

科德教育收购天津旅外职高，21年高考6月7日开考

教育行业周报 20210215-20210221

报告摘要:

本周观点

2月18日，科德教育发布公告称，公司近期与穆建成、穆红曼签署了《天津市旅外职业高中有限公司之股权转让协议》。各方约定，由穆建成、穆红曼将其持有的民办营利性学校即天津市旅外职业高中有限公司100%股权按2700万元的价格转让给科德教育。天津旅游外事职业学校于2019年12月迁址新校区，并由民办非营利学校改制为民办营利性学校。2020年，该学校实现营业收入1437.3万元，实现净利润500.09万元。

近日，教育部发布《关于做好2021年普通高校招生工作的通知》(以下简称《通知》)。明确全国统考于6月7日开始举行，各省(区、市)考试科目名称与全国统考科目名称相同的必须与全国统考时间安排一致。

关注传智教育上市后新成长：公司是A股IT培训第一股，毛利率49%不算高、但归母净利率20%却较高，主要具备研发导向+优质师资构建优质口碑的竞争优势，公司上市募资净额2.92亿元，其中2.09/0.83亿元将用于IT职业培训能力拓展/IT培训研究院建设项目，我们预计，2020-22年公司营收6.43/10.60/13.08亿元、同比增速-30%/65%/23%，归母净利0.63/2.14/2.74亿元、同比增速-65%/241%/28%。参考教育龙头股的较高估值，考虑传智教育较强的IT培训业内竞争力及上市募投项目落地后的成长性，我们给予其2022年50倍PE，对应目标价34.09元。首次覆盖，给予“买入”评级。

关注豆神教育的积极变化：商誉减值大部分计提完毕，大语文Q4收款+38%出现积极信号。公司公告预计2020年收入同比增长1.04%-6.10%至20-21亿元，归母净亏损19.80-24.66亿元、扣非亏损20.11-24.91亿元。(1)大语文业务20年收入+42%至6.23亿元，Q4单季收入同比增长125%至2.98亿元。2020Q4加强KPI考核、做寒春联报，Q4收款金额同比增长38%至1.65亿元，体现出积极信号。(2)非语文资产20年计提信用减值损失5000万元、商誉减值准备17-21亿元，21年有望轻装上阵，我们预计21年线上/线下/定制产品营收分别在3/6/1亿左右、扣除股权激励费用后利润预计在2.2-2.5亿左右，且不排除有超预期可能；同时预计待落地后股价压制因素有望解除，业绩加速会在22年更加明显。

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：

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。

► **行情回顾：跑赢上证指数 0.14PCT**

本周中信教育指数下降 2.83%，上证指数上升 1.12%，跑输大盘 3.95pct。2021 年全年，中信教育指数上升 7.50%，上证指数上涨 6.42%，跑赢大盘 1.08pct

► **行业新闻：**

教育部要求到 2025 年要基本形成共享线上教育平台体系。教育部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、国家广播电视总局等五部委联合印发了《关于大力加强中小学线上教育教学资源建设与应用的意见》。《意见》表示，到 2025 年，要基本形成定位清晰、互联互通、共建共享的线上教育平台体系；覆盖各类专题教育和各教材版本的学科课程资源体系；涵盖建设运维、资源开发、教学应用、推进实施等方面的政策保障制度体系。1) 为中学线上教育教学资源发展树立航向标 2) 着重解决线上教育的三个问题（即丰富优质资源建设问题、网络平台运行保障问题和线上资源与教育教学融合应用问题）3) 做好线上教育教学资源建设。

2 月 18 日，中公教育发布公告称，公司于近日接到股东李永新、王振东通知，获悉李永新将其持有的公司部分股份办理了质押提前购回及质押业务，王振东将其持有的公司部分股份办理了质押提前购回及质押延期购回业务。其中，李永新本次解除质押 3.51 亿股，占其所持股份 31.02%，占总股本 5.69%；其本次质押 3635.16 万股，占其所持股份 3.21%，占总股本 0.59%。王振东本次解除质押 1000 万股，占其所持股份 1.04%，占总股本 0.16%。

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.....	6
3.1. 重点数据跟踪:	6
3.2. 官方通告:	8
3.3. 一级市场投融资:	10
3.4. 公司新闻:	11
4. 公司估值表.....	13
5. 风险提示.....	14

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 21 年各省公务员考试时间及人数	7
表 2 A 股教育公司业绩预告.....	7
表 3 A 股教育公司估值表 (亿元人民币)	13
表 4 港股教育公司估值表 (亿元人民币)	13
表 5 美股教育公司估值表 (亿元人民币)	14

1. 本周观点

2月18日，科德教育发布公告称，公司近期与穆建成、穆红曼签署了《天津市旅外职业高中有限公司之股权转让协议》。各方约定，由穆建成、穆红曼将其持有的民办营利性学校即天津市旅外职业高中有限公司100%股权按2700万元的价格转让给科德教育。天津旅游外事职业学校于2019年12月迁址新校区，并由民办非营利学校改制为民办营利性学校。2020年，该学校实现营业收入1437.3万元，实现净利润500.09万元。

近日，教育部发布《关于做好2021年普通高校招生工作的通知》（以下简称《通知》）。明确全国统考于6月7日开始举行，各省（区、市）考试科目名称与全国统考科目名称相同的必须与全国统考时间安排一致。

关注传智教育上市后新成长：公司是A股IT培训第一股，毛利率49%不算高、但归母净利率20%却较高，主要具备研发导向+优质师资构建优质口碑的竞争优势，公司上市募资净额2.92亿元，其中2.09/0.83亿元将用于IT职业培训能力拓展/IT培训研究院建设项目，我们预计，2020-22年公司营收6.43/10.60/13.08亿元、同比增速-30%/65%/23%，归母净利0.63/2.14/2.74亿元、同比增速-65%/241%/28%。参考教育龙头股的较高估值，考虑传智教育较强的IT培训业内竞争力及上市募投项目落地后的成长性，我们给予其2022年50倍PE，对应目标价34.09元。首次覆盖，给予“买入”评级

关注豆神教育的积极变化：商誉减值大部分计提完毕，大语文Q4收款+38%出现积极信号。公司公告预计2020年收入同比增长1.04%-6.10%至20-21亿元，归母净亏损19.80-24.66亿元、扣非亏损20.11-24.91亿元。（1）大语文业务20年收入+42%至6.23亿元，Q4单季收入同比增长125%至2.98亿元。2020Q4加强KPI考核、做寒春联考，Q4收款金额同比增长38%至1.65亿元，体现出积极信号。（2）非语文资产20年计提信用减值损失5000万元、商誉减值准备17-21亿元，21年有望轻装上阵，我们预计21年线上/线下/定制产品营收分别在3/6/1亿左右、扣除股权激励费用后利润预计在2.2-2.5亿左右，且不排除有超预期可能；同时预计待定增落地后股价压制因素有望解除，业绩加速会在22年更加明显。

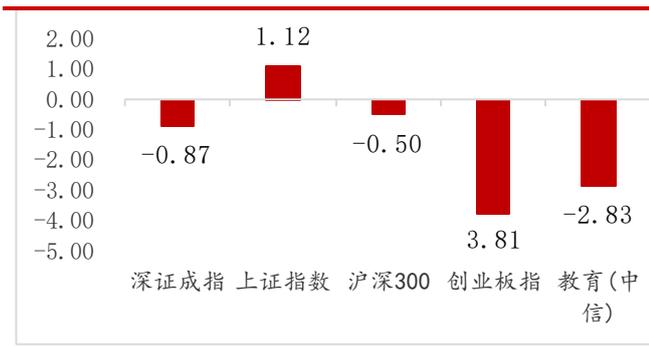
关注东方时尚2021年的业绩弹性：公司近期下跌主要受美好置业联动影响、大股东旗下投资公司有部分持仓，但与基本面无关，公司公告拟回购股份总金额1.5-3亿元用于员工持股计划，且周末公告通航业务订单再下一城、获得1.9亿，加上航校培训、山东和武汉子公司、检测站有望成为新的增长点，因此21年业绩弹性较大。此外VR有望带来成本下降并实现异地轻资产扩张模式，公司是疫情后第1家全面复训且能提供全部考试的驾校，有望加速行业整合。

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。

2. 行情回顾

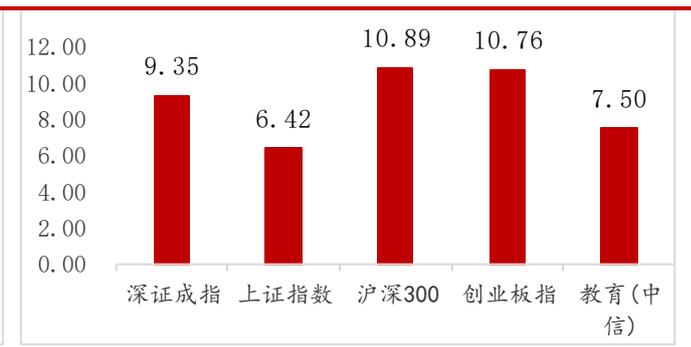
本周中信教育指数下降2.83%，上证指数上升1.12%，跑输大盘3.95pct。2021年全年，中信教育指数上升7.50%，上证指数上涨6.42%，跑赢大盘1.08pct。

图 1 本周各主要指数涨跌情况 (%)



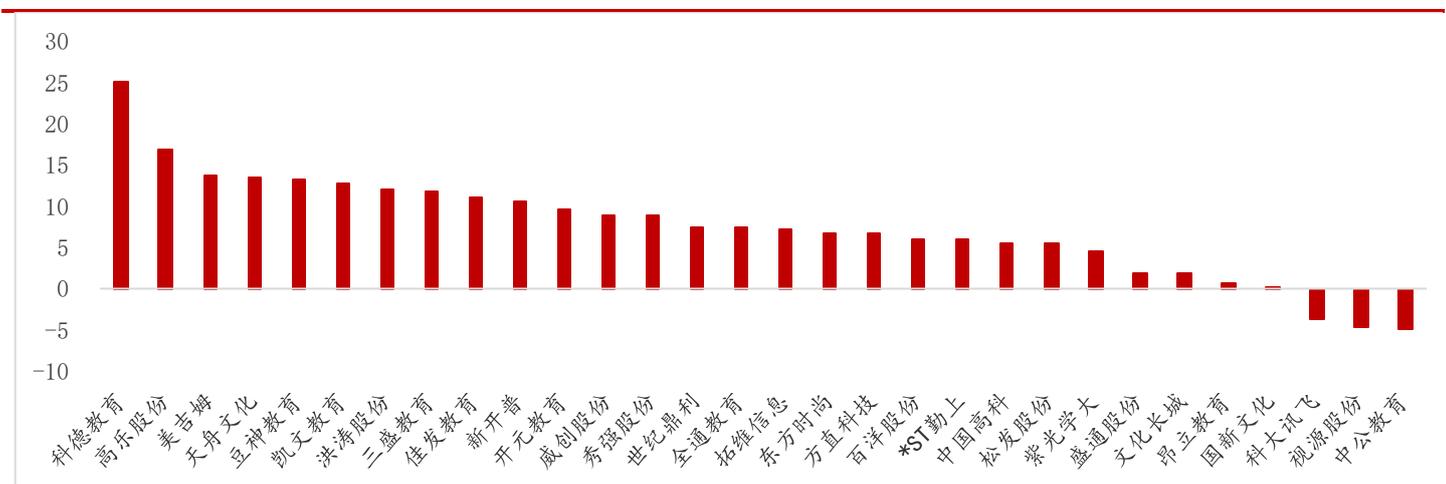
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 A 股教育周涨跌幅排名 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

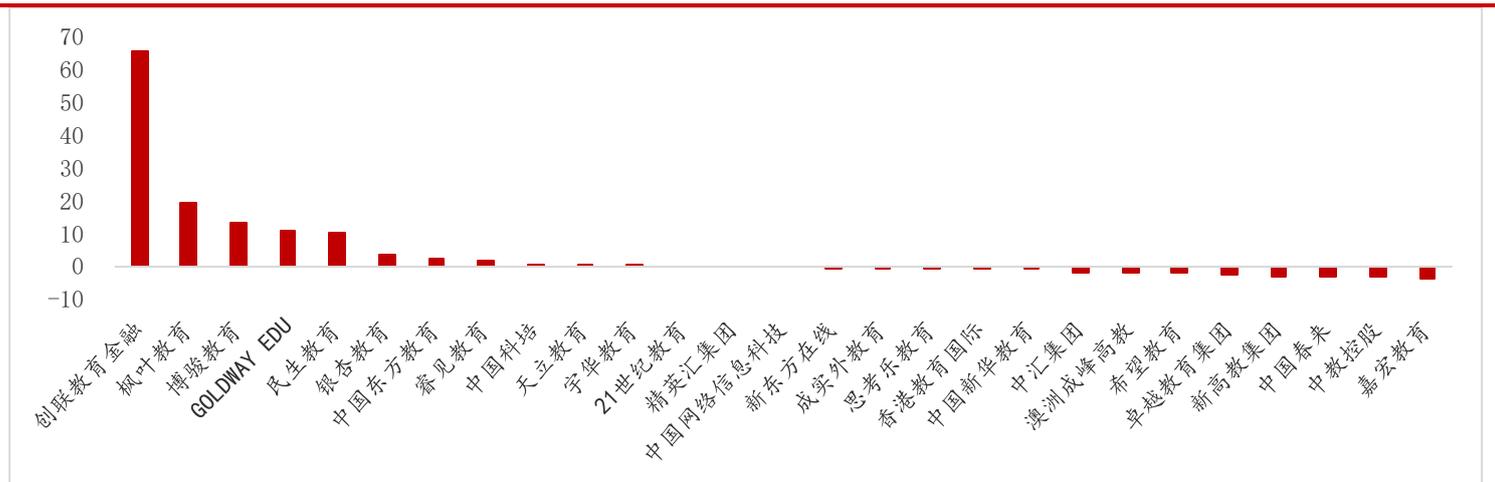
本周, A 股教育板块涨幅前三的个股分别是科德教育、高乐股份、美吉姆。

2月18日, 科德教育发布公告称, 公司近期与穆建成、穆红曼签署了《天津市旅外职业高中有限公司之股权转让协议》。各方约定, 由穆建成、穆红曼将其持有的民办营利性学校即天津市旅外职业高中有限公司 100%股权按 2700 万元的价格转让给科德教育。天津旅游外事职业学校于 2019 年 12 月迁址新校区, 并由民办非营利学校改制为民办营利性学校。2020 年, 该学校实现营业收入 1437.3 万元, 实现净利润 500.09 万元。2月19日, 美吉姆发布关于对深圳证券交易所关注函的回复公告, 对公司未计提商誉减值准备和 2020 年度业绩下滑的具体原因等问题做出答复。

跌幅前三的个股分别是中公教育、视源股份、科大讯飞。

2月19日, 中公教育发布关于持股 5%以上股东部分股份质押、解除质押及质押延期购回的公告, 股东李永新将其持有的本公司部分股份办理了质押提前购回及质押业务, 股东王振东将其持有的本公司部分股份办理了质押提前购回及质押延期购回。

图 4 港股教育周涨跌幅排名 (%)



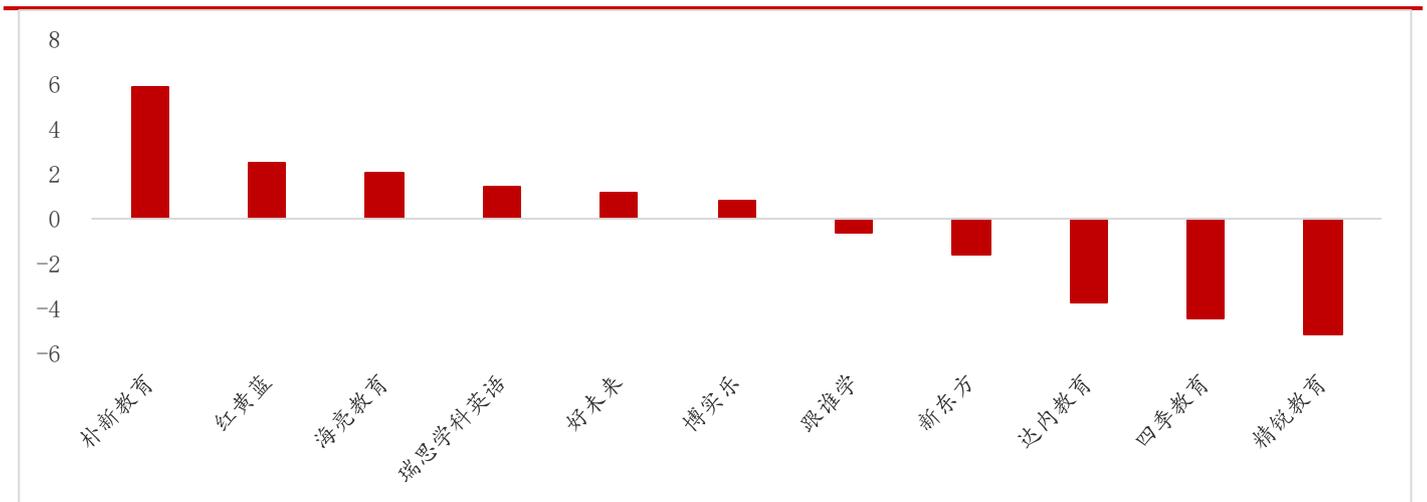
资料来源: wind, 华西证券研究所

H 股涨幅前三的个股分别是创联教育金融、枫叶教育、博骏教育。

H 股跌幅前三的个股分别是嘉宏教育、中教控股、中国春来。

2 月 8 日, 中公春来教育集团有限公司发布公告, 公司非执行董事兼副董事长郝晓晖先生辞任。

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朴新教育、红黄蓝、海亮教育。

3. 行业新闻概览

3.1. 重点数据跟踪:

3.1.1. 2021 年省考时间及招生数

表 1 21 年各省公务员考试时间及人数

省份	考试时间	招生人数	20 年人数	同比增速 (%)
广东省	2021 年 3 月 14 日	13708	12308	11.37%
山西省	2021 年 3 月 27 日	4376	5736	-23.71%
浙江省	2021 年 1 月 17 日	6000	4831	24.20%
北京市	2020 年 12 月 20 日	3553	3620	-1.85%
山东省	2020 年 12 月 19 日	6291	7360	-14.52%
上海市	2020 年 12 月 13 日	2896	3803	-23.85%
江苏省	2020 年 12 月 20 日	9536	7985	19.42%
湖北省	2021 年 3 月 27 日	6208	8103	-23.39%
云南省	2021 年 3 月 27 日	6146	3871	58.77%
福建省	2021 年 3 月 27 日	4124	3724	10.74%
黑龙江省	2021 年 3 月 27 日	8901	9024	-1.14%
吉林省	2021 年 3 月 27 日	5322	5649	-5.79%
河南省	2021 年 3 月 27 日	7901	9837	-19.68%

资料来源：各省官网 华西证券研究所

3.1.2. 2020 年度业绩预告汇总

表 2 A 股教育公司业绩预告

公司名称	20 年归母净利 (万元)	上年同期 (万元)	20 年扣非后净利 (万元)	上年同期 (万元)
紫光学大	盈利 3800-5600 同期增长 174.07%-303.89%	盈利 1386.50	亏损 8,600 - 6,800	亏损 46.73
科德教育	盈利 14,000-17,000 同期增长 73.87%-111.12%	重组前盈利 8,052.13 重组后盈利 14,501	盈利 13,840-16,840 同期增长 79.17%-118.00%	重组前盈利 7,724.60 重组后盈利 14,173.47
全通教育	盈利 5,000 - 5,800	亏损 70,457.59	盈利 4,086 - 4,886	亏损 71,633.93
视源股份	盈利 190,448.73 同期增长 18.22%	盈利 161,090.86	盈利 180,555.99 同期增长 19.08%	盈利 151,621.04
世纪鼎利	盈利 3,000 - 4,500	亏损 48,278.25	盈利 200 - 1,700	亏损 47,731.88
豆神教育	亏损 198,000 - 246,600	盈利 3,059.36	亏损 201,100 - 249,100	亏损 2,542.77

凯文教育	亏损 12,200.00 - 13,200.00	盈利 3,795.43	亏损 12,680.00 - 13,680.00	亏损 17,462.38
中国高科	盈利 1,800-2,700	亏损 7,717.48	亏损 650-975	亏损 6,029.72
美吉姆	亏损 42,000 - 49,000 同期下降: 450.86% - 509.33%	盈利 11,970.67	亏损 44,000 - 52,000 同期下降: 485.80% - 555.95%	盈利 11,404.86
盛通股份	亏损 30,000 - 38,000	盈利 14,131.43	亏损 30,000 - 38,900	盈利 12,650.88
昂立教育	亏损 22,300	盈利 5,415.47	亏损 27,300	盈利 381.26
拓维信息	盈利 4613.15 至 5931.20 同期增长 110% -170%	盈利 2196.74	盈利 2854.15-4172.20 同期增长: 818.38%-1242.49%	盈利 310.78
高乐股份	亏损 5,000 - 9,900	亏损 32,893.54	亏损 4,650 - 9,550	亏损 34,146.72
三盛教育	亏损 64,000—74,000	盈利 1,205.76	亏损 66,280—76,280	亏损 2,419.58
开元教育	亏损 66,000 - 76,000 同期下降 3.94% -19.69%	亏损 63,497.70	亏损 66,670 - 76,670 同期下降 9.97% - 26.47%	亏损 60,624.42

资料来源:公司公告 华西证券研究所

3.2. 官方通告:

1) 【教育部要求到 2025 年要基本形成共享线上教育平台体系】

近日,教育部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、国家广播电视总局等五部委联合印发了《关于大力加强中小学线上教育教学资源建设与应用的意见》。《意见》表示,到 2025 年,要基本形成定位清晰、互联互通、共建共享的线上教育平台体系;覆盖各类专题教育和各教材版本的学科课程资源体系;涵盖建设运维、资源开发、教学应用、推进实施等方面的政策保障制度体系。此次《意见》出台是自 2000 年我国基础教育信息化正式启动以来,第一个由教育部牵头、多部门联合印发的针对中小学线上教育教学资源建设与应用工作的规范性文件。(来源:鲸 Media)

2) 【教育部:多所高校暂不返校 线上授课】

近日,教育部印发提醒函,强调要科学安排春季学期开学工作。各地和高校要综合考虑国内疫情形势变化和学校教育教学安排,科学研判、及早制定 2021 年春季学期开学方案,落实错峰要求,做好线上教学各项准备,及时通知师生返校要求。目前多所高校已调整春季学期返校安排,要求学生无特殊情况开学暂不返校,进行线上教学。(来源:鲸 Media)

3) 【深圳将加快筹建一批新大学】

日前,深圳市教育局官网发布《深圳市教育局 2021 年工作要点》(以下简称“文件”),高等教育方面,文件提到,启动实施高等教育卓越工程。推进高水平大学建设,争取深圳大学、南方科技大学列入国家“双一流”建设高校,香港中文大学(深圳)等 5 所高校纳入第三轮广东省高水平大学建设计划。文件明确要争取中科院深圳理工大学获批设立;加快筹建海洋大学、师范大学;加快深圳创新创意设计学院和音乐学院建设,推动深圳音乐学院首批招生;探索实施“深圳本土支柱产业+深圳本土高校一流学科+世界一流学科”的中外合作办学计划等。(来源:鲸 Media)

4) 【黑龙江各学校正常开学】

日前，黑龙江省教育厅发布《关于做好全省大中小学 2021 年春季学期开学几项工作的提示》，《提示》指出，在疫情形势允许的情况下，全省普通高校、中小学校（含中等职业学校）都要正常开学，高校开学时间原则上不早于 3 月 3 日，不晚于 3 月 15 日，各市地（县、市区）中小学开学时间为 3 月 3 日至 15 日。《提示》指出，要科学制定开学工作方案。在疫情形势允许的情况下，全省普通高校、中小学校（含中等职业学校）都要正常开学。按照省应对疫情指挥部要求，高校开学要避免春运返程高峰，即 2 月 27 日至 28 日。（来源：鲸 Media）

5) 【山东教育厅发布《规范办学十五条规定》】

近日，山东省教育厅发布《山东省普通中小学规范办学十五条规定（征求意见稿）》。《规定》提出，加强党的领导、坚持德育为先、提升智育水平、强化体育锻炼、增强美育熏陶、加强劳动教育、规范招生行为、优化教学方式、加强作业管理、严格考试管理、规范教材教辅、健全作息管理、完善学校治理、打造学校文化、守好安全底线共计十五条规定。（来源：鲸 Media）

6) 【2021 年全国高考 6 月 7 日开考】

近日，教育部发布《关于做好 2021 年普通高校招生工作的通知》（以下简称《通知》）。明确全国统考于 6 月 7 日开始举行，各省（区、市）考试科目名称与全国统考科目名称相同的必须与全国统考时间安排一致。要加强考生密码发放和志愿填报等环节管理，严防志愿被篡改，确保普通高校考试招生工作安全、有序实施。《通知》强调，要强化高校考试招生监督管理，完善招生信息公开；完善高考入学机会公平保障机制；各地要成立疫情防控常态化下的考试类突发事件应急处置工作领导小组，完善涉考、涉疫、涉灾等突发事件应急预案，及时妥善处置各类突发事件。（来源：鲸 Media）

7) 【卫健委明确每省至少有 1 所本科高校开设托育服务相关专业】

近日，国家卫健委针对“关于加大对托育服务机构投入和幼师队伍培养”的问题给出答复，称目前正协调多部门增加普惠托育服务供给，并明确每个省份至少有 1 所本科高校开设托育服务相关专业。答复提到，国家发展改革委同卫健委组织开展了“关于支持社会力量发展普惠托育服务专项行动”，通过中央预算内投资，支持城企合作，增加普惠托育服务供给。此外，还协调财政部等 6 部门对依托社区提供托育服务的机构免征增值税、契税、房产税、城镇土地使用税和不动产登记费等。（来源：鲸 Media）

8) 【教育部：强化高校考试招生监督管理】

2 月 19 日，教育部发布《关于做好 2021 年普通高校招生工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》强调，要强化高校考试招生监督管理，完善招生信息公开，全面加强规范管理，认真落实监管责任。加强对重要设备、信息系统和网站的运行监控和安全监测，及时堵塞管理和技术安全漏洞。严防志愿被篡改，信息泄露或被他人操控等问题。严肃招生工作纪律，各地各校要严格遵守高校招生“30 个不得”“八项基本要求”等工作纪律，严格执行国家招生计划和招生政策规定。各省级高校招生委员会、教育行政部门要按照“学校负责、招办监督”的原则，认真落实考试招生工作的监管责任，会同教育纪检部门加强对报名、考试、录取全过程监督。（来源：鲸 Media）

9) 【国务院任命宋德民为教育部副部长】

2 月 20 日，人力资源社会保障部发布国务院国家工作人员任免通知，任命宋德民为教育部副部长。教育部官网显示，宋德民 1985 年 5 月入党，本科就读于河南大学教育系，硕士研究生阶段就读于北京师范大学教育系教育哲学专业。宋德民曾任教

育部办公厅秘书处处长、教育部发展规划司副司长、教育部综合改革司司长、教育部办公厅主任兼督查办公室主任、厅党总支书记等。（来源：鲸 Media）

10) 【北京市教委明确中小学生手机管理要求】

2月19日，北京市教委在《教育部办公厅关于加强中小学生手机管理工作的通知》基础上，对各区和学校提出“北京版”中小学生手机管理要求。北京市教委要求，各区和学校要将手机纳入学校日常管理，因地因校制宜研制切实可行的校内学生手机管理制度。各区和学校要加强落实《通知》各项要求的条件保障，合理设置校内统一集中保管学生手机的必要设施设备，将学校手机管理纳入日常监管，加强工作检查，建立通报整改制度，确保工作落实。同时，要注重疏堵结合。各区和学校要教育引导学生在学习和生活中正确看待，合理适度使用各类智能电子设备，提升文明使用网络的素养。（来源：鲸 Media）

3.3. 一级市场投融资：

1) 【橙啦教育】

日前，职业教育品牌橙啦教育获得了来自用友集团、全美教育、京育基金及其他跟投方的6600万元Pre-A轮融资，华夏桃李资本担任独家融资财务顾问。本轮资金将主要投入技术和研发，打造真正以用户为中心的3.0模式的成人在线学习平台。橙啦教育由华夏桃李基金孵化，主要面向20岁以上的成人提供职业教育领域在线学习及相关服务。（来源：鲸 Media）

2) 【课优佳】

近日，智能一体化教育者解决方案服务商课优佳keoplus已完成数百万元天使轮融资，由Amino Capital和Mandra Capital/曼图资本联合投资。本次融资后，课优佳将继续开发LMS的新功能，包括获客系统、课程分发系统、慕课平台等等。课优佳是一家智能一体化教育者解决方案服务商，成立于2020年8月，为培训机构、个人教育者，及学校提供集获客、教学、课程管理、学生管理、教务管理、智能分析等功能为一体的教学管理系统。（来源：鲸 Media）

3) 【拍解题应用 Photomath 获 2300 万美元投资】

近日，Photomath完成了2300万美元B轮融资，本轮融资由Menlo Ventures领投，GSV Ventures、Learn Capital、Cherubic Ventures、Goodwater Capital跟投。Photomath是一款通过拍照解数学题的移动应用。通过文本识别技术，让学生和家长只需要对着数学题拍照，就可以自动生成解题步骤。数据显示，Photomath的下载量已经超过了2.2亿次，在美国App Store的第59位。（来源：鲸 Media）

4) 【Interplay Learning 完成 1800 万美元 B 轮融资】

近日，美国基本技工培训公司Interplay Learning完成了1800万美元的B轮融资。本轮融资由Owl Ventures和S3 Ventures联合领投，Strada Education Network和The Venture Reality Fund参与投资，现有投资者SJF Ventures、Sierra Ventures、Holt Ventures、Wild Basin Investments和Shelter Capital Partners也参与投资。Owl Ventures的董事总经理Ian Chiu将加入Interplay的董事会。该公司打算利用这笔资金继续expand运营和业务范围。（来源：鲸 Media）

5) 【SplashLearn 完成 1800 万美元 C 轮融资】

近日，SplashLearn完成1800万美元C轮融资，投资方为Accel和Owl Ventures。SplashLearn是一家美国游戏化教育产品生产厂商，侧重于学前以及小学阶段的数学、阅读学科，为这些学科的学生提供游戏化体验的软件订阅产品。为幼儿园至五年级的

学生，提供基于游戏的数学和阅读课程。它可在 Web, App Store 和 Play Store 的各种平台上使用。目前主要为美国学生提供服务，“美国 1/3 学校都在使用 SplashLearn”，美国业务占总收入的 80%。平台也有来自英国，澳大利亚，加拿大和印度等 150 多个其他市场的学生正在使用该平台。（来源：鲸 Media）

3.4. 公司新闻：

1) 【中公教育股东李永新解除质押 3.51 亿股】

2 月 18 日，中公教育发布公告称，公司于近日接到股东李永新、王振东通知，获悉李永新将其持有的公司部分股份办理了质押提前购回及质押业务，王振东将其持有的公司部分股份办理了质押提前购回及质押延期购回业务。其中，李永新本次解除质押 3.51 亿股，占其所持股份 31.02%，占总股本 5.69%；其本次质押 3635.16 万股，占其所持股份 3.21%，占总股本 0.59%。王振东本次解除质押 1000 万股，占其所持股份 1.04%，占总股本 0.16%。（来源：鲸 Media）

2) 【贺阳教育上市传筹 2 亿美元】

据媒体报道，贺阳教育计划香港上市，目标集资约 2 亿美元（约 15.6 亿港元）。日前，贺阳教育已向港交所递交主板上市申请。招股书显示，截至 2018 年、2019 年及 2020 年 8 月 31 日止财政年度，贺阳教育收益分别为 3.96 亿元、4.81 亿元及 5.72 亿元，复合年增长率为 20.1%。同一财政年度，贺阳教育持续经营业务的利润分别为 1.65 亿元、2.29 亿元及 2.56 亿元，复合年增长率为 24.7%。（来源：鲸 Media）

3) 【ST 勤上独立董事詹伟哉请辞】

2 月 18 日，ST 勤上发布《关于独立董事辞职的公告》。根据公告，ST 勤上董事会于近日收到公司独立董事詹伟哉的书面辞职申请，詹伟哉因个人原因申请辞去公司独立董事职务，同时辞去董事会审计委员会主任委员、战略委员会委员职务，詹伟哉辞职后不再担任公司任何职务。（来源：鲸 Media）

4) 【京门兴海成为凯文教育间接控股股东】

近日，凯文教育发布公告称，海国投将其持有的公司控股股东八大处控股 51% 股权转让至京门兴海。此次权益变动已取得海淀区国资委出具的“海国资发【2020】229 号”文件批准。八大处控股 51% 股权转让事项已于 2021 年 2 月 9 日完成工商变更登记。此次权益变动后，京门兴海成为凯文教育间接控股股东，通过八大处控股间接控制公司，但并未导致公司控股股东、实际控制人发生变动。公司的控股股东仍为八大处控股，实际控制人仍为海淀区国资委。（来源：鲸 Media）

5) 【昂立教育融资余额创近一年新低】

近日，昂立教育融资融券信息显示，2021 年 2 月 10 日融资净偿还 45.05 万元；融资余额 5.47 亿元，创近一年新低，较前一日下降 0.08%。融资方面，当日融资买入 18.84 万元，融资偿还 63.89 万元，融资净偿还 45.05 万元，连续 10 日净偿还累计 781.81 万元。融券方面，融券卖出 0 股，融券偿还 0 股，融券余量 0 股，融券余额 0 元。融资融券余额合计 5.47 亿元。（来源：鲸 Media）

6) 【科德教育收购天津市旅外职高 100% 股权】

2 月 18 日，科德教育发布公告称，公司近期与穆建成、穆红曼签署了《天津市旅外职业高中有限公司之股权转让协议》。各方约定，由穆建成、穆红曼将其持有的民办营利性学校即天津市旅外职业高中有限公司 100% 股权按 2700 万元的价格转让给科德教育。天津旅游外事职业学校是经天津市教委批准建立的，培养高级英语、旅游外事服务人才的中等职业学校，建校至今已有 26 年。学校于 2019 年 12 月迁址新校

区，并由民办非营利学校改制为民办营利性学校。2020年，该学校实现营业收入1437.3万元，实现净利润500.09万元。（来源：鲸 Media）

7) 【网易有道入股音悦荚】

近日，北京音悦荚发生工商变更，蓬源鸿达从股东中退出，新增股东网易有道。网易有道为该公司第五股东，持股5.69%。据官网信息显示，音悦荚是一家互动式音乐教学平台，旗下有“AI音乐学院”APP，是基于乐音识别技术的音乐教学应用平台。音悦荚成立于2016年6月，注册资本约117.93万元，法定代表人为刘任凭。（来源：鲸 Media）

8) 【大峡谷教育发布2020年第四季度业绩报告】

2月18日，大峡谷教育发布2020年第四季度业绩报告。报告称，截至2020年12月31日的三个月，大峡谷第四季度服务收入为2.38亿美元，而2019年第四季度为2.13亿美元，同比增长11.7%，主要是由于大学合作伙伴的注册人数增加，以及每名学生的收入同比增加。（来源：鲸 Media）

9) 【荣信教育发布《股票停牌事项变更公告（增加）》】

2月18日，荣信教育发布《股票停牌事项变更公告（增加）》。根据公告，当前停牌事项类别为向中国证监会或境内证券交易所申请公开发行股票并上市。经向全国中小企业股份转让系统有限责任公司申请，荣信教育增加向全国中小企业股份转让系统主动申请终止挂牌的停牌事项，荣信教育股票继续在全国中小企业股份转让系统停牌。经向全国股转公司申请，本次停牌事项变更自2021年2月19日起生效。此前，荣信教育申请首次公开发行股票并在创业板上市的申请于1月20日获得通过。（来源：鲸 Media）

10) 【豆神教育公司董事、高级管理人员股份增持时间过半】

2月18日，豆神教育发布公告称，截至公告披露日，公司董事、CEO 窦昕增持公司股份计划时间已过半，公司董事、CEO 窦昕未增持公司股份。实施期限过半仍未增持的原因是，增持计划发布后，窦昕积极筹措资金，且增持计划实施期间，存在2020年年度业绩预告发布前的交易敏感期，所以截至目前尚未增持公司股份。窦昕对公司未来的发展前景充满信心，认可公司股票的长期投资价值，后续将继续按照相关增持计划，择机增持公司股份。（来源：鲸 Media）

11) 【美吉姆回复深交所关注函】

近日，美吉姆发布公告，回复深交所2月2日下发关注函，对计提商誉减值原因给出解释。公司回复，2020年底，多地出现输入性、聚集性疫情，公司预计中短期内天津美杰姆经营情况具有不确定性，存在减值迹象。2020年第四季度起，由于境外疫情愈发严峻，因此公司判断由于外部不可抗力，收购北京楷德形成的商誉出现减值迹象。所以，美吉姆于2020年末，对收购天津美杰姆形成的商誉、收购北京楷德形成的商誉计提了减值准备。（来源：鲸 Media）

12) 【百视TV上线中老年人终身学习教育平台“金色学堂”】

近日，继“空中课堂”之后，上海市教委与上海广播电视台、上海文广集团（SMG）、东方明珠新媒体股份有限公司又联合推出在线教育新产品，面向50+人群打造全媒体终身教育平台“金色学堂”，为老年人提供精准、智慧、适需的教育服务。据悉，自2月9日起，“金色学堂”率先在东方明珠流媒体视频平台的移动端百视TV上线。“金色学堂”内容涵盖上海老年大学、上海市学习型社会建设服务指导中心办公室、上海学习网等提供的优质课程，目前已集聚近千条课程节目。（来源：鲸 Media）

13) 【豌豆思维启动品牌焕新】

近日，豌豆思维在北京、上海、广州、深圳、杭州、南京等一二线城市启动品牌焕新，与魔力耳朵共同打造中国 3-12 岁孩子一站式学习平台。数据显示，2020 年第四季度，豌豆思维 app 新增用户 81.5 万，一线城市+新一线城市+二线城市用户占比高达 69%；其中 12 月月活 54.8 万，同比增长约 14 倍。豌豆思维联合创始人兼总裁于大川表示，未来，豌豆思维将始终坚守教育初心，通过精细化运营，全面推动在线小班课进入品质时代。（来源：鲸 Media）

14) 【腾讯关联公司入股思博网络】

近日，思博网络关联公司福州思博网络科技有限公司发生工商变更，新增股东深圳市腾讯产业创投有限公司，持股 5.56%，认缴金额 10 万人民币，同时该公司注册资本增加至 180 万元，增幅约为 5.88%。据其官网显示，福州思博网络科技有限公司成立于 2003 年 6 月，法人代表为胡晓明，经营主要以网络人才培训及网络技术支持服务为核心。（来源：鲸 Media）

4. 公司估值表

表 3 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	2,313	18.05	135	91	66
000526.SZ	紫光学大	47	0.14	329	359	56
300192.SZ	科德教育	45	0.81	49	26	20
300359.SZ	全通教育	39	-7.05	-5		
600636.SH	国新文化	53	1.19	42	24	18
002841.SZ	视源股份	922	16.11	59		42
300050.SZ	世纪鼎利	32	-4.83	-6	40	30
603377.SH	东方时尚	80	2.44	28	62	31
300010.SZ	豆神教育	72	0.31	218	-65	28
002659.SZ	凯文教育	26	0.38	60	-25	564
600730.SH	中国高科	25	-0.77	-30		
002621.SZ	美吉姆	45	1.20	31	-1078	24
300559.SZ	佳发教育	50	2.05	22	18	13
002599.SZ	盛通股份	21	1.41	13		
600661.SH	昂立教育	42	0.54	75	139	31
002261.SZ	拓维信息	75	0.22	317	78	58
002348.SZ	高乐股份	18	-3.29	-5		
300282.SZ	三盛教育	15	0.12	113	67	23
300338.SZ	开元教育	21	-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 4 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	60	1.76	32		
1773.HK	天立教育	181	2.65	65	49	36
1769.HK	思考乐教育	48	0.95	49	54	30
1890.HK	中国科培	99	4.56	20	17	13
1765.HK	希望教育	199	4.90	37	35	24
2001.HK	新高教集团	68	3.86	18	13	10
1797.HK	新东方在线	214	-7.42	-28	-17	-19
0839.HK	中教控股	311	5.93	53		24
0382.HK	中汇集团	83	2.17	37		20
6169.HK	宇华教育	199	4.85	40		15
1565.HK	成实外教育	47	3.97	11	11	8
1851.HK	银杏教育	6	0.32	19		
0667.HK	中国东方教育	356	8.48	41	56	31
1969.HK	中国春来	13	1.65	8		
2779.HK	中国新华教育	30	2.71	11	10	8
6068.HK	睿见教育	70	3.59	19		11
1525.HK	建桥教育	22	1.25	17	12	9
1569.HK	民生教育	63	3.42	15	15	9
3978.HK	卓越教育集团	20	1.36	15	19	11
1598.HK	21世纪教育	6	0.83	8		
1317.HK	枫叶教育	58	6.57	8		10

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 5 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	1,591	1.88	736	-231	-231
GOE.N	无忧英语 (51TALK)	34	-1.04	-32		
EDU.N	新东方	2,149	29.48	69	76	76
TAL.N	好未来	3,493	-7.72	-404	687	687
TEDU.O	达内教育	11	-10.36	-1	-18	
HLG.O	海亮教育	101	2.93	33		
NEW.N	朴新教育	48	-5.19	-8		
REDU.O	瑞思学科英语	22	1.48	15	-18	-18
BEDU.N	博实乐	50	2.41	20		
ONE.N	精锐教育	44	2.45	17		
FEDU.N	四季教育		-1.09	-5		
RYB.N	红黄蓝	6	-0.17	-33		

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：华西证券纺织服装&教育行业首席分析师

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、海通证券等。曾获得 2011—2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1 名、2012—2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013—2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015 年华尔街见闻金牌分析师第 1 名，2020年Wind金牌分析师纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

何富丽：华西证券纺织服装&教育行业分析师

对外经济贸易大学硕士、学士，CPA，2年从业经验，曾任职国盛证券研究所，覆盖休闲服务行业，2020年3月加入华西证券研究所，并拓展覆盖至纺服&教育行业。

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。