	5
三盛教育	300282.SZ	30	7.97	114	126	165	185	26	24	18	16
美吉姆	002621.SZ	68	11.53	32	193	221	271	N/A	35	31	25
山鼎设计	300492.SZ	51	61.48	27	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
凯文教育	002659.SZ	33	6.65	-98	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
科斯伍德	300192.SZ	36	14.94	28	N/A	N/A	N/A	129	N/A	N/A	N/A
新开普	300248.SZ	35	7.36	96	N/A	N/A	N/A	37	N/A	N/A	N/A
威创股份	002308.SZ	39	4.34	158	N/A	N/A	N/A	25	N/A	N/A	N/A
创业黑马	300688.SZ	19	20.22	13	43	48	51	N/A	N/A	N/A	N/A
科锐国际	300662.SZ	52	29.12	118	147	186	235	45	36	28	22
新南洋	600661.SH	50	17.48	-267	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
松发股份	603268.SH	20	15.91	38	N/A	N/A	N/A	53	N/A	N/A	N/A
东方时尚	603377.SH	109	18.49	223	231	254	279	49	47	43	39
世纪鼎利	300050.SZ	29	5.40	57	N/A	N/A	N/A	52	N/A	N/A	N/A
全通教育	300359.SZ	34	5.39	-657	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
三爱富	600636.SH	42	9.40	543	204	264	323	8	21	16	13
平均								50	33	24	19

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为2019年11月29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（1125~1129）

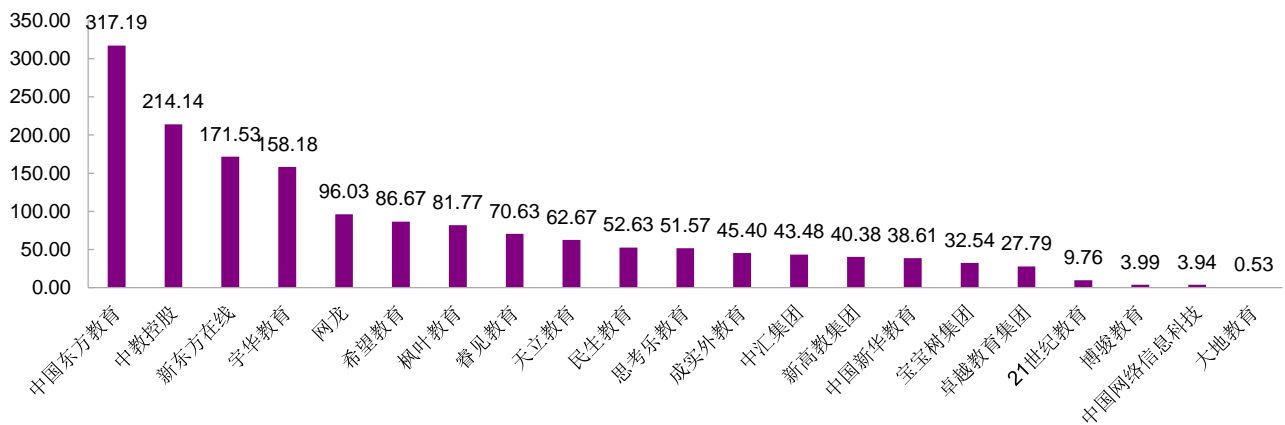
市场回顾。上周（2019年11月25日至2019年11月29日），港股中概股教育行业21家公司中7家公司股价上涨。

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25日至2019年11月29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 29 日市值

表 2：港股教育行业重点公司列表

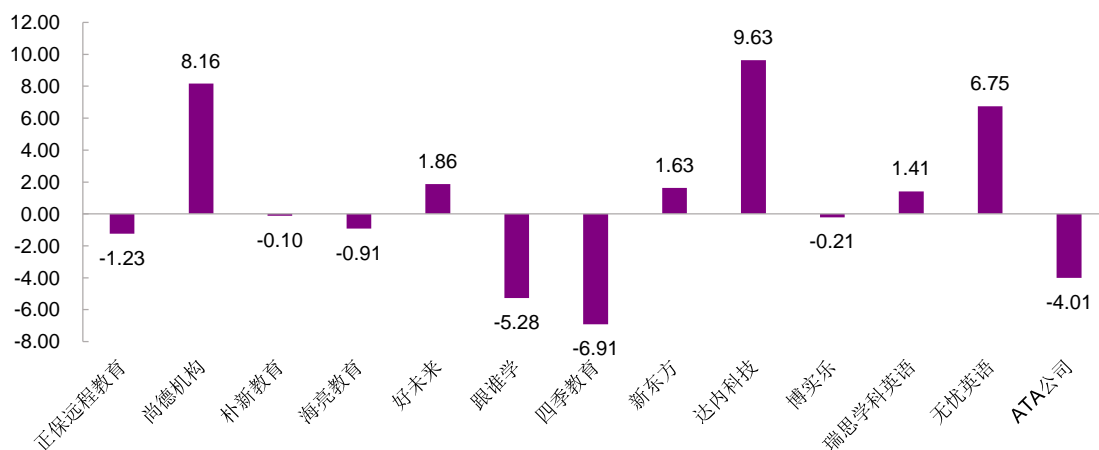
股票代码	市值 亿港元	股价 港元	截止 月份	调整后净利润(百万元人民币)			PE (X)			EV/EBITDA		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
中国东方教育 0667.HK	317	14.48	12	510	931	1172	56	31	24	26	18	14
新东方在线 1797.HK	172	18.28	5	91	-40	-108	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
宇华教育 6169.HK	158	4.81	8	531	793	965	27	18	15	15	N/A	12
枫叶教育 1317.HK	82	2.73	8	543	654	841	14	11	9	N/A	6	5
网龙 0777.HK	71	3.45	8	310	429	534	21	15	12	N/A	N/A	N/A
睿见教育 6068.HK	214	10.60	12	N/A	747	855	N/A	26	23	N/A	15	13
新高教集团 2001.HK	96	18.10	12	546	771	933	16	11	9	9	7	5
中教控股 0839.HK	40	2.62	12	242	390	518	15	9	7	12	8	7
民生教育 1569.HK	53	1.31	12	333	414	471	14	11	10	14	8	7
中国新华教育 2779.HK	39	2.40	12	256	315	435	14	11	8	8	6	5
希望教育 1765.HK	87	1.30	12	168	447	613	46	17	13	22	12	9
中国科培 1890.HK	73	3.67	12	342	438	512	19	15	13	15	11	9
中汇集团 0382.HK	43	4.27	8	167	191	278	23	21	14	N/A	8	7
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	63	3.02	12	176	N/A	N/A	32	N/A	N/A	23	14	11
思考乐教育 1769.HK	52	9.28	12	74	113	157	63	41	30	36	N/A	N/A
卓越教育集团 3978.HK	28	3.27	12	57	115	161	44	22	16	17	N/A	N/A
博骏教育 1758.HK	4	0.49	12	17	N/A	N/A	21	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
宝宝树集团 1761.HK	33	1.95	12	541	N/A	N/A	5	N/A	N/A	6	N/A	N/A
平均							26	19	14	17	11	9

资料来源：Wind，光大证券研究所注：（1）股价为 2019 年 11 月 29 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。

1.3、美股中概股教育行业表现回顾（1125~1129）

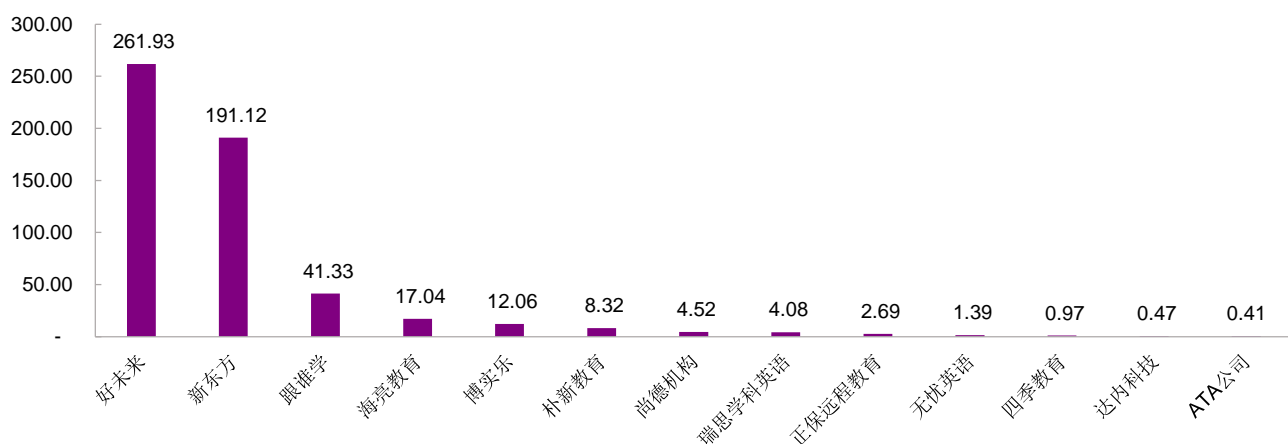
上周（2019年11月25日至2019年11月29日），美股中概股教育行业13家公司中6家公司股价上涨。

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25日至2019年11月29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29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)	月份	净利润 (百万美元)			PE (X)		
					FY18	FY19A/E	FY20E	FY18	FY19E	FY20E
新东方	EDU.N	191	121.08	5	296	238	467	65	80	41
好未来	TAL.N	262	44.26	2	198	367	300	132	71	87
精锐教育	ONE.N	11	7.11	8	36	29	44	32	39	26
达内科技	TEDU.O	0	0.88	12	-87	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
博实乐	BEDU.N	12	9.48	8	36	49	62	33	25	19

海亮教育	HLG.O	17	66.09	6	34	52	61	51	33	28
正保远程教育	DL.N	3	8.02	9	12	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
瑞思学科英语	REDU.O	4	7.19	12	21	17	21	20	24	19
尚德机构	STG.N	5	2.65	12	-135	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
朴新教育	NEW.N	8	9.57	12	-121	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
四季教育	FEDU.N	1	2.02	12	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
无忧英语	COE.N	1	6.80	12	-61	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ATA 公司	AACG.O	0	1.80	12	125	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
跟谁学	GSX.N	41	17.59	12	3	28	119	N/A	N/A	35
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 29 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 (1125~1129)

上周 (2019 年 11 月 25 日至 2019 年 11 月 29 日), 5 家一级市场教育公司宣布获得融资。(1) 11 月 25 日, 波比英语获 2 千万人民币 A 轮融资; (2) 11 月 25 日, 星极学堂获新东方天使轮融资; (3) 11 月 26 日, WeCode 获数百万美元 A 轮融资; (4) 11 月 28 日, 爱上学习获德迅资本千万级 A 轮融资; (5) 11 月 29 日, 天行达阵获德迅资本千万级 A 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
波比英语	11 月 25 日	2 千万人民币	A 轮	伯黎资本, 明势资本, 名川资本	波比英语是一款面向下沉市场少儿的英语启蒙产品, 主打趣味性的早期家庭英语启蒙教育。
本牛科技	11 月 25 日	数千万人民币	A+轮	基石资本	本牛科技公司提出了“熏听启蒙”理念, 专注于为 0~8 岁的孩子打造专属于自己的牛听听儿童智能熏教机。不久前的双十一活动中, 牛听听单日销售额突破千万。
爱学习教育 (高思教育)	11 月 26 日	金额未知	D+轮	腾讯	爱学习教育 (高思教育) 集团是集教育产品研发、教学内容和输出于一体的创新型科技教育公司。公司已推出爱学习、爱提分、爱尖子三大互联网教育品牌。
WeCode	11 月 26 日	数百万美元	A 轮	微光创投, 天图资本	WeCode 为 6-14 岁青少年提供编程教育。课程体系覆盖 Scratch 语言零基础编程入门课、Python 语言系统提升课程以及衔接竞赛的 C++ 课程。
星极学堂	11 月 25 日	金额未知	天使轮	新东方	星极学堂是一家专注提升全国中小学生综合能力的教育机构, 产品服务通过线上和线下结合, 涵盖了中小学学科培训、语言能力提升、理科素养及思维能力训练、家庭教育等领域。

好专业网	11月25日	金额未知	B轮	西藏星彩创业投资有限公司, 国投创业	好专业网隶属北京和气聚力教育集团, 集团业务领域涉及区域教育云平台、教育大数据、教师培训等。
爱上学习	11月28日	千万级	A轮	德迅资本	爱上学习是一家专注于销售岗位培训的SaaS学习平台, 从培训内容和线上学习两方面入手为企业提供销售人员培训解决方案。
LingoAce	11月28日	300万美元	Pre-A轮	德迅投资	LingoAce表示本轮资金将主要用于产品研发与拓展团队。据悉, LingoAce于2017年8月发布第一版产品, 主要面向6~15岁海外中文学习人群, 提供在线一对一的中文教育。
天行达阵	11月29日	1千万人民币	A+轮	华和资本	天行达阵是国内的美式橄榄球教育培训机构, 在全国均设有橄榄球教育分院。天行达阵以“让体育回归教育”为宗旨, 培养孩子身体素质、建立英语语言环境, 以橄榄球运动为手段进行素质教育。

资料来源: Wind, 光大证券研究所

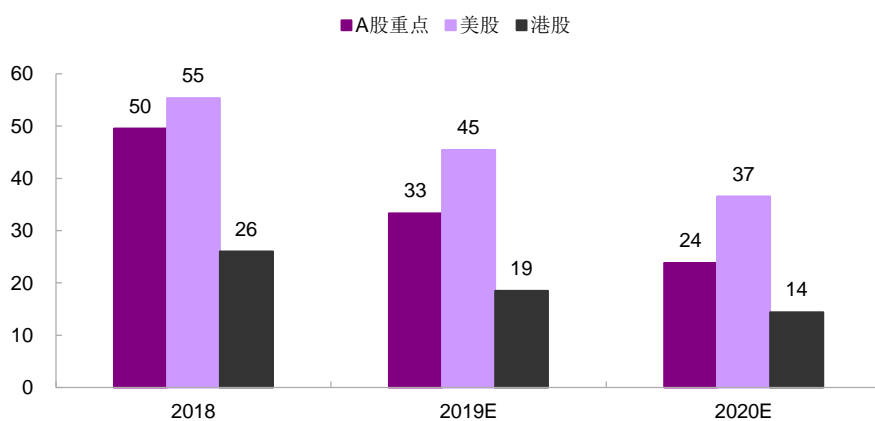
2、教育行业评级分析和投资策略

2.1、估值分析

估值梳理。截至2019年11月29日, 各市场估值情况如下:

- 1、A股教育: 重点公司2019/2020年PE为33X/24X;
- 2、港股教育: 重点公司2019/2020年PE为19X/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29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、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）

外发时间：11月26日

◆**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%。中小学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。**

4.2、收入增长51%，国际化步伐加速——中教控股(0839.HK) FY19年报点评

◆**业绩符合我们的预期，收入同比增长50.9%。**

中教控股FY19收入19.55亿元(+51%)，毛利11.22亿元(+43%)，净利润6.87亿元(+24%)，调整后净利润8.41亿元(+24%)。调整后EBITDA为11.22亿元(+32%)。毛利率57.4%，同比下降5.28pcts。毛利率下降主要是因为新增学校的毛利率低于中教其他学校。利润调整项主要是汇兑损益6,589万元、股份支付4,886万元、递延利息等3,914万元。

◆**高教/高职收入分别为12.78亿元(+38%) / 6.77亿元(+83%)。**

高教收入增加主要因为广州松田学院、松田职业学院、重庆翻译学院及山东泉城学院纳入合并报表，以及江西科技学院、广东白云学院在校生人数及学费的增长。职教收入大幅增加主要因为郑州轻轨学院及安徽铁道学院纳入合并报表，以及中教体内其他高职在校生人数及学费的增加。

◆**FY19公司9所学校拥有学生17万人(+40%)。**

其中科技学院4.1万人、白云学院2.7万人、翻译学院1.3万人、松田学院0.9万人、泉城学院0.8万人、松田职业学院0.3万人、城轨学校2.7万人、铁道学院2.7万人、白云技师1.3万人。FY2019中教控股共有8,718名员工，主要是因为收购四间学校而增加38.2%。

◆**集团总体学费每年稳步涨价。**

江西科技学院本科学费由 1.5-2.0 万元增长到 1.6-2.3 万元；白云学院本科学费由 1.9-2.8 万元增长到 1.9-3.0 万元；松田大学本科学费由 1.9-2.2 万元增加到 2.3-2.5 万元。

◆**并购储备充裕，新校区扩张持续推进。**

1) 并购团队储备超 300 个项目，未来或有更多学校加入集团。2) 白云学院新校区于 2019 年 9 月投入使用，面积达 50 万平方米，一期已完成，容纳学生 8,000 人；二期预期于 2021 年完成，容纳学生 1.8 万人。3) 松田学院新校区目前在建，公司已与肇庆新区政府签订协议，其提供 100 万平方米用地，容纳学生 3 万人。

◆**在手现金充沛，维持“买入”评级。** FY19 公司银行结余及现金 34.97 亿，银行及其他借款 2.85 亿，可转换债券 21.44 亿元人民币，在手现金充裕。考虑并购带来的小幅影响，我们小幅下调 20-21 年调整后净利润预测为 8.55/10.77 亿元，新增 22 年预测为 12.77 亿元，对应调整后 EPS 分别为 0.48/0.61/0.72 港元，目标价 14.00 港元，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**教学质量下滑、教育政策变动、外延扩张策略不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018 (1-8M)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万人民币)	933	1,955	2,328	2,514	2,681
营业收入增长率	58.60%	-	19.06%	8.02%	6.63%
归母净利润 (百万人民币)	482	747	855	1,077	1,277
归母净利润增长率	62.90%	-	14.46%	26.00%	18.57%
EPS (港元)	0.18	0.42	0.48	0.61	0.72
PE	-	25	22	18	15
ROE	-	10.36%	12.96%	15.22%	16.84%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 11 月 28 日，财年截止时间为 8 月 31 日。2018 为前述披露 1-8M 数据

4.3、大学业务增长迅猛，海外扩张持续推进——宇华教育 (6169.HK) FY19 年报点评

◆**业绩符合预期，净利润同比增长 30%。**

FY19 宇华教育收入 17.14 亿元 (+44%)，毛利 10.0 亿元 (+49%)，调整后归母净利润 7.93 亿元 (+30%)，毛利率 61.2% (+2.6pcts)。调整项主要包括股权支付费用 1241 万元，各个学校的折旧摊销费用 3645 万元。

◆**大学业务收入+75%、净利润+32%，增长迅猛。**

宇华主要业务构成包括幼儿园、K12 和大学。收入端：幼儿园 5747 万元 (-8%)，K12 业务 5.93 亿元 (+13%)，大学 10.64 亿元 (+75%)。净利润端：幼儿园 2640 万元 (+3%)，K12 业务 3.00 亿元 (+3%)，大学 5.50 亿元 (+32%)。大学业务收入和净利润增长迅猛，全面发展高教业务。

◆**大学和高中学校扩张，幼儿园收窄。**

目前公司在河南拥有 26 所学校，山东、湖南及泰国各有一所学校。其中国内大学 3 所 (+1 所)、高中 5 所 (+1 所)、初中 7 所 (+0 所)、小学 6 所 (+0 所)、幼儿园 7 所 (-1 所)、海外大学 1 所 (+1 所)。一线教师 4799 人，员工总数 8094 人。

◆全面发展高教业务，持续彰显并购整合能力。

2019年7月22日，公司公告收购山东英才学院，加速向高教业务转型。FY19山东英才学院纳入合并报表170万元净利润。宇华作为华中地区领先的民办教育集团，拥有较强的管理能力及学校运营能力。从收购湖南涉外开始宇华持续呈现先进的并购整合能力。

◆在手现金充沛，维持“买入”评级。

FY19公司银行结余及现金21.26亿元。在手现金充裕。我们维持20-21年调整后净利润预测为9.65/11.76亿元，分别同比增加21.67%/21.83%；新增22年调整后净利润预测为12.79亿元，对应调整后EPS分别为0.32/0.39/0.43港元，目标价6.50港元，维持“买入”评级。

◆风险提示：教学质量下滑、教育政策变动、外延扩张策略不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万人民币)	1195	1714	2253	2467	2630
营业收入增长率	41.23%	43.42%	31.44%	9.51%	6.58%
调整后归母净利润(百万人民币)	609	793	965	1176	1279
调整后归母净利润增长率	49.12%	30.15%	21.67%	21.83%	8.76%
EPS(港元)	0.18	0.17	0.32	0.39	0.43
PE	23	18	15	12	11
ROE	18.83%	14.01%	22.73%	24.14%	23.01%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间2019年11月29日，财年截止8月31日，汇率RMB:HKD=0.9:1。

4.4、净利润增长22%，逐步转型教育大区发展模式——枫叶教育(1317.HK) FY19年报点评

◆业绩符合预期，净利润同比增长21.5%。

FY19枫叶教育收入15.70亿元(+17.1%)，毛利7.35亿元(+17.7%)，净利润6.54亿元(+21.5%)，调整后净利润6.90亿元(+16.5%)。调整后EBITDA为7.82亿元(+25.7%)，在手现金27.62亿元。毛利率46.8%，同比上涨0.3pcts。毛利率上升主要是因为学校数量增加和注册在校生人数增加。利润调整项主要是股息收入49.7万元、股份支付3659万元。

◆FY19公司新增13所学校，在校生4.12万人(+23.2%)。

FY19公司拥有95所学校，其中高中15所，初中24所，小学25所，幼儿园28所，外籍人员子女学校3所。注册在校生人数4.12万人(+23.2%)。其中高中8155人，初中8841人，小学18771人，幼儿园5096人，外籍人员子女学校378人。学校使用率68.3%(+3.7%)。教师人数由2017/2018学年终的2955人增加至2018/2019学年终的3433人。

◆集团积极转型教育大区，学校数量进一步提高。

1) 集团将从独立性学校向教育园区发展，并最终向教育大区转型。核心为加快建立金字塔形的学生结构，实现十二年一贯制教育。2) 扩大学校校园的可容纳学生人数，预计2020/2021学年开始时，武汉将增加1500名学生容量。3) 通过增加学校使用率、增加学费来实现收入进一步增长。4) 在国

内外多地开设新的学校，增加学校容量，预计在 2021 年学校容量增加至 76800。

◆在手现金充沛，维持“买入”评级。

FY19 公司银行结余及现金 27.62 亿，在手现金充裕。我们维持 20-21 年调整后净利润预测为 8.4/10.3 亿元，分别同比增加 28.66%/22.49%；新增 22 年调整后净利润预测为 12.16 亿元，对应调整后 EPS 分别为 0.32/0.36/0.46 港元，目标价 4.00 港元，维持“买入”评级。

◆风险提示：教学质量下滑、教育政策变动、外延扩张策略不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万人民币）	1,341	1,570	1,898	2,301	2,693
营业收入增长率	23.83%	17.03%	20.92%	21.22%	17.03%
净利润（百万人民币）	538	654	841	1,030	1,216
净利润增长率	30.14%	21.39%	28.66%	22.49%	18.03%
EPS（港元）	0.21	0.25	0.32	0.39	0.46
P/E	16	13	11	9	7
ROE	14.70%	15.46%	17.78%	19.26%	20.01%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间 2019 年 11 月 29 日，财年截止 8 月 31 日，汇率 RMB:HKD=0.9:1。

4.5、核心利润+33%，大湾区学校稳步扩张——睿见教育 (6068.HK) FY19 年报点评

◆收入同比增长 35%，核心净利润+33%。

公司实现营业收入 16.82 亿元人民币，同比增长 34.9%。学费住宿费收入 11.45 亿元，占比 68.1%，同比增长 36.2%；配套服务收入 5.36 亿元，占比 31.9%，同比增长 32.1%。收入的增长主要由于招生人数的增加及配套服务项目的平均单价增加。毛利 7.42 亿元，同比增长 36.1%；核心净利润 4.29 亿元，同比增长 33.1%。

◆在校生人数强劲增长，生均学费稳步提升。

公司在校人数同比增长 32%至 54,420 人。高中生 11,555 人，占比 21%；初中部 23,680 人，占比 44%；小学部 18,943 人，占比 35%；国际课程部 242 人，占比 0.4%。学生总容量增加约 27%至 63,000 名学生，学校利用率约 86%。集团平均学费及住宿费增加 8.2%至 21,049 元。18/19 学年超过 90%的高中毕业生进入大学，且有超过 50%的光明中学高中毕业生被一类本科大学录取，学生升学质量稳步提升。

◆双管齐下的扩张战略，学校总数达到 12 所。

截至 2019 年 8 月 31 日，公司共运营 12 所高端民办学校：东莞 3 所、惠州 1 所、揭阳 1 所、辽宁 1 所、山东 2 所、四川 2 所、福建 2 所。公司基于可扩展、可复制的商业模式，采取“双管齐下”的扩张策略，即 1) 扩建现有学校，提升学生容量；2) 以自建及轻资产方式开办更多学校。学校总容量预计于 19/20 达到 70,000 名学生。若可用于扩张的全部土地充分利用，则该公司学校预计最大容量可超过 140,000 名学生。公司未来扩张仍立足于广东省大湾区。目前公司正在潮州、江门开平两地筹建新学校，其中潮州市学校最大可容纳 8,000 人；江门开平学校最可容纳 7,500 人。两所学校第一期预计均于 20/21 学年开学。广州、肇庆两地也在筹办新学校，另外东莞、佛山正在商议轻资产项目。预计筹备中的新学校小牧总计最大容量超过 15,500 名学生。

◆维持“增持”评级。

我们维持 20-21 年核心净利润预测分别为 5.34/6.53 亿元，同比增长 25%/22%；新增 22 年核心净利润预测为 7.71 亿元，同比增长 18%。考虑到公司新增学校的顺利推进，未来业绩增长确定性强，维持“增持”评级。

◆风险提示：教学质量下滑、教育政策变动、外延扩张策略不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万人民币）	1247	1682	2068	2503	2953
营业收入增长率	27.35%	34.85%	23.00%	21.00%	18.00%
核心净利润（百万人民币）	322	429	534	653	771
核心净利润增长率	29.56%	33.12%	24.65%	22.17%	18.16%
EPS（港元）	0.18	0.23	0.29	0.36	0.42
PE	20	15	12	10	8
ROE	16.50%	16.80%	20.30%	22.48%	24.15%

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 11 月 29 日，财年截止时间为 8 月 31 日。

5、上市公司重要公告

5.1、A 股教育上市公司重要公告

山鼎设计（300492：SZ）：股东协议转让股份完成过户登记暨公司控股股东、实际控制人变更

公司近日接到车璐、袁歆的通知，获悉股份协议转让事项已收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，车璐、袁歆转让给华图投资的 2,496 万股股份已完成过户登记手续，过户日期为 2019 年 11 月 22 日。

本次交易所涉标的股份过户后，华图投资直接持有公司股份 2,496 万股，占公司总股本的 30%；在公司拥有表决权的股份数量合计为 2,496 万股，占公司总股本的 30%。本次交易所涉标的股份过户后，公司控股股东由车璐、袁歆变更为华图投资，公司实际控制人由车璐、袁歆、陈粟变更为易定宏、伍景玉。

昂立教育（600661.SH）全资子公司拟向交大产业集团租赁房屋暨关联交易

上海新南洋昂立教育科技股份有限公司全资子公司上海昂立教育科技集团有限公司拟与公司股东上海交大产业投资管理（集团）有限公司签署租赁合同，以现金方式租赁上海淮海西路 55 号申通信息广场 10 楼整层房产，用于公司员工日常办公。交大产业集团是公司持股 5%以上的大股东，根据《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》等相关规定，交大产业集团为公司关联法人，故本次相关事项构成关联交易。

东方时尚（603377：SH）豁免控股股东、实际控制人及董事自愿性股份锁定承诺

公司申请豁免的自愿锁定承诺内容为：减持股份时，将提前将减持意向和拟减持数量等信息以书面方式通知发行人，并由发行人及时予以公告，自发行人公告之日起 3 个交易日后，可以减持发行人股份。锁定期限届满后 2 年内，每年减持股份不超过上一年度末持有发行人股份总数的 5%。

昂立教育 (600661: SH) 收购上海育伦教育科技有限公司部分股权的进展

2019 年 11 月 28 日，公司收到上海市徐汇区市场监督管理局出具的《股权出质设立登记通知书》，陈笠、宁波优美优学将其持有的育伦教育合计 49% 的股权出质给公司全资子公司上海新南洋教育科技有限公司。

5.2、海外教育上市公司重要公告

尚德机构 (NYSE: STG) 公司股票回购计划延长

公司宣布其董事会已批准公司股票回购延长计划，时间延长至 2020 年 8 月 23 日。尚德机构最初于 2018 年 8 月通过并宣布回购计划，允许以美国存托股份 ("ADS") 的形式回购最多 5000 万美元的公司 A 类普通股，并定于 2019 年 8 月 23 日到期。董事会没有对 5000 万美元的回购授权作出任何更改。根据延长回购计划，公司 A 类普通股可不时在公开市场上以现行市场价格、私下谈判交易、大宗交易和/或通过其他法律允许的方式购买，具体取决于市场条件，并符合适用的规则和规定。

达内科技 (Nasdaq: TEDU) 公司已不符合纳斯达克上市要求

公司披露公告称，因已连续 30 个交易日收盘价低于 1.00 美元/股，公司已不符合纳斯达克上市的最低股价要求。公告称，达内科技已收到纳斯达克于 11 月 25 日发出的书面通知。

睿见教育 (6068.HK) 2019 年度财报

2019 年度，公司营业收入为 16.82 亿元 (+34.9%)；毛利为 7.42 亿元 (+36.1%)；核心净利润为 4.29 亿元 (+33.1%)；公司在校人数达 54,420 人 (+32%)，学生总容量达 63,000 名学生 (+27%)；学校利用率约 86%。

枫叶教育 (1317.HK) 2019 年度财报

2019 年度，公司营业收入 15.70 亿元 (+17.1%)；毛利 7.35 亿元 (+17.7%)；公司拥有人应占溢利 6.57 亿元 (+21.0%)；经调整纯利 6.90 亿元 (+16.5%)。

辰林教育 (1593.HK) 招股说明书

公司于 11 月 27 日发布招股说明书，并计划 12 月 13 日上市。其中，全球发售的 2.5 亿股，香港公开发售占 10%，国际发售占 90%，剩余 15% 则为

超额配股。公司与南昌国资创业投资、睿海创丰、中邦、Sunet 及非凡电子五位基石投资者签订协议。

6、业内动态

2019 第五届 GET 教育科技大会开幕（芥末堆）

11 月 25 日，芥末堆举办的 2019 第五届 GET 教育科技大会在国家会议中心成功开幕。本届大会以“教学相长、学以促用”为主题，邀请了保利威、腾讯广告、美团点评、豆神大语文、华为云、360 等企业，共同探讨互联网+教育+科技的背景下“教、学、用”各环节、各赛道的融合升级。大会还设置了领袖论坛与分论坛，关注到了资本、智能教育、海外教育、职业教育方面的讯息，另外对于新型的课程设计及营销方案也进行了探讨。

第九版英孚英语熟练度指标发布，中国首次晋级中等熟练度（芥末堆）

11 月 26 日，以“扎根中国·连接世界”为题的第九版英孚英语熟练度指标发布会在北京东苑戏楼举行。本次报告根据 2018 年超过 230 万名接受英孚标准化英语测试的参与者的测试数据，揭示英语这一国际语言在全球范围 100 个母语为非英语的国家和地区的成人英语水平。今年中国英语熟练度得分为 53.44 分，首次从低熟练度晋级中等熟练度；在所调查的国家和地区范围内排名第 40 位，对比去年得分提高 1.5 分。

高思教育获腾讯 D+ 轮融资并更名为爱学习（芥末堆）

11 月 26 日，高思教育集团创始人须信成宣布，集团名称正式升级为“爱学习教育集团”，定位“内容和科技驱动的 K12 教育供给平台”，为校内外合作机构提供教育产品和服务。须信成同时宣布，爱学习教育集团已获得腾讯投资的 D+ 轮融资。须信成表示，目前爱学习教育集团已覆盖全国 31 个省市自治区的 1600 多个县市，拥有超过 1 万家合作机构，服务学员总量达到 1600 余万。

在线中文 1 对 1 教育平台 LingoAce 获 300 万美元 Pre-A 轮融资（芥末堆）

在线中文教育公司 LingoAce 近日宣布完成 Pre-A 轮融资，德迅投资继天使轮后再次加码，投资金额达到 300 万美元。据了解，完成融资后，LingoAce 将在今年继续完善服务，并加大海外市场投放力度。姚辉表示，“海外用户更注重品牌，我们的发展将从服务驱动、产品驱动最终转向品牌驱动。”

智能熏教机牛听听获数千万元 A+ 轮融资（鲸媒体）

11 月 25 日，儿童智能熏教机品牌牛听听近日完成由基石资本投资的数千万元 A+ 轮融资，华夏桃李资本担任此次交易的独家财务顾问。据公开资料显示，本牛科技公司成立于 2015 年，提出了“熏听启蒙”理念，专注于为 0~8 岁的孩子打造专属于自己的牛听听儿童智能熏教机。不久前的双十一活动中，牛听听单日销售额突破千万。

在线编程机构 WeCode 获数百万美元 A 轮融资（芥末堆）

11 月 25 日，在线少儿编程教育品牌 WeCode 宣布完成数百万美元 A 轮融资，此轮融资由微光创投领投，老股东天图资本继续跟投。本轮融资将用于教研教学开发、产品内容升级、市场推广等方面。WeCode 创始人孙赫表示，新一轮融资过后，WeCode 将加大课程研发和产品研发投入。

潭州教育完成 B 轮融资（芥末堆）

近日，潭州教育完成 B 轮融资，本轮融资由慕华投资领投，麓谷高新创投、泊富文化、泊富悦盈等新老股东跟投。潭州教育 2007 年进入在线教育领域，以“直播+录播+互动”的方式提供职业教育课程。

波比英语完成 2000 万元 A 轮融资（鲸媒体）

11 月 25 日，启蒙英语品牌“波比英语”近日完成了 2000 万元 A 轮融资，由伯藜资本领投，老股东明势资本和名川资本跟投。据公开资料显示，波比英语团队成立于 2018 年 3 月，曾于 2018 年 7 月获明势资本千万级人民币天使轮融资，于 2019 年 8 月获名川资本千万级人民币 Pre-A 轮融资。是一款面向下沉市场少儿的英语启蒙产品，主打趣味性的早期家庭英语启蒙教育。

新东方举行教育系列产品发布会发布家庭教育新产品（鲸媒体）

11 月 25 日消息，新东方家庭教育研究与指导中心举行新东方家庭教育系列产品发布会。据悉，这次新发布的多款家庭产品，内容涵盖从学龄前至高中阶段孩子的家长课程，还有针对家庭教育专业能力培养的系列产品，将从生理、心理、性格等多维度解决家庭中的孩子学习、成长、亲子关系等一系列实际困难。

华立大学开盘即破发最高跌幅超 17%（鲸媒体）

11 月 25 日，华立大学正式在港交所挂牌上市首日表现不佳，股价以 2.70 港元收盘，最高跌幅超过 17%。据资料显示：截至 2019 年 2 月 28 日，华立大学集团所拥有的三所学校（即华立学院、华立职业学院及华立技师学院）在校学生共 37364 人。根据弗若斯特沙利文报告，按就读人数计算，其位列华南地区所有民办高等教育服务供应商第四名。

火花思维亮相 GES 2019 探索学科素质教育发展新未来（鲸媒体）

11 月 25 日，在 GES 2019 未来教育大会上，火花思维举办了“学科素质教育的新发展”主题分论坛，围绕当前热门的“学科素质化”现象、儿童心理健康的长远发展、学科素质教育产品的未来等话题进行了深度探讨与分享。在谈到学科素质教育的意义时，罗剑表示：“学科素质教育的影响是潜移默化的，拿数理思维来说，如果孩子们能够在数理思维的学习中获得主动思考

与探索的思维能力，这种思维能力将成为他未来心理健康和成长发展的重要基础，同时也有助于青少年时期的各科知识的学习。”

南京星极学堂获新东方天使轮融资（鲸媒体）

近日，星极学堂完成天使轮融资，投资方为新东方。据悉，星极学堂成立于2019年2月，是一家专注提升全国中小学生综合能力的教育机构，产品服务通过线上和线下结合，涵盖了中小学学科培训、语言能力提升、理科素养及思维能力训练、家庭教育等领域。

杭州大拿科技完成A+轮融资（鲸媒体）

11月25日，大拿科技完成A+轮融资，该轮融资由腾讯、西藏庆瑞工程技术服务有限公司投资。据公开资料显示，大拿科技成立于2015年，是一家AI+教育科技公司，旗下产品有自动批改作业App爱作业、植物识别App形色等。关于旗下的爱作业App，鲸媒体此前曾有专访报道《AI自动批改口算作业，“爱作业”离商业化还有多远？》。

O2O教育服务平台好专业网获B轮融资（鲸媒体）

近日，O2O教育服务平台“好专业网”完成新一轮B轮融资，具体金额尚未透露，投资方为西藏星彩创业投资有限公司、国投创业。公开资料显示，好专业网隶属北京和气聚力教育集团，集团业务领域涉及区域教育云平台、教育大数据、教师培训等。好专业网专注于教育大数据分析，主要根据学生的考分、兴趣等为其选择匹配院校和专业，致力于为高中生提供升学规划辅助工具和解决方案，为其提供咨询服务。成立之初，公司曾获青年创投的天使轮融资以及华盖资本的Pre-A轮融资，2018年8月，好专业再获5000万人民币A轮融资，投资方为顺为资本和清科辰光。

新东方发布Global You 青少国际教育产品（鲸媒体）

11月25日下午，新东方发布Global You青少年国际教育。新东方教育科技集团董事长俞敏洪，新东方教育科技集团助理副总裁兼国外考试推广管理中心总经理刘烁炀，新东方Global You青少国际教育项目负责人、国外考试推广管理中心总经理助理郝杰，美国圣智集团/国家地理学习大中华区业务高级总监Michael Cahill，智盛学习集团王路女士，智盛学习国家地理学习华北地区发展经理杨晓丽女士出席此次发布会。

教育部公布《中小学教师实施教育惩戒规则》征求意见稿（鲸媒体）

近日，教育部公布了《中小学教师实施教育惩戒规则》征求意见稿（下称《意见》）。该征求意见稿共二十条，明确了不同情形下学校可采取的惩戒措施，亦厘清了教师和学校各自拥有的责任和权利边界。

《意见》提出，教师在课堂教学、日常管理中，根据学生违规违纪情形，可采取点名批评、适当增加运动要求、不超过一节课堂教学时间的教室内站立或者面壁反省等方式当场进行教育惩戒。

伯索云学堂 2019 教育科技金陵峰会探讨教育与科技的融合（鲸媒体）

11 月 19 日-20 日，由伯索云学堂主办的“2019 教育科技金陵峰会”在南京举行。峰会以“变革·融合·升级”为主题，围绕行业发展趋势、科技赋能、OMO 模式升级等，探讨教育与科技深度融合。中国民办教育协会培训教育专业委员会秘书长王文博、精锐教育集团总裁柯金书、高思教育集团总裁李川、昂昂立在线总经理马赫波、多鲸资本葛文伟、智来时代邢炼、伯索云学堂创始人陈志飞等数十位国内行业大咖进行巅峰论道。

LingoAce 获投 Pre-A 轮融资（鲸媒体）

近日，在线中文教育公司 LingoAce 宣布完成 Pre-A 轮融资。德迅投资继天使轮后再次加码，投资金额达到 300 万美元。LingoAce 表示本轮资金将主要用于产品研发与拓展团队。据悉，LingoAce 于 2017 年 8 月发布第一版产品，主要面向 6~15 岁海外中文学习人群，提供在线一对一的中文教育。目前，LingoAce 活跃付费用户数千人，续费率达 96.7%，主要分布于新加坡、美国、加拿大、澳大利亚及印尼等国。

2018 年全国职业院校评估报告：60 余万名学生中断学业（鲸媒体）

近日，上海教育科学研究院发布了 2018 年全国职业院校评估报告，客观评价全国中等职业学校办学能力，促进各级政府和学校按照设置标准加快改善办学条件、规范办学、提高专业教学能力。报告显示，2017 年，全国中等职业学校 10671 所，全日制在校生 1592.5 万人，占高中阶段在校生总数的 40%，资格证书培训和岗位证书培训的注册学生数近 332 万人次，结业生数达 464 万人次。中等职业学校共开设 320 余种专业，专业点近 40000 个，基本覆盖国民经济主要行业。

天行达阵获投新一轮千万级融资（鲸媒体）

近日，天行达阵完成新一轮千万级融资，投资方为华和资本。公开工商资料显示，华和资本为天行达阵 A 轮、A+轮融资投资方。据悉，天行达阵是国内的美式橄榄球教育培训机构，在全国均设有橄榄球教育分院。天行达阵以“让体育回归教育”为宗旨，培养孩子身体素质、建立英语语言环境，以橄榄球运动为手段进行素质教育。

Elsevier4600 万欧元收购医学教育技术公司 3D4Medical（鲸媒体）

11 月 29 日，都柏林的医学教育技术公司 3D4Medical 被 Elsevier 以 4,600 万欧元的价格收购。此次出售将为都柏林上市的生命科学公司 Malin Corporation 带来超过 1700 万欧元的净现金，后者拥有 3D4Medical 38%的

股份。马林(Malin)首席执行官兼 3D4Medical 董事会成员达拉格·里昂(Darragh Lyons)表示,今天交易的净收益将加强公司的资本状况。他补充说:“撤回这一职位符合马林提出的战略,即当资产成熟到最佳价值拐点时,从增长潜力资产组中实现资本。”据悉,马林在 2015 年以 1,640 万美元的价格购买了 3D4Medical 的股份。

有赞 GMV 达 380 亿超去年全年交易额 (鲸媒体)

11 月 30 日有赞 COO 浣昉在有赞创业者大会上向外界披露的一组 2019 年的运营数据显示,2019 年前三季度,有赞 GMV 已达 380 亿,超去年全年交易额;其中,女装类目销售额同比增长 201.4%,家居家纺类目同比增长 90.87%,教育培训类目同比增长 78.98%。有赞 2018 年度财务报告显示,2018 年全年营业收入为 6.84 亿港元,较去年 2.08 亿港元增加 229.3%。有赞教育于 2018 年 8 月 10 日立项,并于今年 4 月 11 日正式商业化,目前业务涵盖招生拓客、线索管理、教务管理、学员管理、互动督学、口碑传播等六类功能,服务亲子早教、兴趣教育、语言培训等八个教育细分行业。

教育部: 加强和改进中小学实验教学 (鲸媒体)

11 月 30 日,教育部发布《教育部关于加强和改进中小学实验教学的意见》(下简称《意见》),旨在提升学生的观察能力、动手实践能力、创造性思维能力和团队合作能力。《意见》指出,中小学校要注重加强实验教学与多学科融合教育、编程教育、创客教育、人工智能教育、社会实践等有机融合,有条件的地区可以开发地方课程和校本课程。鼓励学校向学生开放实验室,方便学生利用课余时间,以独立或小组合作方式开展实验探究。广泛利用校外资源积极开展科学实验活动。定期举办全国中小学实验教学技能竞赛。

VIPKID 否认“破产”谣言 (鲸媒体)

11 月 30 日,针对“VIPKID 破产”的谣言,VIPKID 宣布在全网发起寻人活动,希望寻找谣言发布者“Z 欢欢”。据了解,官方表示“欢迎广大网友向我们提供有价值的线索,如果线索被采用,您将获得 10 万元的悬赏费,同时,我们还将为您的孩子(5-12 岁)免费提供英语培训服务。”

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与、不，也将不会与本报告中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見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