

# 京沪线下培训暂停，好未来、新东方等发布季报

## 教育行业周报 20210118-20210124

### 报告摘要:

#### 本周观点

1月20日，北京市召开疫情防控例行新闻发布会，宣布1月23日起全市培训机构暂停线下开课。1月23日，上海市举行疫情防控工作第92场新闻发布会近期不建议学生参加线下培训活动。

1月21日，好未来公布FY2021Q3财报：净收入为11.19亿美元、同比增长35%，其中在线课程收入约3.1亿美元、同比增长90%+，占比提升9pct至28%；经调整归母净亏损为0.10美元、同比下降378%，受营销加大等影响。

1月22日，新东方公布FY2021Q2财报：净收入8.88亿美元、同比增长13%，主要系海外业务受疫情影响大；经调整归母净利润为0.69亿美元、同比增长21%。

1月22日，新东方在线公布FY2021H1财报：营收为6.77亿元、同比增长19%，其中K12教育分部的总营收为3.37亿元，同比增长163%；经调整净亏损6.61亿元。

我们本周发布新东方在线深度报告，短期看好优播小班单校模型跑通及拓校方面超预期、FY23E整体盈利，中期看好在线大班站稳脚跟、FY25E整体扭亏，长期看好公司强师资及教研供给的运营基因带来的份额提升；预计公司FY2021-25年营收为15.39/25.23/37.58/52.11/67.26亿元、增速为42%/64%/49%/39%/29%，经调整净利为-12.28/-11.34/-7.40/-1.67/5.54亿元。给予公司FY2021 22倍PS，对应FY2021的合理市值为339亿人民币、目标价40.63港元，近期疫情加重、在线教育有望边际受益，因此将其评级上调至“买入”评级。

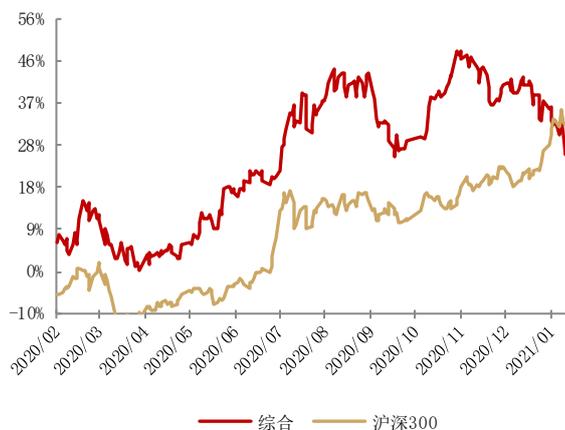
关注东方时尚2021年的业绩弹性：公司近期下跌主要受美好置业联动影响、大股东旗下投资公司有部分持仓，但与基本面无关，公司公告拟回购股份总金额1.5-3亿元用于员工持股计划，且周末公告通航业务订单再下一城、获得1.9亿，加上航校培训、山东和武汉子公司、检测站有望成为新的增长点，因此21年业绩弹性较大。此外VR有望带来成本下降并实现异地轻资产扩张模式，公司是疫情后第1家全面复训且能提供全部考试的驾校，有望加速行业整合。

关注民生教育收购电大在线剩余50%股权后的业绩增厚：2021年1月6日，公司公告称已完成相关转让价款的支付从而将持有电大在线100%股权。电大在线2018/19/20Q1-3收入为7.93/8.13/5.94亿元、净利润为5512/5479/4680万元，

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

分析师：何富丽

邮箱：hefl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080002

联系电话：

公司完成 100%收购后有望在 2021 财年将其全面并表从而增厚公司业绩。而且电大在线作为领先的全国性远程教育运营商，公司完成 100%收购后有望增强在线业务实力。

关注豆神教育的积极变化：定增推进中、基本面逐步好转，我们预计 2021 年直营店开店有望加速，线上及营销投入有望加大，我们预计线上/线下/定制产品分别在 3/6/1 亿元左右，扣除股权激励费用后利润预计在 2.2-2.5 亿元。安全边际看，18 年回购成本 9.64-10.11 元、19 年大股东增持均价 9.6 元。投资建议方面，虽然看 2021 年业绩、叠加定增，公司估值仍不便宜，我们也认为公司管理仍在进一步调整中，业绩加速会在 2022 年更加明显，短期可能也缺乏催化剂，但我们认为当前市值已进入长期布局区间，11 月续班率明显改善有望提振信心。

### ▶ 行情回顾：跑赢上证指数 6.64PCT

本周中信教育指数上升 7.77%，上证指数上升 1.13%，跑赢大盘 6.64pct。2021 年全年，中信教育指数下降 1.55%，上证指数上涨 3.85%，跑输大盘 5.40pct。

### ▶ 行业新闻：

科德教育发布 2020 年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为 1.40 亿-1.70 亿元，比去年同期增长 73.87%-111.12%；扣除非经常性损益后的净利润为 1.38 亿元-1.68 亿元，比去年同期增长 79.17%-118.00%。

受疫情影响，近一年以来，K12 教育、考研、考公务员、考职业资格证书的需求迅猛增长，在 2020Q4 “大学生就业景气较好的十个行业”排行中，教育培训行业超越互联网、房地产，位列第 2 名，2020 全年的招聘需求同比 2019 年涨幅达到 36%。行业头部效应明显，优秀的师资仍然稀缺。

### 风险提示

疫情影响的不确定性、教育行业政策变动风险、招生人数不达预期风险等。

## 正文目录

1. 本周观点.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 行业新闻概览.....	7
3.1. 官方通告: .....	7
3.2. 一级市场投融资: .....	8
3.3. 公司新闻: .....	10
4. 公司估值表.....	14
5. 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%) .....	5
图 2 年初至今各主要指数涨跌情况 (%) .....	5
图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%) .....	5
图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%) .....	6
图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%) .....	6
表 1 A 股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	14
表 2 港股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	14
表 3 美股教育公司估值表 (亿元人民币) .....	15

## 1. 本周观点

1月20日，北京市召开疫情防控例行新闻发布会，宣布1月23日起全市培训机构暂停线下开课。1月23日，上海市举行疫情防控工作第92场新闻发布会近期不建议学生参加线下培训活动。

1月22日，1月21日，好未来公布FY2021Q3财报：净收入为11.19亿美元、同比增长35%，其中在线课程收入约3.1亿美元、同比增长90%+，占比提升9pct至28%；经调整归母净亏损为0.10美元、同比下降378%，受营销加大等影响。

1月22日，新东方公布FY2021Q2财报：净收入8.88亿美元、同比增长13%，主要系海外业务受疫情影响大；经调整归母净利润为0.69亿美元、同比增长21%。

1月22日，新东方在线公布FY2021H1财报：营收为6.77亿元、同比增长19%，其中K12教育分部的总营收为3.37亿元，同比增长163%；经调整净亏损6.61亿元。

我们本周发布新东方在线深度报告，短期看好优播小班单校模型跑通及拓校方面超预期、FY23E整体盈利，中期看好在线大班站稳脚跟、FY25E整体扭亏，长期看好公司强师资及教研供给的运营基因带来的份额提升；预计公司FY2021-25年营收为15.39/25.23/37.58/52.11/67.26亿元、增速为42%/64%/49%/39%/29%，经调整净利为-12.28/-11.34/-7.40/-1.67/5.54亿元。给予公司FY2021 22倍PS，对应FY2021的合理市值为339亿人民币、目标价40.63港元，近期疫情加重、在线教育有望边际受益，因此将其评级上调至“买入”评级。

关注东方时尚2021年的业绩弹性：公司近期下跌主要受美好置业联动影响、大股东旗下投资公司有部分持仓，但与基本面无关，公司公告拟回购股份总金额1.5-3亿元用于员工持股计划，且周末公告通航业务订单再下一城、获得1.9亿，加上航校培训、山东和武汉子公司、检测站有望成为新的增长点，因此21年业绩弹性较大。此外VR有望带来成本下降并实现异地轻资产扩张模式，公司是疫情后第1家全面复训且能提供全部考试的驾校，有望加速行业整合。

关注民生教育收购电大在线剩余50%股权后的业绩增厚：2021年1月6日，公司公告称已完成相关转让价款的支付从而将持有电大在线100%股权。电大在线2018/19/20Q1-3收入为7.93/8.13/5.94亿元、净利润为5512/5479/4680万元，公司完成100%收购后有望在2021财年将其全面并表从而增厚公司业绩。而且电大在线作为领先的全国性远程教育运营商，公司完成100%收购后有望增强在线业务实力。

关注豆神教育的积极变化：定增推进中、基本面逐步好转，我们预计2021年直营店开店有望加速，线上及营销投入有望加大，我们预计线上/线下/定制产品分别在3/6/1亿元左右，扣除股权激励费用后利润预计在2.2-2.5亿元。安全边际看，18年回购成本9.64-10.11元、19年大股东增持均价9.6元。投资建议方面，虽然看2021年业绩、叠加定增，公司估值仍不便宜，我们也认为公司管理仍在进一步调整中，业绩加速会在2022年更加明显，短期可能也缺乏催化剂，但我们认为当前市值已进入长期布局区间，11月续班率明显改善有望提振信心。

## 2. 行情回顾

本周中信教育指数上升7.77%，上证指数上升1.13%，跑赢大盘6.64pct。2021年全年，中信教育指数下降1.55%，上证指数上涨3.85%，跑输大盘5.40pct。

图1 本周各主要指数涨跌情况 (%)

图2 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)

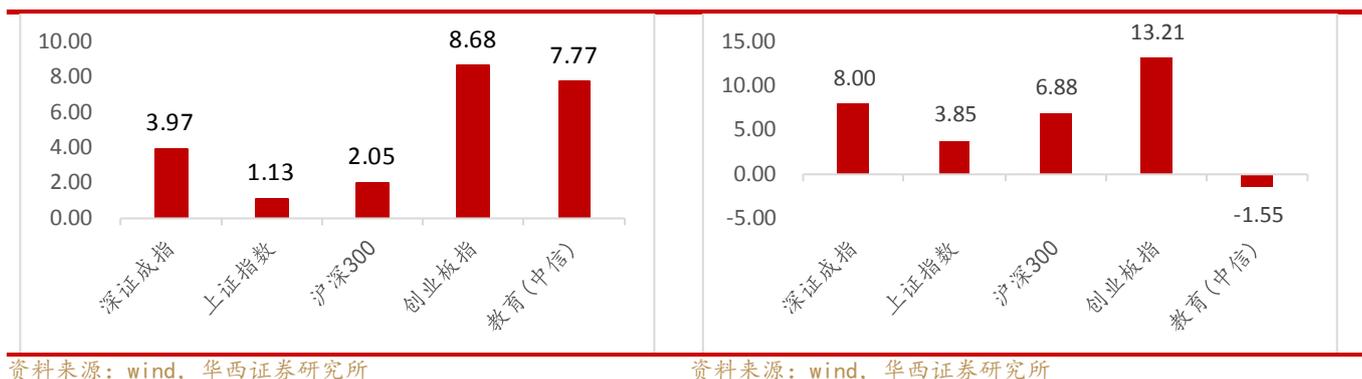
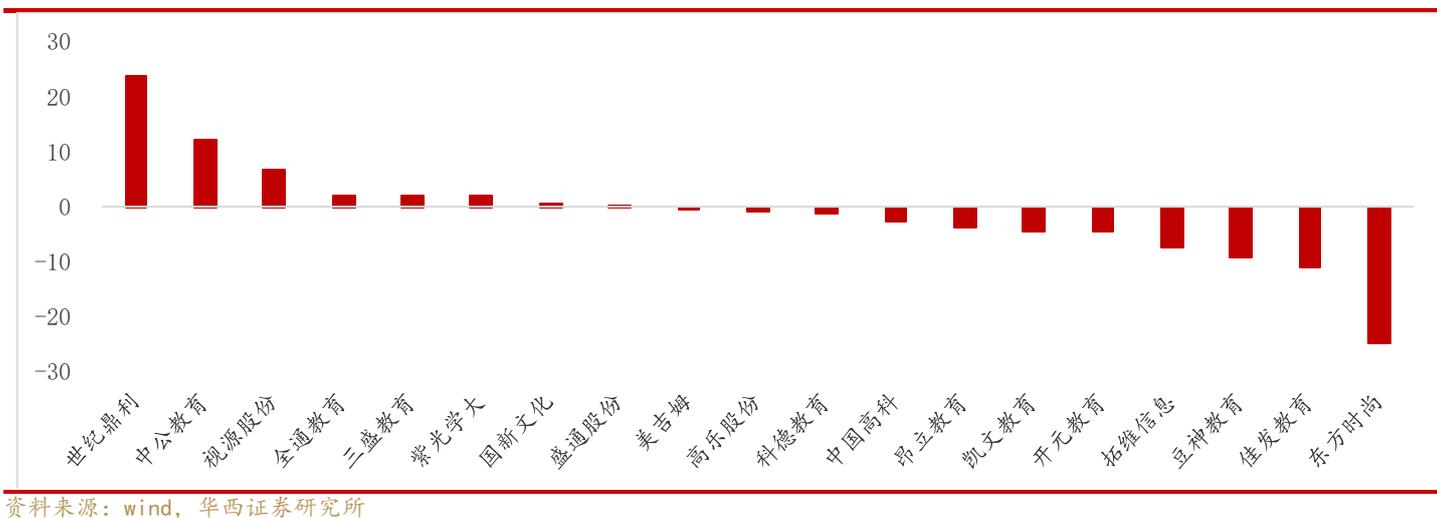


图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

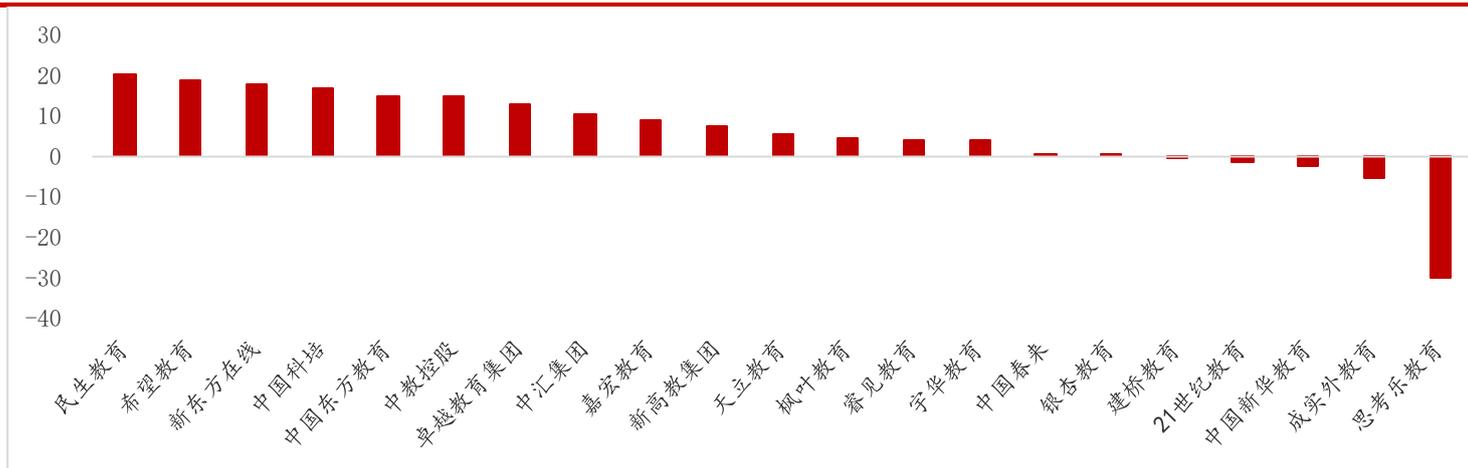
本周，A 股教育板块涨幅前三的个股分别是世纪鼎利、中公教育、视源股份。

1 月 21 日，世纪鼎利发布 2020 年度业绩预告。在 2020 年一年中，公司实现扭亏为盈。自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 3 日，基本每股收益盈利 0.05 元/股 - 0.08 元/股，去年同期亏损 0.89 元/股。

跌幅前三的个股分别是东方时尚、佳发教育、豆神教育。

近日，东方时尚发布公告披露逾 1 亿元的大额股份回购计划及相应进展，称公司拟以自有资金通过集中竞价回购发行的 A 股股份，用于实施员工持股计划。截止 1 月 20 日，东方时尚已累计回购 1182.92 万股，占公司总股本 1.94%，已支付总金额 1.57 亿元。

图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

H 股涨幅前三的个股分别是民生教育、希望教育、新东方在线。

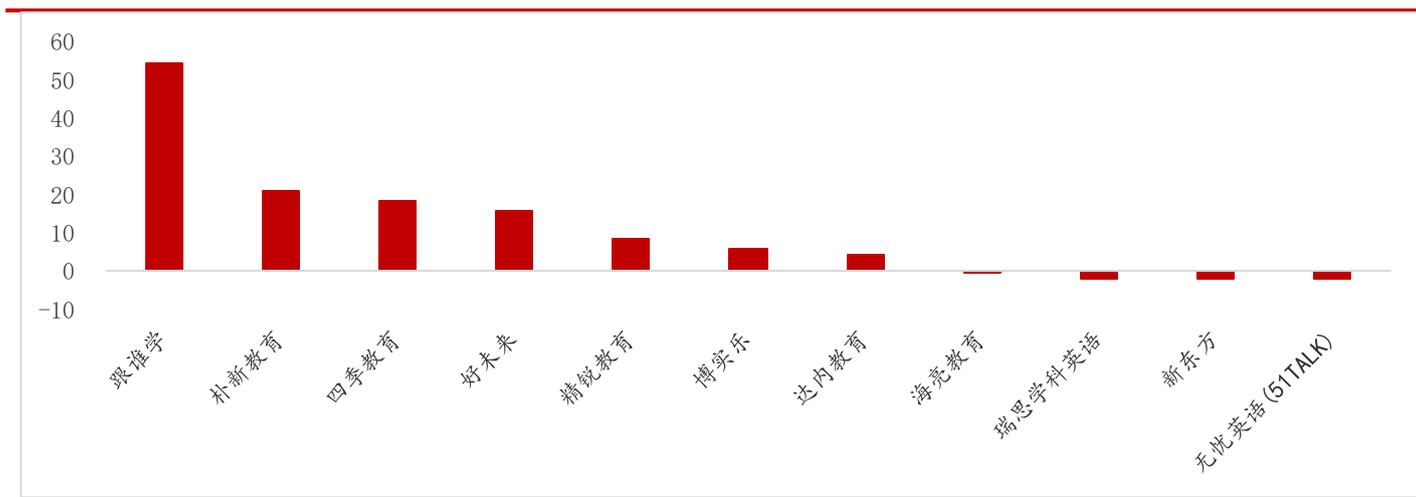
1 月 21 日，民生教育发布公告，公司董事会主席、执行董事及最终控股股东李学春先生持有 90% 股份的民生集团有限公司于 2021 年 1 月 14 至 2021 年 1 月 21 日购入约 1963 万股本公司股份，总代价约为 2885 万港元。紧接增持事项后，于本公告日期，民生集团持有公司 30.2 亿股股份，民生集团于公司的持股比重已从公司已发行股本总额的约 71.13% 增加至约 71.59%。

1 月 22 日，新东方在线公布 FY2021H1 财报：营收为 6.77 亿元、同比增长 19%，其中 K12 教育分部的总营收为 3.37 亿元，同比增长 163%；经调整净亏损 6.61 亿元。

H 股跌幅前三的个股分别是思考乐教育、成实外教育、中国新华教育。

1 月 18 日，思考乐教育股价大跌。截至当日收盘，思考乐教育股价报 9.25 港元/股，跌幅达 34.49%，总市值为 51.40 亿港元。1 月 15 日，思考乐教育曾发布盈利警告。思考乐教育董事会预期截至 2020 年 12 月 31 日止年度，集团将取得纯利介于人民币 4800 万元至人民币 5500 万元。2019 财年，思考乐教育纯利为 9480 万元。

图 5 美股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

美股涨幅前三的个股分别是跟谁学、朴新教育、四季教育。

### 3. 行业新闻概览

#### 3.1. 官方通告：

##### 1) 【教育部多措并举管理校外线上培训】

近日，教育部基础教育司相关负责人表示，针对在线教育发展日前暴露出的诸多问题，教育部将高度重视校外线上培训管理工作，并按照党中央的部署要求，同有关部门采取一系列措施。针对在线教育平台的激增和虚假宣传，卷钱跑路等问题教育部分别采取了建立健全制度体系、实施备案审查制度、严控超标超前培训、规范收费退费行为、提升管理服务水平、全面开展网络环境治理和持续强化日常监管、进一步完善部门协作机制、不断加大免费优质线上资源供给等措施，推动校外线上培训规范发展。（来源：鲸 Media）

##### 2) 【北京市发布中小学体育改革方案】

近日，北京市发布《关于全面加强和改进新时代学校体育工作的行动方案》（简称《行动方案》）和《北京市加强中小学体育增强学生体质健康二十条措施》（简称《中小学体育二十条》）。此次改革旨在增强学生体质、促进身体健康，切实增强全体学生体育锻炼的科学性、针对性和实效性，避免“应试体育”教育。《行动方案》是对学校体育改革的通盘考虑，对全面加强和改进学校体育工作进行了全面部署；《中小学体育二十条》主要是针对中小学体育改革的基础问题、紧迫任务和关键环节凝练出的20项具体措施，进一步突出重点难点，增强改革的刚性要求。（来源：鲸 Media）

##### 3) 【北京市1月23日起全市校外培训机构暂停线下培训】

1月20日，北京市召开疫情防控例行新闻发布会，宣布1月23日起全市培训机构暂停线下开课，北京幼儿园自明天开始禁园管理，全市中学1月23日前完成本学期全部课程。1月19日凌晨，大兴区新冠肺炎疫情防控工作领导小组发布从严从快从紧抓好疫情防控十条措施称全区所有校外培训机构全部关停，中小学、幼儿园学生一律居家学习生活。非天宫院街道管辖区域内的各类门店、商务楼宇、酒店宾馆、电影院、健身场所等公共场所，严格落实体温检测、通风消毒、健康宝绿码查验等措施，严格限流至50%。倡导远程和居家办公。（来源：鲸 Media）

##### 4) 【教育法修订拟明确冒名顶替入学法律责任】

1月20日，提请全国人大常委会会议审议的《中华人民共和国教育法（修正草案）》教育法修正草案拟进一步明确冒名顶替入学相关行为的法律责任。通过提供虚假材料、隐瞒事实真相等欺骗手段，冒用他人姓名和入学资格顶替入学的，或将被撤销入学资格并责令停止参加相关国家教育考试一至三年；已取得学位证书学历证书的将被撤销；已经成为公职人员的，将依法给予开除处分；构成犯罪的将被追究刑事责任。（来源：鲸 Media）

##### 5) 【北京市：5年内将增设16万个中小学学位】

1月22日，北京市教委主任刘宇辉做客“市民对话一把手”直播间，围绕“幼有所育、学有所教”的话题与市民交流。刘宇辉介绍，“十三五”期间，北京市实现了学位数量和普惠幼儿园数量的双提升。“十四五”期间，北京市将进一步提升学前教育质量，5年内将增设中小学学位16万个，继续为全市学生提供线上线下融合，优质资源共享的教学模式。（来源：鲸 Media）

##### 6) 【上海市：近期不建议学生参加线下培训】

1月23日，上海市举行疫情防控工作第92场新闻发布会。会上，上海市政府发言人尹欣表示，学生是特别需要关注和爱护的群体，从市培训市场综合治理工作联席会议办公室了解到，考虑到学生的安全和健康，近期不建议学生参加线下培训活动。（来源：鲸 Media）

### 7) 【教培行业成就业新宠】

受疫情影响，近一年以来，K12教育、考研、考公务员、考职业资格证书的需求迅猛增长，最新数据显示，在2020Q4“大学生就业景气较好的十个行业”排行中，教育培训行业超越互联网、房地产，位列第2名。2020年1-10月，我国新注册的教育企业47.6万家，净增长企业数量同比上涨2.5%，2020全年的招聘需求同比2019年涨幅达到36%。但是招聘优秀的师资尤其是名牌大学的毕业生并不容易，据智联招聘执行副总裁李强称，有的企业能招到大量的人，有的企业无人问津，教培行业头部效应明显。（来源：央视财经）

## 3.2. 一级市场投融资：

### 1) 【尔湾科技】

1月20日，尔湾科技正式宣布完成两轮近1亿美元融资。最新一轮融资由新东方产业基金（行知资本）领投，领沓资本跟投，D轮融资领头方PAC、老股东启明创投继续支持。本次融资完成后将加快尔湾科技布局财富管理生态的进程，让集团在市场拓展、前沿的数字化技术研发和应用以及团队建设等方面的专业化、规模化效应成为行业新势能，产生更大的社会价值。同时，新东方产业基金（行知资本）也将依托新东方集团深耕教育行业近30年的经验和优势持续在课程设计、磨课系统、教师培训方面对尔湾科技进行深度赋能。（来源：鲸 Media）

### 2) 【叽里呱啦】

1月18日，启蒙教育品牌叽里呱啦在上海举办“启蒙教育+”品牌升级暨新品发布会。会上，叽里呱啦联合创始人许可欣提出“启蒙教育+”新模式，深入探讨启蒙教育问题。同时，叽里呱啦联合创始人兼CEO谢尚毅发布全新产品“呱呱英语体系课”，并宣布叽里呱啦已完成近亿美元C轮融资，投资方为腾讯、挚信资本，光源资本担任本次融资的独家财务顾问。叽里呱啦表示，本轮资金将用于持续深耕启蒙教育，围绕“启蒙教育+”，研发打磨更优质的产品，赋能更多孩子未来。（来源：鲸 Media）

### 3) 【十牛校园】

近日，专注于教育行业的十牛校园获广州银杏投资管理有限公司数千万元战略投资。据了解，本轮融资主要用于十牛科技旗下找哪学的深入研发、大数据团队投入和市场推广。预估找哪学平台在2021年交易次数将达300万笔，为超过100家教育公司赋能。找哪学是十牛科技于2020年推出的垂直于课程类的电商平台，负责对各类课程进行筛选后把优质的课程内容推荐给用户，用户通过体验择优购课。（来源：鲸 Media）

### 4) 【金色苹果教育】

近日，据天眼查显示，北京金色苹果教育咨询有限公司发生工商变更，原股东退出，新增股东为北京唱吧科技股份有限公司，持股比例为100%，企业法定代表人从于传续变更为陈华。北京金色苹果教育咨询有限公司成立于2015年3月，是一家教育企业，专注于教育咨询、舞蹈培训、声乐培训、计算机技术培训等。（来源：鲸 Media）

### 5) 【观化启蒙园】

日前，上海全日制托育机构“观化启蒙园”完成首轮 800 万元的天使轮融资。本次投资方为个人投资者，由上海赢杉资本担任独家财务顾问。创始人朱辉先生表示，随着“观化启蒙园”的盈利和托育市场需求的增加，本轮资金将用于托育高级人才的储备和新园投资。据悉，观化启蒙园主要专注于在学前教育领域的投资。目前观化启蒙园拥有自主研发的教学系统、环创教育系统、幼儿膳食系统等。（来源：鲸 Media）

#### 6) 【Multiverse 获得 4400 万美元 B 轮投资】

近日，英国职业教育平台 WhiteHat 更名为 Multiverse，并宣布获得 4400 万美元 B 轮投资。这笔资金将用于拓展英国市场，以及于本月在纽约推出其平台。本轮融资由 General Catalyst 领投，谷歌风投、Audacious Ventures、Latitude 以及 SemperVirens 跟投。现有投资者 Index Ventures 和 Lightspeed Vneture Partners 也再次投资。Multiverse 成立于 2016 年，主要提供领导力、数字和技术等领域的培训。（来源：鲸 Media）

#### 7) 【编程训练营 Ironhack 完成 2000 万美元 B 轮融资】

近日，编程训练营 Ironhack 完成 2000 万美元 B 轮融资。本轮融资由 Lumos Capital 领投，Endeavor Catalyst，以及 Brighteye、Creas.Lumos Capital 等现有投资者跟投。Ironhack 表示这笔资金将用于扩大企业培训，培养项目及增强远程教学能力。Ironhack 成立于 2013 年，总部位于美国迈阿密，在北美、南美和欧洲的 8 个国家都开设了校园。主要提供网络开发、用户体验/用户界面设计、数据分析和网络安全方面的强化课程和训练营。（来源：鲸 Media）

#### 8) 【Sana Labs 完成 1800 万美元 A 轮融资】

据报道，近日，瑞典在线职业技能培训平台 Sana Labs 完成 1800 万美元 A 轮融资。本轮融资由 EQT Ventures 领投。截至目前，Sana Labs 融资总额达 2300 万美元。据悉，新一轮融资资金将用于技术研发、市场营销和相关人员的投入。（来源：鲸 Media）

#### 9) 【uLesson 完成 750 万美元 A 轮融资】

近日，尼日利亚教育科技平台 uLesson 宣布完成 750 万美元 A 轮融资，由 Owl Ventures 领投，现有投资者 TLcom Captial 和新投资者 LocalGlobe 跟投。uLesson 将继续扩大非洲大陆东部和南部地区市场。ULesson 成立于 2019 年，是一家教育科技公司，致力于研发这款家庭课程辅导应用软件，为非洲 K7 至 K12 的学生提供高质且实惠的教育服务。学生可以通过流媒体访问课程或使用 SD 卡下载并存储内容进行远程学习。（来源：鲸 Media）

#### 10) 【印度 Udayy 获得 250 万美元种子轮投资】

近日，印度教育科技初创公司获得 250 万美元种子轮投资，由 Falcon Edge Captial 旗下的 Alpha Wave Incubation (AWI) 和 InfoEdge Ventures 领投，Better Captial 和 Kunal Shah 等其他投资者跟投。据了解，本轮融资将用于下一阶段的课程研发，产品组合扩展，人员招聘等。Udayy 是印度的在线教育平台，成立于 2019 年，主要面向 6-11 岁儿童，通过翻转课堂教学法教授英语和数学，培养孩子的数学思维和英语口语能力。（来源：鲸 Media）

#### 11) 【可汗学院获马斯克 500 万美元捐赠】

日前，可汗学院创始人萨尔曼·可汗发布了一则视频，感谢特斯拉 CEO 埃隆·马斯克对可汗学院的 500 万美元捐赠。据悉，该笔捐赠通过马斯克基金会完成。可汗学院是萨尔曼·可汗创立的一家教育性非营利组织，通过网络视频为世界各地的人们提

提供免费教育，其内容涵盖数学、历史、金融、物理、化学、生物、天文学等科目。  
(来源：鲸 Media)

#### 12) 【Finance Unlocked 第二阶段筹资共获 175 万英镑】

近日，Finance Unlocked 完成 175 万英镑天使轮融资。据报道，这笔资金将用于继续扩大公司的业务范围。Finance Unlocked 由亨利·怀特 (Henry White) 和罗伯特·埃里森 (Robert Ellison) (前为瑞银的投资银行家) 共同创立，总部位于英国伦敦。是一个金融行业视频学习平台，其中内容由 100 多名经验丰富的行业专家提供，并得到了领先的金融机构的认可。(来源：鲸 Media)

### 3.3. 公司新闻：

#### 1) 【新东方 2021 财年 Q2 净收入 8.88 亿美元 同比增长 13.1%】

1 月 22 日，新东方公布了 2021 财年第二季财务业绩。净收入逾 8.88 亿美元，同比增长 13.1%；学生报名人数约为 418 万，同比上升 10.4%。截至 2020 年 11 月 30 日，学校总数为 117 家，与去年同期相比净增 20 家；学校及学习中心总数达 1518 家，与去年同期相比净增 214 家 (2019 年同期学校及学习中心总数为 1304 家)，与上季度相比净增 46 家。展望未来，俞敏洪表示，新东方各个业务目前处于良好的复苏过程中，并将在未来几个季度逐步恢复增长势头。(来源：鲸 Media)

#### 2) 【好未来 2021 财年 Q3 净收入同比增长 35%】

1 月 21 日，好未来教育公布其截至 2020 年 11 月 30 日的 2021 财年第三季度未经审计财务报告。2021 财年 Q3，好未来净收入为 11.191 亿美元，较上年同期的 8.29 亿美元增长了 35.0%。好未来表示，净收入增长主要受长期正价课学生人数增长推动。根据财报，好未来长期正价课学生总人次从上年同期的约 2318000 同比增长 46.5%，至本季的约 3397030。学员人次的增加主要来源于小班课和在线课程人数的上升。同时，好未来学习中心数量也从截至 2020 年 2 月 29 日 70 个城市的 871 个学习中心，增加到 2020 年 11 月 30 日的 102 个城市的 990 个学习中心。(来源：鲸 Media)

#### 3) 【新东方在线 2021 上半年总营收 6.77 亿元】

1 月 22 日，新东方在线公布截至 2020 年 11 月 30 日止六个月的未经审核综合中期业绩。财报显示，新东方在线总营收为 6.77 亿元，同比增长 19.2%；总付费学生人次为 214 万，同比增长 62.5%。报告期间，K12 教育分部的总营收为 3.37 亿元，同比增长 162.9%；付费学生人次达到 183.8 万，同比增长 143.4%。其中，新东方在线 K12 大班的付费学生人次同比增长 134.4%，东方优播课程的付费学生人次同比增长 170.3%。截至 2020 年 11 月 30 日，东方优播已进入中国 26 个省的 271 个城市，其中 99 个为新城市。(来源：鲸 Media)

#### 4) 【博实乐教育 2021 财年 Q1 营收 10.52 亿元 同比降低 4.2%】

1 月 21 日，博实乐教育发布截至 2020 年 11 月 30 日的 2021 财年 Q1 财务报告。Q1 营收为 10.52 亿元人民币，同比降低 4.2%。Q1 净利润为 1.9 亿元人民币，同比降低 6.6%。利润率为 18.2%，去年同期为 18.6%。其中，国内 K12 业务营收 7.42 亿元人民币，同比增长 10.9%；海外学校业务营收 1.34 亿，同比降低 48.2%；教育技术营收 3670 万，同比增长 64%；补充教育业务营收 1.38 亿，同比降低 5.8%。(来源：鲸 Media)

#### 5) 【火花思维拟赴美 IPO】

1 月 21 日，据市场消息，火花思维拟在美国进行 IPO，募资最多 5 亿美元，并已选定银行筹备 IPO 事宜。2017 年，火花思维成立，在短短三年时间内，其已经从数

理思维赛道拓展成综合性在线教育平台。目前火花思维的科目包括数理思维、大语文、英语，班课形态也从在线小班课拓展到在线小班课和 AI 课两种班型。（来源：鲸 Media）

6) 【中汇集团：3 个月毛利约 1.22 亿元 同比增长 16.6%】

1 月 20 日，中汇集团公布，截至 2020 年 11 月 30 日止 3 个月，集团的收入约 2.44 亿元，同比增长 15.6%；毛利约 1.22 亿元，同比增长 16.6%；毛利率同比提升 0.4 个百分点至 49.9%。集团在校学生人数为 38784 人，较去年同期上升 10.1%。此外，集团已获纳入 MSCI 中国全股票小型股指数成份股，已于 2020 年 11 月 30 日收市起生效。董事会认为，集团获纳入 MSCI 中国全股票小型股指数，显示资本市场对集团表现及价值的肯定，预期将扩阔集团的股东基础及增加股份成交流动性，从而实现集团的投资价值及提高集团在资本市场的知名度。（来源：鲸 Media）

7) 【宝宝树创始人王怀南牵头成立战略委员会】

1 月 20 日，宝宝树集团发布公告称，出于对公司下一阶段发展战略与业务布局的全新考量，经董事会决议对管理层结构进行升级。公司即日起成立战略委员会，创始人及董事会主席王怀南担任该战略委员会主席，与董事会成员及核心管理团队共同负责研究公司长期发展战略及重大投资决策、资本经营项目等。王怀南同时辞去 CEO，聚焦精力为宝宝树思考与输出战略层面的规划、拓展战略资源，CEO 一职由潘志勇接任。（来源：鲸 Media）

8) 【科大讯飞拟向公司实控方定向募集 20 亿-26 亿】

1 月 19 日，科大讯飞发布公告称，拟向公司实际控制人成员刘庆峰和安徽言知科技有限公司非公开发行股票 5955.9 万-7742.7 万股，募集资金 20 亿-26 亿。扣除发行费用后，募集资金将全部用于补充流动资金。本次发行价格为 33.58 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。公告显示，本次交易目的为提高公司实际控制人持股比例，巩固公司控制权以及满足公司业务快速发展带来的营运资金需求。（来源：鲸 Media）

9) 【王道科技 2021 上半年营收同比增长 14%】

1 月 19 日，王道科技发布了截至 2020 年 9 月 30 日的 2021 年财年前 6 个月的财务业绩。2021 财年上半年，王道科技营收 1530 万美元，而去年同期为 1340 万美元，同比增加 14%；现净利润 439 万美元，去年同期为 513 万美元，同比下滑 14.4%。王道科技解释称，减少的部分原因是与公司首次公开发行 (IPO) 有关的一次性费用。营收成本同比增长 28% 至 683 万美元，运营支出同比增长 90% 至 238 万美元。经营方面，付费会员总数 328 万人，而去年同期为 257 万人，同比增加 28%。（来源：鲸 Media）

10) 【卓越教育集团累计回购 110.3 万股】

1 月 20 日，卓越教育集团发布公告称，于 2021 年 01 月 18 日回购 110.3 万股，每股回购价介乎 2.62 港元至 2.76 港元，涉资 294.44 万元。于 2021 年 01 月 19 日回购 89.2 万股，每股回购价介乎 2.70 港元至 2.81 港元，涉资 245.81 万元。本年内至今为止（自普通决议案通过以来）累计购回证券数目为 110.3 万股，占于普通决议案通过时已发行股份数目的 0.13%。（来源：鲸 Media）

11) 【作业帮、猿辅导、高途课堂、清北网校广告翻车】

近日，猿辅导、作业帮、高途课堂、清北网校四家在线教育机构聘请同一位教师为其做广告引发争议。这位老师在不同机构的关视频广告中有着不同的身份，在高途课堂的宣传片中她是教了 40 年的英语老师，猿辅导的宣传片中成了数学老师，清北网校宣传片称她系“专家”。目前几家机构均已下架相关视频，同时清北网校 19 日

回应称该女士只是个广告演员，在广告中扮演特定的角色，与演员在实际生活中的身份是无关的。（来源：鲸 Media）

**12) 【思考乐教育股价大跌超 30%】**

1月18日，思考乐教育股价大跌。截至当日收盘，思考乐教育股价报9.25港元/股，跌幅达34.49%，总市值为51.40亿港元。1月15日，思考乐教育曾发布盈利警告。思考乐教育董事会预期截至2020年12月31日止年度，集团将取得纯利介于人民币4800万元至人民币5500万元。2019财年，思考乐教育纯利为9480万元。（来源：鲸 Media）

**13) 【中汇集团完成配售新股份 5330 万股】**

中汇集团公布，截至1月20日，中汇集团配售事项条件已经达成，配售事项已完成。配售代理已按每股配售股份8.73港元之配售价，向不少于六名承配人配发及发行合共5330万股配售股份。据董事经作出一切合理查询后确认各承配人及其各自最终实益拥有人均为独立于公司及公司关连人士且与彼等概无关连的第三方。配售事项所得款项净额（自所得款项总额中扣除配售佣金及其他相关开支以及专业费用后）约为459.77百万港元，拟用于潜在日后收购、发展本集团现有及新校区及一般营运资金用途。（来源：鲸 Media）

**14) 【佳发教育累计回购股份为 631.88 万股】**

1月20日，成都佳发安泰教育科技股份有限公司发布公告称，截至2021年1月19日，公司累计回购公司股份数量为631.88万股，占公司总股本的1.58%，最高成交价为15.07元/股，最低成交价为13.65元/股，支付的总金额为9135万元（含交易费用）。佳发教育1月13日发布公告称拟于2021年1月13日至2021年7月12日完成公司股份不低于人民币9000万元且不超过人民币18000万元的股份回购计划。（来源：鲸 Media）

**15) 【建桥教育内部重组 已将中国营运学校转换成营利性民办学校】**

1月20日，建桥教育发布公告称，集团正进行内部重组，已将集团的中国营运学校转换成营利性民办学校。集团正进行有关程序，将最近于中国成立的公司建桥学院公司完成登记为营利性民办学校，包括但不限于将建桥学院的所有资产及负债转让予建桥学院公司，为建桥学院公司申请学校办学牌照，并注销建桥学院。因此，建桥学院公司（而非建桥学院）将入账为集团的附属公司，其财务业绩将综合入账。（来源：鲸 Media）

**16) 【香港教育国际：预计中期来自提供私人教育服务收入同比下降约 70%】**

1月20日，香港教育国际发布公告称，由于2020年疫情反复，集团采取严格的成本控制措施并关闭若干教育中心。预期集团截至2020年12月31日止六个月来自提供私人教育服务的收入将较截至2019年12月31日止六个月的约4450万港元大幅下降约70%。该大幅下降主要由于教育局指示暂停面授课堂、教育中心及报读人数减少所致。由于严格的成本控制措施及来自香港政府防疫抗疫基金的补贴，与截至2019年12月31日止六个月之分部亏损约2160万港元相比，预期集团于截至2020年12月31日止六个月将录得分部亏损约200万港元。（来源：鲸 Media）

**17) 【科德教育 2020 年预计盈利 1.40 亿-1.70 亿元】**

1月21日，科德教育发布2020年度业绩预告。自2020年1月1日至2020年12月3日，归属于上市公司股东的净利润为1.40亿-1.70亿元，比去年同期增长73.87%-111.12%；扣除非经常性损益后的净利润为1.38亿-1.68亿元，比去年同期增长79.17%-118.00%；基本每股收益盈利0.51元/股-0.61元/股。年报显示，公司将继

续提供高质量的教学服务，塑造良好口碑，加强课程研发与创新，满足市场多元化需求，为后疫情时代的业务快速恢复和增长打下坚实基础。（来源：鲸 Media）

**18) 【世纪鼎利 2020 年预计盈利 3000 万 - 4500 万元】**

1 月 21 日，世纪鼎利发布 2020 年度业绩预告。在 2020 年一年中，公司实现扭亏为盈。自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 3 日，归属于上市公司股东的净利润为 3000 万 - 4500 万元，去年同期亏损约 48278.25 万元；扣除非经常性损益后的净利润为 200 万元 - 1700 万元，去年同期亏损约 47731.88 万元；基本每股收益盈利 0.05 元/股 - 0.08 元/股，去年同期亏损 0.89 元/股。（来源：鲸 Media）

**19) 【交银国际：好未来长期或有望通过 OMO 战略获更多市场份额】**

交银国际发布报告，好未来教育于 2021 财年 3 季度收入 11 亿美元，同比增 35%，好于市场预期 2%-3%，其中培优业务同比增 21%，在线业务同比增 102%。基于新冠疫情后线下业务的持续复苏，以及线下教室的强劲扩张计划，该行上调 2022 财年收入预测 5%。预计公司逐步增加对教材、教学质量和技术投资，但新财年中有望被营销支出的减少所抵消。该行仍看好好未来在教育行业的领先地位，长期或有望通过 OMO 战略获得更多市场份额。维持买入评级，基于 DCF 估值把目标价从 90 美元上调至 91 美元，主要考虑 2022 财年财务表现或好于预期。（来源：鲸 Media）

**20) 【民生教育获董事会主席及控股股东李学春增持 1963 万股】**

1 月 21 日，民生教育发布公告，公司董事会主席、执行董事及最终控股股东李学春先生持有 90% 股份的民生集团有限公司于 2021 年 1 月 14 至 2021 年 1 月 21 日购入约 1963 万股本公司股份，总代价约为 2885 万港元。紧接增持事项后，于本公告日期，民生集团持有公司 30.2 亿股股份，民生集团于公司的持股比重已从公司已发行股本总额的约 71.13% 增加至约 71.59%。董事会认为增持事项显示李先生作为公司最终控股股东对公司未来发展前景充满信心，及对公司的长期发展作出全力的支持。（来源：鲸 Media）

**21) 【新开普及全资子公司通过高新技术企业重新认定】**

1 月 21 日，新开普公布，公司于近日收到河南省科学技术厅、河南省财政厅、国家税务总局河南省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR202041000803），发证时间为 2020 年 9 月 9 日，有效期为三年。同时，全资子公司上海树维于近日收到全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室下发的《关于上海市 2020 年第二批高新技术企业备案的复函》（国科火字【2021】28 号），确认上海树维获得高新技术企业重新认定并完成备案。上海市高新技术企业认定管理机构将根据上述文件打印并颁发《高新技术企业证书》。此次认定系公司及上海树维原高新技术企业证书有效期满后进行的重新认定。（来源：鲸 Media）

**22) 【建银国际上调中汇集团目标价】**

1 月 21 日，建银国际发布研究报告，将中汇集团目标价由 6.73 港元调高 60.6% 至 10.81 港元，并维持“优于大市”评级。报告中称，中汇集团首财季（去年 9-11 月）业绩大致符合预期，上调公司 2021/22 年度盈利预测分别 12% 和 19%，以反映首财季表现和新收购学校的影响，估计在今年收入增加 43% 支持下，集团核心纯利同比可升 41%。（来源：鲸 Media）

**23) 【东方时尚披露大额股份回购计划及相应进展】**

近日，东方时尚发布公告披露逾 1 亿元的大额股份回购计划及相应进展，称公司拟以自有资金通过集中竞价回购发行的 A 股股份，用于实施员工持股计划。本次回购股份的价格不超 27.87 元/股，回购资金总额不低于 1.5 亿元（含），不超过 3 亿元（含）。按回购资金总额上限 3 亿元、回购价格上限 27.87 元/股进行测算，预计回

购股份数量约 1076.43 万股，约占公司总股本的 1.76%。截止 1 月 20 日，东方时尚已累计回购 1182.92 万股，占公司总股本 1.94%，已支付总金额 1.57 亿元。（来源：鲸 Media）

#### 24) 【在线互动教室 ClassIn：疫情期间免费使用】

截止 1 月 20 日，全国已有超过 36 个地区因疫情发布相关“暂停线下学习活动与各类培训线下课程的通知”，对此，在线互动教室 ClassIn 发布公告称新老客户在疫情期间免费使用。ClassIn 是专为教育场景打造的在线互动教室。2020 年疫情爆发期间，成功帮助 2000 万学生、上百万老师转移至线上授课。除了帮助全国众多校外培训机构成功转移线上教学，北京大学、清华大学等学校也通过 ClassIn 实现“停课不停学”。（来源：鲸 Media）

## 4. 公司估值表

表 1 A 股教育公司估值表（亿元人民币）

证券代码	证券简称	总市值	19 年归母净利	19PE	20PE(预测)	21PE(预测)
002607.SZ	中公教育	2,307	18.05	128	91	66
000526.SZ	紫光学大	48	0.14	345	660	59
300192.SZ	科德教育	37	0.81	46	21	16
300359.SZ	全通教育	36	-7.05	-5		
600636.SH	国新文化	56	1.19	47	26	20
002841.SZ	视源股份	719	16.11	45	44	38
300050.SZ	世纪鼎利	35	-4.83	-7	45	33
603377.SH	东方时尚	82	2.44	34	66	34
300010.SZ	豆神教育	71	0.31	233	658	28
002659.SZ	凯文教育	25	0.38	65	-30	264
600730.SH	中国高科	24	-0.77	-31		
002621.SZ	美吉姆	42	1.20	35	55	23
300559.SZ	佳发教育	51	2.05	25	18	13
002599.SZ	盛通股份	20	1.41	14		
600661.SH	昂立教育	41	0.54	76	136	31
002261.SZ	拓维信息	77	0.22	351	80	59
002348.SZ	高乐股份	18	-3.29	-5		
300282.SZ	三盛教育	16	0.12	129	71	25
300338.SZ	开元教育	18	-6.35	-3		

资料来源：公司公告，华西证券研究所（未覆盖公司盈利预测来自 wind 一致预期）

注：豆神教育、佳发教育为联合计算机组覆盖，拓维信息为联合通信组覆盖

表 2 港股教育公司估值表（亿元人民币）

证券代码	证券简称	总市值	19 年归母净利	19PE	20PE(预测)	21PE(预测)
1935.HK	嘉宏教育	54	1.76	31		
1773.HK	天立教育	177	2.65	67	48	36
1769.HK	思考乐教育	46	0.95	48	31	21
1890.HK	中国科培	102	4.56	22	17	14

1765.HK	希望教育	174	4.90	36	31	18
2001.HK	新高教集团	75	3.86	19	39	13
1797.HK	新东方在线	229	-7.42	-31	-24	-31
0839.HK	中教控股	316	5.93	53		25
0382.HK	中汇集团	86	2.17	40		21
6169.HK	宇华教育	203	4.85	42		16
1565.HK	成实外教育	56	3.97	14	14	10
1851.HK	银杏教育	7	0.32	21		
0667.HK	中国东方教育	313	8.48	37	42	27
1969.HK	中国春来	14	1.65	8		
2779.HK	中国新华教育	31	2.71	11	10	8
6068.HK	睿见教育	76	3.59	21		12
1525.HK	建桥教育	22	1.25	18	12	9
1569.HK	民生教育	56	3.42	16	16	10
3978.HK	卓越教育集团	21	1.36	15	24	11
1598.HK	21世纪教育	6	0.83	8		
1317.HK	枫叶教育	48	6.57	7		7

资料来源：公司公告，华西证券研究所（未覆盖公司盈利预测来自 wind 一致预期）

表 3 美股教育公司估值表（亿元人民币）

证券代码	证券简称	总市值	19 年归母净利	19PE	20PE (预测)	21PE (预测)
GSX.N	跟谁学	1,417	1.88	753	-206	-206
COE.N	无忧英语 (51TALK)	35	-1.04	-34		
EDU.N	新东方	1,973	29.48	67	60	60
TAL.N	好未来	2,944	-7.72	-381	164	164
TEDU.O	达内教育	11	-10.36	-1	-18	
HLG.O	海亮教育	109	2.93	37		
NEW.N	朴新教育	39	-5.19	-8		
REDU.O	瑞思学科英语	22	1.48	15	-18	-18
BEDU.N	博实乐	48	2.41	20		
ONE.N	精锐教育	40	2.45	17		
FEDU.N	四季教育	4	-1.09	-3		
RYB.N	红黄蓝	4	-0.17	-26		

资料来源：公司公告，华西证券研究所（未覆盖公司盈利预测来自 wind 一致预期）

## 5. 风险提示

疫情影响的不确定性：疫情恢复进度对线下教育带来影响。

教育行业政策变动风险：教育行业政策变动影响 K12、职教和高教板块公司的招生及收费等情况。

招生人数不达预期风险：终端需求减弱或企业自身优势弱化等使招生困难。

### 分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

何富丽：对外经济贸易大学管理学硕士、学士，CPA，2年研究经验，曾任职于国盛证券。

### 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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。