

教育消费仍是刚需，反弹首选龙头

—教育行业周报 20210125

教育行业周报

2021年1月25日

● 本周随笔·需求回暖，好未来三季度营收稳定增长

2021年1月22日，好未来公布了2021财年第三季度财报。公司实现净营收11.191亿美元，同比增长35.0%；Non-GAAP经营利润达-7335.4万美元；归母净利润-4361万美元，去年同期实现净利润1960万美元。

公司营销投放量大，业绩保持稳定增长。公司FY21Q3净收入达11.19亿美元，同比增长35.0%。公司盈利水平不达预期的原因是公司营销管理费用投放量大，超过预期水平。公司FY21Q3的销售与营销费用高达4.21亿美元，同比增长120.3%。

线上线下模式下，学生数量保持高增长。好未来共在102个城市共设有990个教学中心，同比增加196个中心，进入11个新城市。随着疫情得到进一步的控制，公司线下保持高速发展。培优小班业务收入同比增涨20%，环比增加13%，保持稳定恢复。

● 行业观点

关注好未来公布第三季度财报，公司实现净营收11.191亿美元，同比增长35%，线上线下业务学生人数保持高增长。课外辅导龙头基本面稳步增长，表明疫情冲击后行业需求正逐步回暖。重申看好课外辅导行业下游需求持续释放，刚需逻辑下景气度不断向上。推荐豆神教育、昂立教育，关注科斯伍德。港股关注新东方在线。另外，就业难形势下，坚定看好招录类辅导龙头。整体行业并未受疫情影响，下游需求集中在下半年，四季度仍将维持高景气度。头部公司将大幅受益行业景气度提升，推荐中公教育。

● 板块表现

上周，中证教育指数上涨1.13%，沪深300上涨2.05%，创业板指数上涨8.68%。年初至今，中证教育指数上涨2.22%，沪深300上涨6.88%，创业板指上涨13.21%。

● 行业新闻

1. 教育法拟修订：冒名顶替入学者或将被追究法律责任。2. 彭博社：火花思维已选定银行安排赴美IPO，募资最多5亿美元。3. 1月23日起，北京全市校外培训机构暂停线下培训和集体活动。4. 英国职业教育平台Multiverse获4400万美元B轮融资，将进军美国市场。

● 投资建议

K12课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A股建议关注**中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德**。港股建议关注在线教育龙头：**新东方在线**。

● 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

盈利预测与财务指标

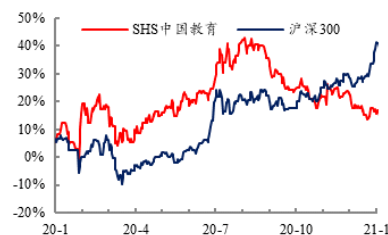
代码	重点公司	现价 1月22日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002607	中公教育	33.30	0.29	0.41	0.56	129	91	67	推荐
300010	豆神教育	9.05	0.04	0.01	0.30	205	821	27	推荐
300192	科斯伍德	12.51	0.33	0.59	0.79	37	21	16	-
600661	昂立教育	14.89	0.19	0.11	0.47	76	130	31	推荐

资料来源：公司公告、wind、民生证券研究院（未评级公司数据来自于wind一致预期）

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

相关研究

1. 民生证券教育行业周报 20210118：主抓龙头，期待板块复苏
2. 民生证券教育行业周报 20210111：持续看好职业教育+课外辅导
3. 民生证券教育行业周报 20201221：政策红利叠加需求复苏，板块无惧短期波动

目录

1	本周随笔 需求回暖，好未来三季度营收稳定增长	3
2	民生教育团队观点及市场走势概览.....	4
2.1	行业观点	4
2.2	上周市场走势概览	4
3	近期公告及重要新闻	7
3.1	重要公告	7
3.1.1	A 股公司重要公告	7
3.2	重要新闻	7
4	风险提示	9
	插图目录	10

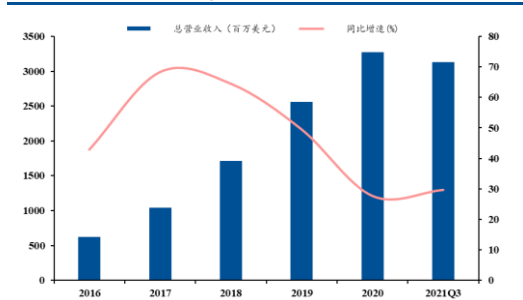
1 本周随笔·需求回暖，好未来三季度营收稳定增长

2021年1月22日，好未来公布了2021财年第三季度财报，公司实现净营收11.191亿美元，同比增长35.0%；实现Non-GAAP经营利润达-7335.4万美元；实现归母净利润-4361万美元，去年同期实现净利润1960万美元。

公司营销投放量大，营收保持稳定增长。财务方面，公司FY21Q3净收入达11.19亿美元，同比增长35.0%。公司FY21Q3平均的ASP为329美元，同比减少7.9%，环比增加68%；长期正价课招生人数达到339.7万人，同比增加46.5%，线上线下各占50%。利润方面，FY21Q3公司Non-GAAP归属母公司净利润达1042.7万美元，同比减少79.0%；公司Non-GAAP经营利润达-7335.4万美元；公司毛利率达53.9%，环比增长1.2%，符合预期。公司盈利水平不达预期的原因是公司营销管理费用投放量大，超过预期水平。公司FY21Q3的销售与营销费用高达4.21亿美元，同比增长120.3%；管理费用达到768.72万美元，管理费用率为25.4%与去年同期相近，较去年增长0.3%。

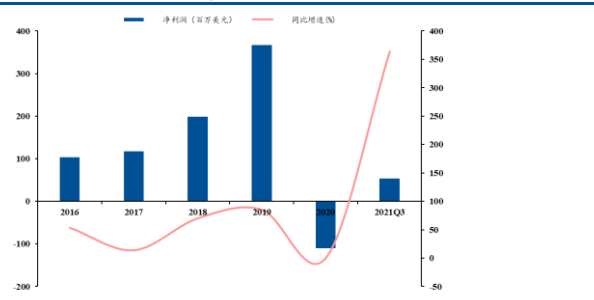
线上线下模式下，学生数量保持高增长。随着国内疫情形式得到缓和，公司线下业务得到恢复。截至2020年11月30日，好未来共在102个城市共设有990个教学中心，同比增加196个中心，进入11个新城市（包括广西玉林、浙江湖州、江西赣州、江西九江、湖南郴州、山东东营、山东德州、山东菏泽、山东滨州、广东茂名、广东揭阳）。公司FY21Q3线上长期正价课程招生增长92%，线下增长19%；培优小班业务收入同比增涨20%，环比增加13%，保持稳定恢复；学而思网校业务收入占总收入的比重达28%，相较于去年的19%，保持稳定增长。

图 1: 2016-2021Q3 好未来总营收



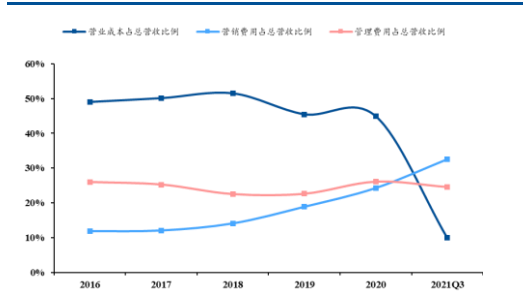
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 2016-2021Q3 好未来净利润



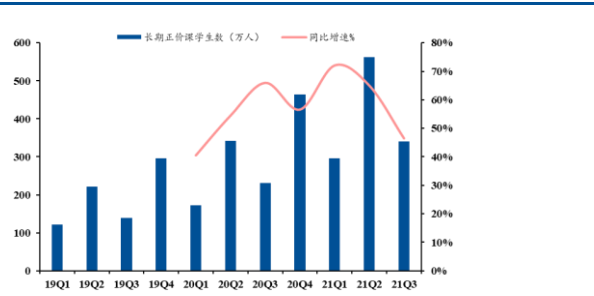
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 3: 2016-2021Q3 好未来各费用率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 2016-2021Q3 好未来长期正价学生数



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 民生教育团队观点及市场走势概览

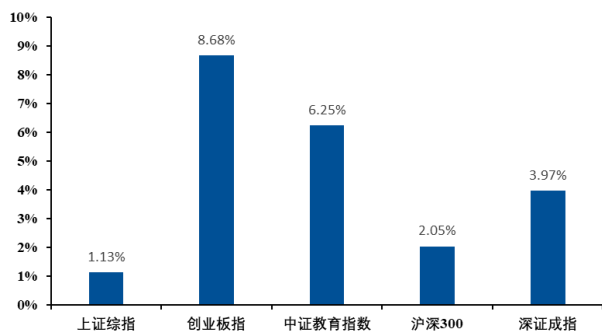
2.1 行业观点

关注好未来公布第三季度财报，公司实现净营收 11.191 亿美元，同比增长 35%，线上线业务学生人数保持高增长。课外辅导龙头基本面稳步增长，表明疫情冲击后行业需求正逐步回暖。重申看好课外辅导行业下游需求持续释放，刚需逻辑下景气度不断向上。推荐豆神教育、昂立教育，关注科斯伍德。港股关注新东方在线。另外，就业难形势下，坚定看好招录类辅导龙头。整体行业并未受疫情影响，下游需求集中在下半年，四季度仍将维持高景气度。头部公司将大幅受益行业景气度提升，推荐中公教育。

2.2 上周市场走势概览

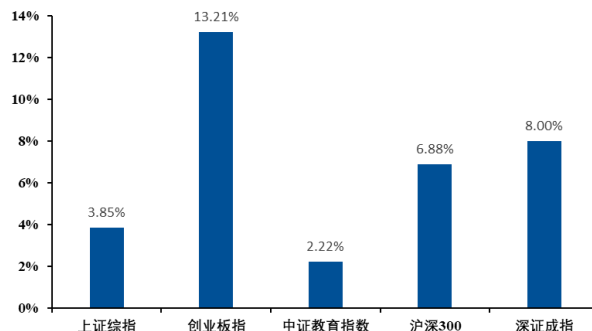
上周，中证教育指数上涨 1.13%，沪深 300 上涨 2.05%，创业板指数上涨 8.68%。年初至今，中证教育指数上涨 2.22%，沪深 300 上涨 6.88%，创业板指上涨 13.21%。

图 5: 上周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

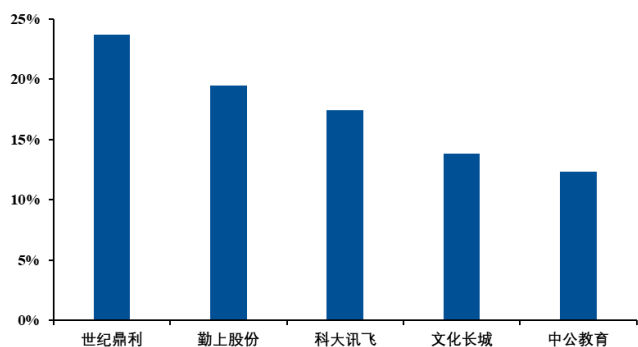
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

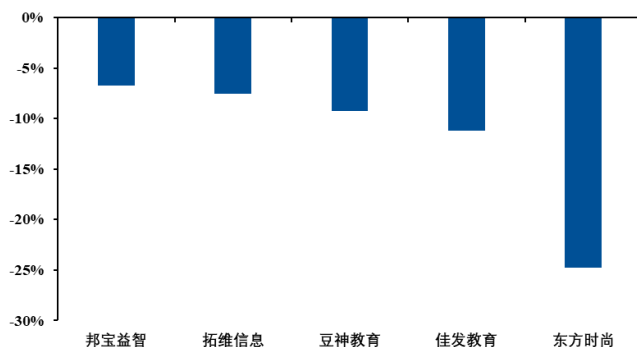
上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是: 世纪鼎利、勤上股份、科大讯飞、文化长城、中公教育; 跌幅居前的五支个股分别是: 东方时尚、佳发教育、豆神教育、拓维信息、邦宝益智。

图 7: 上周 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

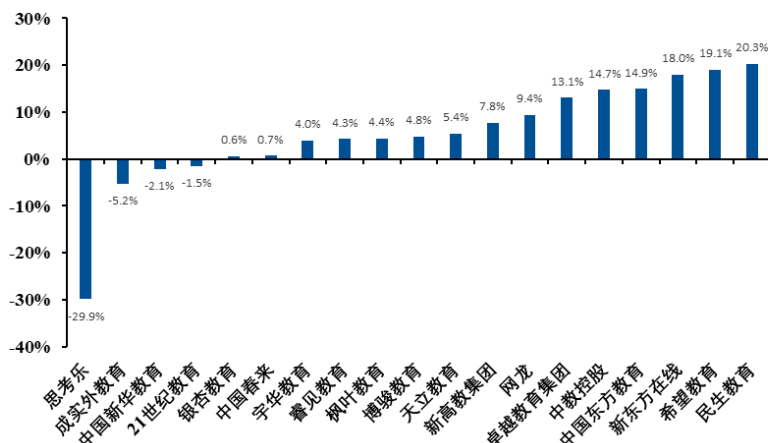
图 8: 上周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周港股教育板块涨幅前三的个股是: 民生教育、希望教育、新东方在线; 跌幅居前的三支个股分别是: 思考乐、成实外教育、中国新华教育。

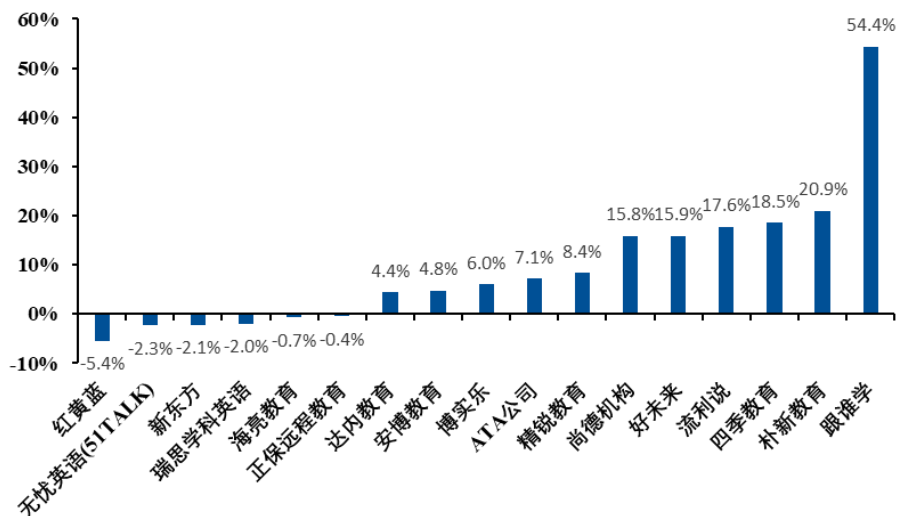
图 9: 上周港股教育板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周美股教育板块涨幅居前的三支个股分别是: 跟谁学、朴新教育、四季教育; 跌幅居前的三支个股分别是: 红黄蓝, 无忧英语 (51TALK)、新东方。

图 10: 上周美股教育板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 近期公告及重要新闻

3.1 重要公告

3.1.1 A 股公司重要公告

【世纪鼎利】——业绩预告

预计公司 2020 年年度归属于上市公司股东净利润为 3000 万元-4500 万元，扣非净利润 200 万元-1700 万元；基本每股收益 0.05 元/股-0.08 元/股。

【好未来】——业绩报告

2021 财年，公司实现净利润 11.19 亿美元，同比增长 35%；NON-GAAP 净利润 1040 万美元，同比减少 79.08%。

【科德教育】——业绩预告

预计公司 2020 年年度归属于上市公司股东净利润为 1.4 亿元-1.7 亿元，同比增长 73.87%-111.12%；扣非净利润 1.38 亿元-1.68 亿元，同比增长 79.17%-118%；基本每股收益 0.51 元/股-0.61 元/股。

【东方时尚】——股份回购

截至 2021 年 1 月 19 日，公司已累计回购股份 1182.92 万股，占公司总股本 66.11 亿股(截至 2021 年 1 月 19 日)的比例为 1.94%，已支付的总金额为人民币 1.57 亿元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【美吉姆】——限售解禁

2021 年 1 月 20 日限售股票解禁，符合解禁条件的对象有 12 人，共解禁 475.87 万股，占总股本的 0.58%。

3.2 重要新闻

▪ 教育法拟修订：冒名顶替入学者或将被追究法律责任

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)》拟进一步明确冒名顶替入学相关行为的法律责任。其中，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；已取得学位学历证书的被撤销；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。山东省被曝在 2018 年-2019 年的高等学历数据清查工作中，有 14 所高校曾公示清查结果，242 人被发现涉嫌冒名顶替入学取得学历。同时也引起大众对关于“冒名顶替上大学”如何追责的思考。2020 年 10 月 13 日，刑法修正案（十一）草案二审稿也拟对“冒名顶替”做出规定：盗用、冒用他人身份，顶替他人取得的高等学历教育入学资格、公务员录用资格、就业安置待遇的，处三年以下有期徒刑、拘役或者管制，并处罚金；组织、指使他人实施前款行为的，依照前款的规定从重处罚。（芥末堆）

▪ 彭博社：火花思维已选定银行安排赴美 IPO，募资最多 5 亿美元

由腾讯投资的在线教育公司火花思维已经选定与瑞士信贷集团（Credit Suisse Group AG）和高盛集团（Goldman Sachs Group Inc.）合作，负责其在美国的首次公开募股，预计募集资金最多为 5 亿美元。火花思维对此不予置评。火花思维成立于 2017 年，目前有数理思维，大语文、英语三大科目。截至目前，火花思维累计超过 30 万在读学生，员工近 8000 人，转介绍率达到 85%，2020 年 7 月升学率达 95%。2020 年，火花思维累计完成三轮融资，共计 2.8 亿美元。创始人罗剑曾在内部全员信中表示，“明年（即 2021 年）的战役会更加猛烈，变化会更加不可测，而我们要做的第一件事就是坚守着‘不变’。”1 月 6 日，国际金融评论（IFR）曾报道，火花思维考虑今年内在美国进行 2 亿-3 亿美元 IPO。（芥末堆）

▪ 1 月 23 日起，北京全市校外培训机构暂停线下培训和集体活动

1 月 20 日下午，北京市政府新闻办举办疫情防控新闻发布会，北京市委教育工委书记、市教委新闻发言人李奕介绍，1 月 21 日起，所有幼儿园不提供托管服务。1 月 23 日起，全市中学学生不到校，学生期末工作全部在线上完成，同时，全市校外培训机构线下培训暂停。李奕介绍，按照已有工作部署，全市小学已于 1 月 16 日全部放假离校，初一、初二年级将于本周六，1 月 23 日起放寒假。根据调整的安排，全市中学其他年级，包括初三、高一、高二和高三，于 1 月 23 日前完成本学期期末阶段学生线下全部教育教学活动。1 月 23 日起，学生一律不再到校，学生期末工作全部在线上完成。中等职业学校按照中小学管理要求执行。目前，全市幼儿园已经放寒假，但还有部分托管服务。从防疫要求和幼儿特点考虑，1 月 21 日起，所有幼儿园不再提供托管服务，实行静园管理。中小学、幼儿园学生离校后，校园实行静校管理。寒假期间，学校要合理安排寒假作业，不开展线上教学活动。（芥末堆）

▪ 英国职业教育平台 Multiverse 获 4400 万美元 B 轮融资，将进军美国市场

英国职业教育平台 WhiteHat 更名为 Multiverse，并宣布获得 4400 万美元 B 轮融资。Multiverse 将利用这笔资金拓展英国市场，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 Venture Partners 也再次参与投资。该公司并未披露投后估值，但据英国《金融时报》，其估值约为 2 亿美元。Multiverse 成立于 2016 年，总部位于英国伦敦，其创始人之一是英国前首相托尼·布莱尔（Tony Blair）的儿子尤安·布莱尔（Euan Blair）。该平台提供领导力、数字和技术等领域的培训，并称自己研发了现代学徒模式。“学徒制”这个术语通常使人联想到技工职位，但随着全球经济从工业经济向知识经济转型，社会需要更多的知识型人才。目前该平台包括从数据分析师到展览设计师等多种学徒工作。Multiverse 称其在欧洲有 300 多个客户，包括 Facebook、摩根士丹利、毕马威、富士通、Capita、Kantar、瑞典斯堪斯卡公司（Skanska）、花旗、微软。去年，经其培训的学徒人数增加了两倍，达到 2000 多人。（芥末堆）

4 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: 2016-2021Q3 好未来总营收.....	3
图 2: 2016-2021Q3 好未来净利润.....	3
图 3: 2016-2021Q3 好未来各费用率 (%)	3
图 4: 2016-2021Q3 好未来长期正价学生数.....	3
图 5: 上周各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 7: 上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)	5
图 8: 上周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)	5
图 9: 上周港股教育板块个股涨跌幅 (%)	5
图 10: 上周美股教育板块个股涨跌幅 (%)	6

分析师简介

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。

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其他方式发送、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。