

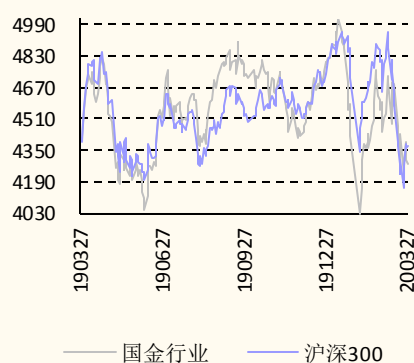
消费升级与娱乐研究中心

社会服务业行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	4277
沪深300指数	3710
上证指数	2772
深证成指	10110
中小板综指	9553



相关报告

- 1.《疫情缓解餐饮复苏，春分已至物醒人和-疫情缓解餐饮复苏，春分已...》，2020.3.22
- 2.《江浙沪民办摇号细则落地，格局或迎大变动-江浙沪民办摇号细则落...》，2020.3.15
- 3.《三省公布中小学到校开学时间，逐步恢复常态-三省公布中小学到校...》，2020.3.8
- 4.《跟谁学连续5季实现盈利，在线大班硝烟持续-跟谁学连续5季实现...》，2020.2.23
- 5.《“停课不停学”，各地灵活开展线上教育-“停课不停学”，各地灵...》，2020.2.16

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

郑慧琳 分析师 SAC 执业编号: S1130520020001
zhenghuilin@gjzq.com.cn

高校业绩密集发布，关注低估值稳增长资产

行情回顾

- 本周，国金教育指数涨跌幅-1.88%，上证指数+0.97%，深证成指-0.40%，创业板指-0.58%，传媒指数(中信)-2.37%，餐饮旅游(中信)-3.01%，沪深300指数+1.56%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅+4.30%，上证指数-9.11%，深证成指-3.08%，创业板指+5.88%，传媒指数(中信)-3.70%，餐饮旅游(中信)-10.63%，沪深300指数-9.44%。

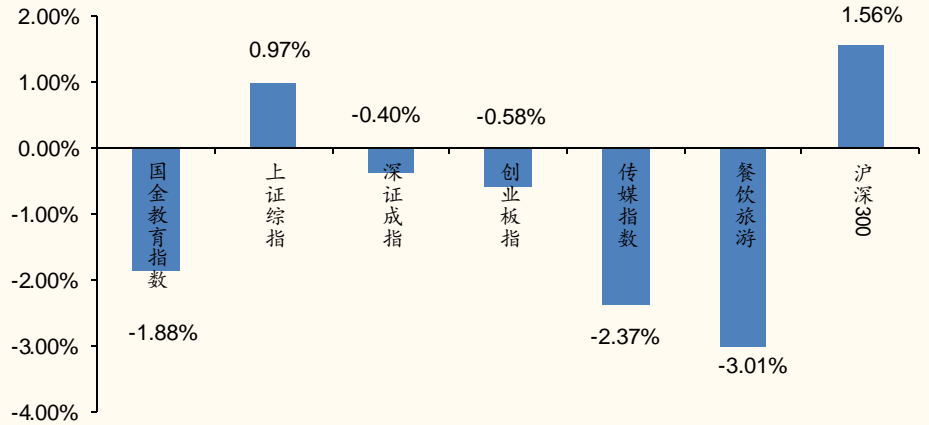
事件

- 3-4月是港股高校集团密集发布业绩的时期，建议关注低估值稳成长的优质资产。12月31日财年结束的港股高校公司于3月发布FY2019的业绩，8月31日财年结束的港股高校公司于4月发布FY2020H1的业绩，本周已有三家发布：
- **【新高教集团】(2001.HK)** 2019年实现营业收入10.89亿元/+94.1%YOY，总收入12.52亿元/+72.2%YOY，净利润4.30亿元/+69%YOY，归母净利3.86亿元/+58.8%YOY；2019/2020学年7所学校在校生达11.35万人/+11.5%YOY，剔除甘肃学校后6所学校在校生达10.53万人/+12.5%YOY，整体平均学费为10955元/+11%YOY；单校来看，云南/贵州/华中学校2019年学费收入分别同增26%/9%/40%，东北/河南学校17-19年净利分别增长34%/361%，广西学校2019年净利润同增41%，内生增长良好，投后管理能力较强。公司2019年对应PE仅为10x。
- **【中国新华教育】(2779.HK)** 2019年实现收入4.38亿元/+13.4%YOY，总收益5.53亿元/+15.8%YOY，净利2.7亿元/+5.7%YOY，调整后净利2.96亿元/+14.4%YOY，符合预期；公司旗下四所学校经营稳步发展，在校生人数和学费稳步提升，截止2019年12月31日，新华学院/新华学校/临床医学院/红山学院在校生人数2.9/0.6/0.2/0.9万人，共计4.5万人；外延方面，正值职教&民办高校处于红利期，并购逻辑仍存，公司账面现金和授信额度充裕，扩张可期。公司2020年归母净利润预计为2.98亿元，对应PE为10x。
- **【中国科培】(1890.HK)** 2019年实现营业收入7.1亿元/+24.1YOY，调整后净利润4.5亿元/+30.1%YOY，业绩符合预期；收入结构来看，FY2019本科/大专/成人大学/中职学费收入同比+35.8%/-2.5%/+53.2%/+12.9%，预计两年后本科在校生约3万人，本科学费收入占比提高，增长确定性强，广东理工学院的专升本业务有望直接受益于专升本招生扩大；学生人数规模达到5.8万人，同增28.4%；公司具备“内生增长确定性强+外延并购预期值高+区域位置优异”的特点，未来增长可期。2020年1月发布公告拟收购哈尔滨石油学院100%权益，考虑到哈石油学校并表影响，公司2020年归母净利润预计为6.0亿元，对应P/E为12x。
- **推荐标的：**中公教育，佳发教育，中国科培，中教控股，希望教育等。
- **风险提示：**民促法尚未落地；收购整合风险；招生不及预期，疫情等风险。

一周行情回顾

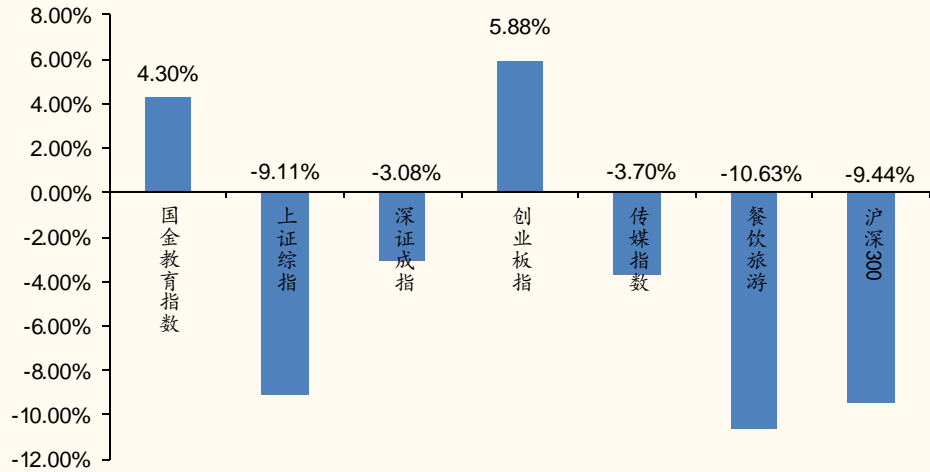
- 本周，国金教育指数涨跌幅-1.88%，上证指数+0.97%，深证成指-0.40%，创业板指-0.58%，传媒指数(中信)-2.37%，餐饮旅游(中信)-3.01%，沪深300指数+1.56%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅+4.30%，上证指数-9.11%，深证成指-3.08%，创业板指+5.88%，传媒指数(中信)-3.70%，餐饮旅游(中信)-10.63%，沪深300指数-9.44%。

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

- **【新高教集团】(2001.HK)** 2019 年总收入 12.52 亿人民币 (单位下同) /+72.2%YoY, 主营收入 10.89 亿元 /+94.1%YoY; 毛利 5.43 亿元 /+89.5%YoY, 毛利率 49.8%/-1.2pcts; 销售费用率 1.3%/-0.3pct, 管理费用率 7.8%/-1.8pct, 财务费用率 8.6/-5.3pct; 净利润 4.30 亿元 /+69.3%YoY, 利润率 39.5%/-5.8pcts, 归母净利润为 3.86 亿元 /+58.8%YoY。2019/2020 学年在校生人数 11.35 万人 /+21.3%YoY, 截止 2019 年 12 月 31 日毕业生平均就业率 97.35%。
- **【中国高科】(600730.SH)** 2月 24 日, 公司收到贸仲委《裁决书》, 判决结果为要求北大培生(北京)文化发展有限公司立即返还中国高科预付款人民币 1,500 万元, 要求款项在 20 日内支付完毕。本次仲裁案件结果对公司本期利润或期后利润等的最终影响有待于仲裁裁决的履行及执行情况而定。如公司收到本次裁决款项, 将增加收款当期的净利润, 对公司损益产生一定的积极影响, 最终影响金额以审计机构年度审计确认后的结果为准。
- **【中国新华教育】(2779.HK)** 发布 2019 年业绩公告, 公司实现收入 4.38 亿元 /+13.4%YOY, 包含其他收益的总收益为 5.53 亿元 /+15.8%YOY。净利 2.7 亿元 /+5.7%YOY, 调整汇兑亏损 (+0.09 亿元) 及以股份为基础的付款开支 (+0.17 亿元) 后净利 2.96 亿元 /+14.4%YOY。毛利率 59.68% /+0.01pct; 销售费用率 1.79% /+0.19pct, 管理费用率 21.52% /+6.53pct, 净利率 61.84% /-4.47pct。截止 2019 年 12 月 31 日, 旗下四所学校新华学院/新华学校/临床医学院/红山学院在校生人数分别为 2.9/0.6/0.2/0.9 万人, 共计 4.5 万人 /+30.2%YOY。
- **【中国科培】(1890.HK)** 2019 年实现营业收入 7.1 亿元 /+24.1YOY, 其中学费收入为 6.6 亿元 /+25.8%YOY, 占比 91.8% /+1.2pct; 毛利率 67.5% /-0.2pct; 净利润 4.6 亿元 /+33.4%YOY, 净利率 63.9% /+4.5pct; 调整上市开支、可换股债券公允价值变动及汇兑损益之后, 调整后净利润 4.5 亿元 /+30.1%YOY, 调整后净利率 62.9% /+2.9pct。学生人数规模达到 5.8 万人同增 28.4%。2019/2020 学年, 公司两校/两校 (不含校外成人) /广东理工学院/肇庆学校学生人数分别为 5.8/4.3/5.0/0.8 万人, 同比 +28.4%/13.9%/36.5%/-7.9%, 其中, 广东理工学院本科/大专/在校成人/校外成人学生人数分别为 2.4/0.7/0.5/1.5 万人, 同比 +19.3%/-10.2% /+145.2% /+103.2%。

一周行业重点新闻

- **西藏教育考试院发布 2020 年普通高等学校招生规定**
鲸媒体讯 3 月 9 日讯, 近日, 西藏教育考试院发布《规定》, 指出将于 2020 年 3 月 20 日至 31 日进行网上报名信息填报, 网上资格审核和信息确认时间为 4 月 1 日至 4 月 10 日。《规定》要求所有考生一律采取网上填报信息、网上资格审核、网上信息确认的方式报名。各市(地)招生办、各高级中学须在 4 月底前完成考生报考资格、各类照顾政策、各类加分的审查和公示。
- **小码王获 1.5 亿 PreC 轮融资, 将加速在线平台业务布局**
芥末堆 3 月 23 日讯, 3 月 23 日小码王宣布完成 Pre C 轮 1.5 亿元融资, 资方暂未透露。本轮融资将主要投入课程研发和技术研发领域, 促进课程体系优化迭代, 加速在线平台业务升级。
- **星辰教育收购酸橙英语, 进一步增强短视频获客能力**
芥末堆 3 月 23 日讯, 在线教育公司星辰教育 (原名“轻课”) 3 月 23 日宣布, 已完成对酸橙教育旗下教育培训类产品酸橙英语及其业务的收购。收

购之后，酸橙英语将作为星辰教育旗下独立品牌运作。此次的并购资金和股权占比并未透露。剥离教育培训类产品及业务后，酸橙教育表示将全力投入教育类短视频 KOL 孵化，并为教育机构提供短视频代运营和自媒体获客解决方案服务。

■ 字节跳动加码教育 成立教育科技子公司

鲸媒体讯 3 月 23 日消息，天眼查数据显示，近日北京博学互联教育科技有限公司成立。该公司由字节跳动有限公司的全资子公司——北京星云创迹科技有限公司 100% 持股。

北京博学互联教育科技有限公司成立于 2020 年 3 月 17 日，注册资本 100 万人民币，公司经营范围包括教育咨询（中介服务除外）、市场调查、公共关系服务、基础软件服务等，法定代表人为李飞。疑似实际控制人为张一鸣，受益股份 98.81%。

■ 辽宁：高三初三 4 月中旬起返校

多知网 3 月 23 日消息，日前辽宁省公布分级分类错峰错时复学安排。其中，4 月中旬起，高三年级实行省域内同步返校，具体时间由省教育厅通知；初三年级实行同一市域同步返校，具体时间由市级教育部门通知；中小学其他年级及中等职业学校适时返校，具体时间由市级教育部门通知，分批错时开学；高等院校按照教育部安排确定开学时间，高校留学生复学视国际疫情发展另行确定；各类幼儿园待疫情得到全面控制后开始复学。

■ 明年北京中考与毕业会考合一，英语听力口语占 40 分

芥末堆 3 月 24 日讯，3 月 23 日，北京市教委制定了《北京市初中学业水平考试实施办法》（以下简称《办法》），强调 2021 年北京将中考和毕业考两考合一，现在的初二学生将于本学学期末迎来首考，参加地理、生物两门科目学业水平考试。2021 年起，北京市中招将探索基于初中学业水平考试成绩、结合综合素质评价的录取模式，改革录取计分科目构成，适当给予学生自主选择 and 高中阶段学校自主招生机会。考试科目为 12 科，8 门计入中招录取成绩。考试时间实行随教、随考、随清。北京将改革中考招生录取办法，将普通高中招生方式整合为统一招生、校额到校、自主招生三类。

■ 杭州发布校外培训机构复课方案，复课提上日程

芥末堆 3 月 24 日讯，3 月 24 日杭州市教育局发布《杭州市校外培训机构严格落实疫情防控措施有序推进复工复产复课工作方案》（以下简称《方案》），校外培训机构复课正式提上日程。《方案》称，杭州市教育局将扎实做好校外培训机构疫情防控和有序复工复产复课，确保平稳过渡，逐步恢复正常培训秩序。

全面细致做好复工复产复课准备工作，校外培训机构要全面实施场所“封闭式”管理制度，严控人员进出，除员工、学员外，禁止其他人员进入培训场所；严格做好复课后疫情防控工作，错时错峰安排培训场次和班级人数，继续实施“封闭式”管理；严格遵守复工复产复课时间，全市校外培训机构线下培训复课时间不得早于中小学校开学时间，校外培训机构员工复工时间不得早于中小学校开学时间，校外培训机构可利用复工时间做好线下复课的各项准备工作，但不得擅自提前进行线下复课。

■ 天立教育 2019 年营收 9.17 亿元，同比增长 43.2%

蓝鲸教育 3 月 24 日讯，近日，天立教育（01773.HK）发布其截至 2019 年 12 月 31 日止的年度业绩报告。其中，天立教育 2019 年实现营收 9.17 亿元/+43.2%YOY；毛利为 3.76 亿元/+39.9%YOY；年内溢利为 2.69 亿元/+33.9%YOY。天立教育决定派发每股股息 4.1 港仙。目前，该集团的现金及现金等价物为 6.31 亿元，去年同期是 12.3 亿元。2019 年，天立教育 K12 学校业务营收 8.76 亿元/+44%YOY。目前，天立在四川省成都市、泸州市、西昌市、山东省潍坊市、河南省周口市等地，合约拥有及经营 24 所自有 K12 学校。于 2019 年秋季学期末，集团的 K12 学校入读人数约为

3.9万人/+37.6%YOY。除K12业务，天立还有一部分培训业务和早教业务。其中，自有培训业务营收378万元/+33.7%YOY。

■ **好未来布局搜题 App，K12 在线教育竞争加剧**

鲸媒体讯，3月24日消息，据手机应用市场显示，一款名为“海边搜题”App悄然上线，其开发公司为北京学而思教育科技有限公司。“海边搜题”App初始版本1.0.0在4个月前已经上线，但截至目前，小米应用商城显示该款App下载次数仅为7024次。

“海边搜题”App介绍中显示，“海边搜题”是一款基于AI算法识别能力的学习工具App，专注6-18岁学生的课后学习服务，包括小学、初中、高中题库，涵盖数学、语文、物理等学科，学生可以通过拍摄题目的方式来搜索题目解析。除搜题外，该App还提供在线练习、真题试卷、小升初考点分析等服务。

■ **教育部：2020 考研国家分数线预计 4 月中旬公布**

人民网讯，2020年研考国家分数线预计4月中旬左右公布。目前，教育部正在会同相关部门认真落实国务院常务会议关于扩大今年硕士研究生招生规模的决定，已向各地各部门下达计划总额，并指导各招生单位在确保培养条件和质量基础上，抓紧安排确定分专业招生计划。招生单位分专业招生计划上报汇总完毕后，教育部将尽快划定2020年国家分数线，预计4月中旬左右公布，相关复试工作安排将视疫情和高校开学情况另行通知。

■ **核桃编程发布报告：7-12 岁青少年群体是学习少儿编程主力军**

证券日报讯，3月25日，核桃编程发布国内首份《新10后Coder观察报告》(以下简称“报告”)。报告显示7-12岁的青少年群体是学习少儿编程的主力军，20.77%的孩子在编程上投入的时间超过语文、数学、英语等K12学科培训以及其他兴趣培训。少儿编程学员主要集中在沿海互联网产业发达区，其中广东学习少儿编程的学员最多，占比15.55%，浙江省与江苏省分列二、三，占比分别为8.85%和8.19%。超过五分之一的学员在编程学习上投入的时间最长，超过了语文、数学、英语等K12学科培训和其他兴趣培训。

■ **民生教育年报：营收及毛利涨幅均超 50%收购 TCL 教育网全部股权**

蓝鲸教育3月26日讯，今日早间民生教育(01569.HK)发布2019年全年业绩公告。2019年民生教育实现营收10.05亿元/+61.4%YOY,毛利润5.16亿元/+54.9%YOY,毛利率51.4%/-2.1PCT;年度溢利3.34亿元/+0.3%YOY,经调整净溢利3.86亿元/+14.2%YOY。截至2019年12月31日，民生教育在重庆、云南、山东以及内蒙古营办或管理11所学校。包括高等学校7所，中职学校2所，高中学校2所。2019年校园教育在校学生人数为85765名/+30.9%YOY。2019年民生教育管理在线教育学生人数11.3万名，其中专科及以上学历学生(含专科)为9.8万名。

■ **蓝色光标首次布局在线职业教育，打造营销人专属大学**

蓝鲸教育3月26日讯，3月26日蓝色光标(300058.SZ)宣布旗下全新业务——蓝标大学正式启动。这也是蓝色光标首次布局在线教育和职业培训板块。蓝标大学总结、梳理了蓝色光标过去二十多年的营销行业经验，主打精细化运营和标准化管理。下设新人学院、专家学院、精英学院以及大师学院，为营销从业者提供全职业周期的教育培训服务。

■ **鲸鱼机器人获数千万元 A+轮融资，普维资本领投**

芥末堆3月27日讯，3月27日鲸鱼机器人宣布完成数千万元的A+轮融资，本轮融资由普维资本领投。鲸鱼机器人联合创始人吕佩章告诉芥末堆，本轮融资将用于拓展消费业务与产品研发。鲸鱼机器人成立于2018年3月，曾于2018年3月和6月分别完了数千万元的天使轮融资和Pre-A融资。旗下主要有积木机器人、教育云平台 and 普及活动三大业务线。

■ **嘉宏教育 2019 年全年营收 4.85 亿元，同比增长 61%**

芥末堆3月27日讯，3月26日民办高等教育集团嘉宏教育(01935.HK)发

布 2019 年年报，2019 全年营收 4.85 亿元，同比增长 61%；毛利 2.58 亿元，同比增长 60%。嘉宏教育收入主要来自学生学费及住宿费。其中，在 2019 年度学费收入 4.3 亿元，相较 2018 年同期 2.8 亿元有明显增长。2019-2020 学年度嘉宏教育招生人数较上一年度增加近 2000 人。

■ **尚德机构 2019 年营收 21.94 亿元，同比增长 11%**

蓝鲸教育 3 月 27 日讯，3 月 27 日尚德机构(NYSE:STG)公布截至 2019 年 12 月 31 日第四季度未经审计的财务报告。尚德机构 2019Q4 净收入为 5.497 亿元；销售费用为 4.761 亿元/-10.2%YOY，主要因通过科技手段提升营销效率，降低人工成本；管理费用为 0.987 亿元/-30.9%YOY，主要因公司优化组织架构，带来内部管理效率的提升。尚德机构 2019 年全年净收入为 21.939 亿元/+11.1%YOY；毛利润 17.976 亿元/+9.4%YOY；净亏损为 3.952 亿元/-57.4%YOY。净亏损利润率（净亏损占净流水的百分比）18.0%/-29pct。

■ **新东方与剑桥雅思官方续约，维持独家战略合作伙伴关系**

蓝鲸教育 3 月 27 日讯，3 月 27 日新东方与剑桥雅思官方再度续约；签署战略合作协议，维持二者的独家战略合作伙伴关系。这是继 2014 年新东方与剑桥雅思官方首次签约、2017 年续约后的再度联手。围绕雅思考试，新东方将与剑桥大学考评院、剑桥大学出版社及剑桥大学联合出版中心三个部门展开合作。

■ **App Annie 公布 2020 年印度十大教育 App，网易有道 U-Dictionary 位列首位**

蓝鲸教育 3 月 27 日讯，日前，App Annie 公布《2020 年度印度十大教育 App》，该榜单是 App Annie 根据印度市场教育类产品在 2019 年 iOS 与安卓双端月均活跃用户量排名评估得出。其中，网易有道旗下出海产品 U-Dictionary 凭借在印度市场教育学习及词典翻译领域的用户规模（月度活跃用户量），排名第一，也是唯一一个来自中国的互联网教育产品。

■ **北京发布学生返京要求，从中小学幼儿园到高校学生均做出安排**

鲸媒体讯 3 月 27 日消息，近日，北京市委教育工委、市教委针对部分教职工及学生返京问题做了整体部署。对于基础教育阶段的中小学幼儿园，下发了《关于做好学生和教职工返京的工作通知》。（以下简称“《通知》”）《通知》提出，学生随家长返京，要严格按照北京市疫情防控工作要求，通过“京心相助”小程序进行健康打卡，社区报到签到，居家或集中隔离 14 天。学生家长要及时向学校上报行程和孩子健康状况。此外，对于高校学生何时返京、返校，北京市委教育工委副书记、市教委新闻发言人李奕表示：“对于大学生仍然是要做到不离家不返校，坚持在家做好线上的学习，耐心等待学校开学通知。”

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