

教育行业周报（2021年第5期）

2021年01月30日

华立学院本周开始进入转设过渡期，高教独立学院转设持续推进中 增持（维持）

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

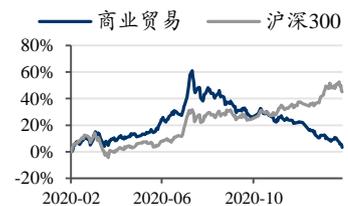
本周观点

- **本周华立大学集团旗下的华立学院签署了独立学院转设过渡期合作协议，独立学院转设持续推进中：**根据协议，华立学院将向大校分期支付一笔“分手费”合计1.6亿元，对应约为公司每年支付的管理费的2倍（即对应2倍PE），而转设完成后，公司每年将节省需要支付给大校的管理费（每年学费收入的17%），集团盈利能力将得到有效提高。其次，转设后随着公司新校区的建成开始招生，学校学额和学费的提升空间将进一步扩大，办学招生和专业设置将更加灵活。
- **2020年以来独立学院转设明显加速：**自教育部2020年5月颁布《关于加快推进独立学院转设工作的实施方案》以来，独立学院转设速度明显加快。2020年全国已有68所独立学院完成转设方案批复工作，其中转民办普通本科高校39所，转地方公办高校19所。光2020年11月11日当日审批通过的独立学院转设便达到21所，12月24日当日审批通过33所独立学院，速度明显加快。
- **2021年初至今有多家上市公司旗下独立学院完成转设，其他各校的转设事宜也将加速推进：**2021年1月中主要的上市公司如中教控股旗下的独立学院重庆翻译学院和广州松田学院均完成转设，分别重新更名为重庆外语外事学院和广州应用科技学院。中汇集团旗下的华商学院也完成了独立学院转设，重新更名为广州华商学院。未来各校独立学院转设仍会加速推进中，建议重点关注。

本周观点：【天立教育】公司深度报告 2021.01.29

- 本周我们发布了天立教育的公司深度报告。天立教育是我国K12民办学校的龙头企业，目前已经拓展到全国13个省份，31个城市，共有45所学校（包括储备学校），在校生达5.6万人。19年实现收入9亿元，净利润2.65亿元，15-19年收入CAGR达43%，扩张速度快。我们认为天立教育对缓解三四线城市当地生源难以就近享受优质教育问题有重要意义，高口碑+标准化管理团队输出+高额政府补贴，天立具备更强的外延扩张和异地复制能力，成长确定性高，能够保持远高于行业平均的在校生增速（+35% VS 行业平均+10%）。我们预计公司2020-22年将实现净利润3.7/5.3/7.5亿元，同比增速达41%/42%/42%，对应21年PE仅30倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **建议关注标的：**中公教育，中教控股，希望教育，天立教育，中国东方教育，中汇集团等
- **风险提示：**疫情反复，政策风险，收并购整合风险等

行业走势



相关研究

- 1、《商业贸易行业周报（2021年第4期）：12月社零同比+4.6%，线下增速环比提升》2021-01-24
- 2、《教育行业周报（2021年第4期）：季报面面观：好未来鏖战线上，新东方稳健推进》2021-01-24
- 3、《高等教育行业深度：确定性资产：高教公司——整合红利期+确定性增长+独立学院转设加速》2021-01-19

本周观点：华立学院开始进入转设过渡期，高教独立学院转设持续推进中

本周华立大学集团旗下的华立学院签署了独立学院转设过渡期合作协议，独立学院转设持续推进中：根据协议，华立学院将向大校分期支付一笔“分手费”合计 1.6 亿元，对应约为公司每年支付的管理费的 2 倍（即对应 2 倍 PE），而转设完成后，公司每年将节省需要支付给大校的管理费（每年学费收入的 17%），集团盈利能力将得到有效提高。其次，转设后随着公司新校区的建成开始招生，学校学额和学费的提升空间将进一步扩大，办学招生和专业设置将更加灵活。

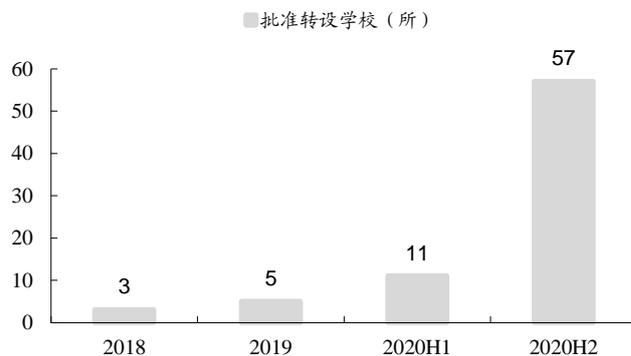
2020 年以来独立学院转设明显加速：自教育部 2020 年 5 月颁布《关于加快推进独立学院转设工作的实施方案》以来，独立学院转设速度明显加快。2020 年全国已有 68 所独立学院完成转设方案批复工作，其中转民办普通本科高校 39 所，转地方公办高校 19 所。光 2020 年 11 月 11 日当日审批通过的独立学院转设便达到 21 所，12 月 24 日当日审批通过 33 所独立学院，速度明显加快。

图 1：民办高校及独立学院学校数量变动



数据来源：教育部，东吴证券研究所

图 2：2020 年以来批准转设的独立学院数量明显增多



数据来源：教育部，东吴证券研究所

2021 年初至今已有多家上市公司旗下独立学院完成转设，其他各校的转设事宜也将加速推进：2021 年 1 月中主要的上市公司如中教控股旗下的独立学院重庆翻译学院和广州松田学院均完成转设，分别重新更名为重庆外语外事学院和广州应用科技学院。中汇集团旗下的华商学院也完成了独立学院转设，重新更名为广州华商学院。未来各校独立学院转设仍会加速推进中，建议重点关注。

近期研究成果：【天立教育】公司深度报告 2021.01.29

本周我们发布了天立教育的公司深度报告。天立教育是我国 K12 民办学校的龙头企业，目前已经拓展到全国 13 个省份，31 个城市。公司在全国共有 45 所学校（包括储

备学校)，在校生达 5.6 万人。2019 年实现收入 9 亿元，净利润 2.65 亿元，15-19 年收入 CAGR 达 43%，扩张速度快。

高口碑+标准化管理团队输出+高额政府补贴，成长确定性高：我们认为天立教育是三四线城市优质教育的有效补充，对缓解当地生源就近享受优质教育问题有重要意义，高口碑+标准化管理团队输出+高额政府补贴，相较于其他 K12 民办学校，天立具备更强的外延扩张和异地复制能力，成长确定性高，能够保持远高于行业平均的在校生增速（+35% VS 行业平均+10%）。我们预计公司 2020-22 年将实现净利润 3.7/5.3/7.5 亿元，同比增速达 41%/42%/42%，对应 21 年 PE 仅 30 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

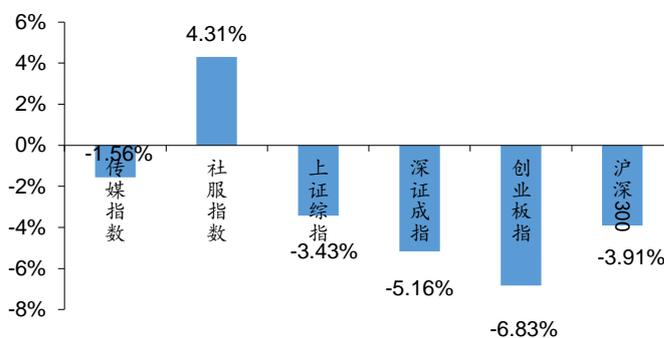
风险提示：招生不及预期，民促法尚未落地等

本周行情回顾

过去一周，传媒指数下跌 1.56%，社服指数上涨 4.31%，上证综指下跌 3.43%，深证成指下跌 5.16%，创业板指下跌 6.83%，沪深 300 指数下跌 3.91%。

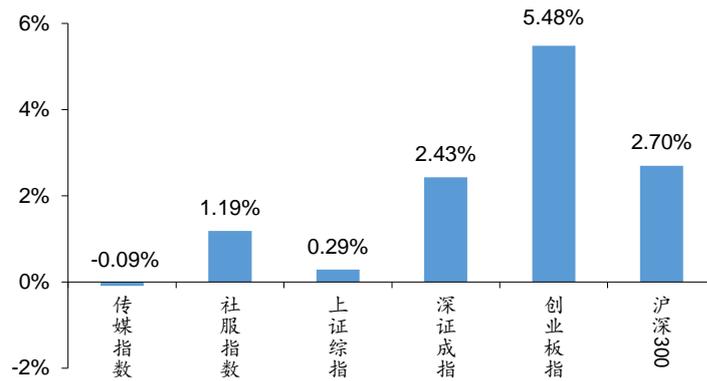
年初至今，传媒指数下跌 0.09%，社服指数上涨 1.19%，上证综指上涨 0.29%，深证成指上涨 2.43%，创业板指上涨 5.48%，沪深 300 指数上涨 2.70%。

图 3：过去一周行情涨跌情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所，行业指数均为申万行业指数

图 4：年初至今行情涨跌情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所，行业指数均为申万行业指数

本周行业重点公告

【中公教育】(002607.SZ) 1月25日公告：持股5%以上股东新增质押3985万股，占公司总股本比例0.65%。截至公告披露日，此股东所持质押股份累计2.18亿股，占公司总股本比例3.54%。

【宇华教育】(06169.HK) 1月25日公告：以名义价值向103名选定参与者发行约668万股奖励股份。

【中公教育】(002607.SZ) 1月26日公告：调整非公开发行股票方案，募集资金总额调减为不超过59.9亿元，同时将募投项目中补充流动资金的投资金额调减为17.9亿元，原发行方案中的其他内容不变。

【中教控股】(00839.HK) 1月26日公告：以先旧后新方式按每股16.6港元配售1.22亿股，配售所得净额约20.13亿港元，拟用于潜在收购项目、扩充及发展公司于大湾区的新校舍。

【豆神教育】(300010.SZ) 1月27日公告：控股股东新增质押192万股及解除质押约449万股。截至公告披露日，此股东所持质押股份累计约5903万股，占公司总股本比例6.8%。

【豆神教育】(300010.SZ) 1月27日公告：预计2020年度营业收入20-21亿元，净利润亏损19.8-24.66亿元，扣非净利润亏损20.11-24.91亿元，基本每股收益亏损2.28-2.83元。主要原因为受疫情及政策等因素影响，公司教育信息化业务及子公司百年英才、叁陆零教育出现大额亏损。此外，由于子公司经营受到持续影响，对公司未来发展造成损害，公司计提约17-21亿元的商誉减值准备。

【枫叶教育】(01317.HK) 1月27日公告：完成根据一般授权发行价值1.25亿美元于2026年到期的2.25%可换股债券。

【中公教育】(002607.SZ)1月28日公告:持股5%以上股东新增质押约1117万股,占公司总股本比例0.18%。截至公告披露日,此股东所持质押股份累计约2.3亿股,占公司总股本比例3.72%。

【中公教育】(002607.SZ)1月28日公告:约16.49亿股限售股2月1日解禁,占公司总股本比例26.73%。

【美吉姆】(002621.SZ)1月30日公告:预计2020年度营业收入3.2-3.8亿元,净利润亏损4.2-4.9亿元,同比下降450.86%-509.33%,扣非净利润亏损4.4-5.2亿元,基本每股收益亏损0.51-0.59元。主要原因为(1)受疫情影响,公司免除上半年国内加盟、直营及托管直营早教中心的初始授权费,加大线上产品开发投入,增加早教业务门店数量,使早教业务归母净利润预计5000-5400万元,同比下降65%-68%;(2)受疫情影响,全资子公司楷德教育净利润预计800-850万元,同比下降72%-74%;(3)公司剥离机械制造业务主体大连三垒科技有限公司100%股权,导致合并营业收入下降;(4)由于子公司楷德教育、美杰姆经营受到持续影响,公司计提约4.4-5.3亿元的商誉减值准备。

【紫光学大】(000526.SZ)1月30日公告:预计2020年度营业收入23.8-24.8亿元,净利润盈利3800-5600万元,同比增长174.07%-303.89%,扣非净利润亏损6800-8600万元,基本每股收益盈利约0.4-0.58元。业绩变动的主要原因为(1)公司因享受税费减免等政府优惠政策取得其他收益,且因出售参股公司江苏曲速教育科技有限公司股权取得投资收益,使公司非经常性损益增加约1.2-1.35亿元;(2)受疫情影响,公司营业收入较去年同期下降。

【开元教育】(300338.SZ)1月30日公告:预计2020年度营业收入8.5-9亿元,净利润亏损6.6-7.6亿元,同比下降3.94%-19.69%,扣非净利润亏损6.67-7.67亿元,基本每股收益亏损1.93-2.22元。主要原因为(1)公司在线教育报名人数快速增长,但其客单价较低,整体订单成交额同比下降约30%;(2)受疫情影响,公司排课与交付进度延缓,造成年末教育业务学员预收款余额同比增加,2020年度整体营业收入大幅减少,又由于运营成本下降幅度有限,导致2020年度出现大额亏损;(3)综合疫情影响、职业教育市场竞争加剧和公司实际经营情况等因素,公司判断收购的教育板块各子公司存在商誉减值迹象,计提约4亿元的商誉减值准备。

本周行业重点新闻

在线教育公司火花思维完成总额超4亿美元的E轮融资

芥末堆1月25日讯,学科素质在线教育公司火花思维宣布完成E3轮融资,此轮融资由挚信资本领投,老股东跟投。至此,火花思维已完成总额超4亿美元的E轮融资,2021年将进一步提速发展。

启德教育 CEO 黄娴辞职,金冉接任

蓝鲸教育 1 月 25 日讯，启德教育 CEO 黄娴辞职，金冉接任。此外，郭蓓女士成为启德教育集团高级副总裁，负责留学事业部项目与产品的总体管理运营工作。

鲸鱼外教培优获新东方领投 B+轮融资

芥末堆 1 月 26 日讯，在线青少儿英语小班课品牌鲸鱼外教培优宣布完成 B+轮融资，本轮融资由新东方领投，远洋资本跟投。至此，鲸鱼外教培优 B 轮系列累计融资 2.2 亿人民币，将用于发展启蒙产品线，推出更大班型小班课。

云学堂获腾讯 E1 轮战略投资，累计融资金额超 3 亿美金

蓝鲸教育 1 月 26 日讯，云学堂宣布获得腾讯 E1 轮战略投资，累计融资金额超 3 亿美金。此轮及后续融资将用于 AI 技术和软件产品创新、数据及 IT 中台建设、内容产品生态能力提升等方面，进一步服务客户。

中消协将重点关注在线教育培训等新兴消费业态和消费模式

蓝鲸教育 1 月 27 日讯，中国消费者协会将重点关注在线教育培训等新兴消费业态和消费模式，推进消费领域规则建设和完善。

爱奇艺与萌状元成立在线教育内容分发和运营平台遍知教育

多知网 1 月 27 日讯，爱奇艺与萌状元推出在线教育内容分发和运营平台遍知教育。遍知教育由爱奇艺教育、爱奇艺知识、电视果、萌状元四个业务组成，采用 D2C 商业模式，赋能海量的 eKOL、eMCN、教育机构，精准匹配供需两端。

在线少儿英语教育品牌阿卡索将完成 C5 轮融资，C 轮融资总额近 10 亿元

多知网 1 月 28 日讯，阿卡索将完成 C5 轮融资，由其新、老股东投资，募集资金用于平台精细化服务升级，优秀人才储备及团队建设等方面。截至本轮融资，阿卡索 C 轮系列累计融资近 10 亿元。

在线音乐教育品牌快陪练获 1 亿元 B 轮融资，将大力发展 AI 陪练

芥末堆 1 月 28 日讯，快陪练宣布完成 1 亿元 B 轮融资，由 FSI 资本领投，高榕资本、IDG 资本、创世伙伴 CCV 资本等跟投，其创始团队也参与投资。本轮融资将用于 AI 产品推广、教学研发和业务拓展。

数字学习平台 Esme Learning Solutions 完成 750 万美元 A 轮融资

芥末堆 1 月 28 日讯，美国职业技能提升数字学习平台 Esme Learning Solutions 宣布完成由 Adit Ventures 领投的 750 万美元 A 轮融资，募集资金将用于公司从员工人数到课程设置等业务的增长。

盒精灵获数百万天使轮融资

蓝鲸教育 1 月 28 日讯，盒精灵完成数百万天使轮融资，由思德创投与分多多投资，本轮资金将用于产品升级和市场推广。

动因体育收购艺术素质教育机构 Isee 灰姑娘，标的估值 4 亿元

蓝鲸教育 1 月 29 日讯，动因体育宣布并购艺术素质教育机构 Isee 灰姑娘，标的估值约 4 亿元。此次并购整合后，动因体育在籍学生数将接近 20 万人，教学场所近 700 个，员工数近 4000 人。

教育部：本科层次职业教育专业“双师型”教师占比不低于 50%

芥末堆 1 月 29 日讯，教育部近日印发《本科层次职业教育专业设置管理办法（试行）》，规定符合条件的高等职业学校（专科）设置本科层次职业教育专业总数不超过学校专业总数的 30%，本科层次职业教育专业学生总数不超过学校在校生的 30%，本科层次职业教育专业“双师型”教师占比不低于 50%。

行业公司估值表

表 1: 相关标的估值表

代码	简称	总市值 (亿)	收盘价	EPS			PE		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
9901.HK	新东方-S	2,205.35	1,296.00	16.90	19.08	27.41	64	56	39
TAL.N	好未来	460.95	76.88	-0.56	0.82	2.46	-137	94	31
002607.SZ	中公教育	2,445.37	39.65	0.29	0.42	0.57	137	94	70
0667.HK	中国东方教育	384.58	17.52	0.39	0.49	0.58	37.3	29.7	25.1
GSX.N	跟谁学	250.37	105.01	1.42	-4.34	-1.80	475	-156	-375
300192.SZ	科德教育	39.89	13.43	0.33	0.55	0.82	41	24	16
002621.SZ	美吉姆	42.90	5.19	0.20	0.09	0.23	26	56	23
300010.SZ	豆神教育	80.75	9.30	0.04	-0.13	0.30	264	-74	31
1769.HK	思考乐教育	55.40	9.97	0.19	0.26	0.40	43	31	21
3978.HK	卓越教育集团	22.94	2.70	0.17	0.10	0.22	13	22	10
0839.HK	中教控股	350.54	16.30	0.29	0.56	0.71	47	24	19
1765.HK	希望教育	192.78	2.65	0.06	0.11	0.15	37	20	15
6169.HK	宇华教育	228.15	6.80	0.06	0.38	0.44	94	15	13
0382.HK	中汇集团	93.23	8.70	0.29	0.40	0.56	25	18	13
1890.HK	中国科培	110.03	5.46	0.23	0.30	0.36	20	15	13
1981.HK	华夏视听教育	113.21	6.82	0.11	0.17	0.26	51	33	22
1773.HK	天立教育	186.28	8.60	0.13	0.17	0.24	55	42	30
1317.HK	枫叶教育	56.31	1.88	0.17	0.29	0.34	9	5	5
6068.HK	睿见教育	81.25	3.73	0.25	0.29	0.33	12	11	9
1565.HK	成实外教育	61.16	1.98	0.13	0.13	0.18	13	12	9
2001.HK	新高教集团	81.81	5.16	-	0.43	0.50	-	10	8
1569.HK	民生教育	59.05	1.40	0.09	0.08	0.14	14	14	8
1525.HK	建桥教育	26.19	6.31	0.42	0.46	0.62	12	11	8

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测, 数据截至 2021 年 1 月 29 日收盘

部分 0831 财年的 2019A 的数据为 FY2020A, 未加粗部分 EPS 来自 wind 一致预期, 已加粗部分来自东吴证券研究所预测

港股和美股收盘价分别为港币和美元, EPS 除好未来为美元外, 其他均为人民币, 汇率港币/人民币为 0.83 元, 美元/人民币为 6.425 元

风险提示

疫情反复, 政策风险, 收并购整合风险等

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

