

行业周报（第七周）

华泰研究

2021年2月21日 | 中国内地

本周观点：教育信息化 2.0 新政出台，相关政策进入执行落地阶段

2月8日，教育部等五部委联合印发《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》，这是首个针对中小学线上教育教学资源建设与应用的规范性文件。基本目标要求到2035年，基本形成定位清晰、互联互通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，利用线上教育资源成为新常态。我们认为该《意见》与教育信息化 2.0 建设强调应用的政策导向相一致，标志着相关政策进入执行落地阶段。

子行业观点

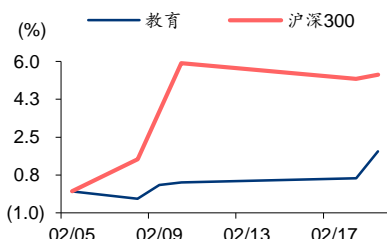
1) K12 教育：在线教培机构广告投放趋于良性，龙头机构资金技术优势明显。建议关注 K12 在线教培和 OMO 细分赛道龙头。2) 职业教育：职业教育受益政策利好。建议关注掌握中职、高职优质资产的学历职业教育龙头公司和职业培训细分赛道龙头。3) 教育信息化：2022 年是教育信息化 2.0 建设收官之年，今年需求有望回暖。建议关注各细分赛道龙头公司。

重点公司及动态

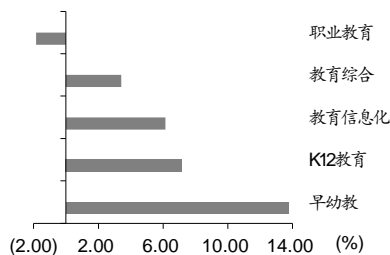
元隆雅图：部分限制性股票回购注销完成。

风险提示：教育政策不确定风险、行业竞争加剧风险、管理运营风险、教师及核心管理人才流失风险。

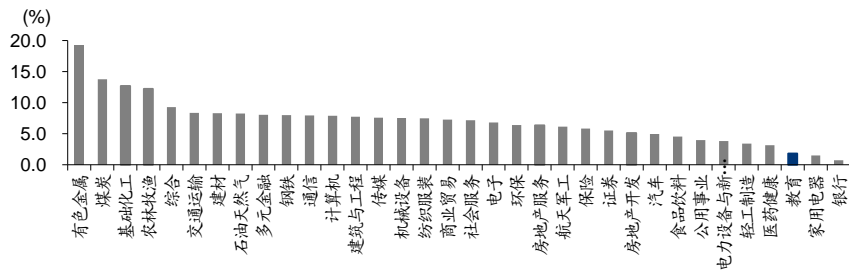
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



教育

增持（维持）

研究员 王莎莎
SAC No. S0570517090002 wangshasha@htsc.com
SFC No. BOR137 +86-10-56793922

研究员 梅昕
SAC No. S0570516080001 meixin@htsc.com
SFC No. BQE385 +86-21-28972080

研究员 孙丹阳
SAC No. S0570519010001 sundanyang@htsc.com
SFC No. BQQ696 +86-21-28972038

研究员 沈晓峰
SAC No. S0570516110001 shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366 +86-21-28972088

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
美吉姆	002621.SZ	22.17
东方时尚	603377.SH	18.04
凯文教育	002659.SZ	13.46
科德教育	300192.SZ	13.25
新开普	300248.SZ	12.13
创业黑马	300688.SZ	11.04
威创股份	002308.SZ	10.62
开元教育	300338.SZ	10.32
三盛教育	300282.SZ	8.82
秀强股份	300160.SZ	8.77

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
传智教育	003032.SZ	(6.38)
中公教育	002607.SZ	(4.97)
紫光学大	000526.SZ	2.85
元隆雅图	002878.SZ	2.96
昂立教育	600661.SH	3.97
洪涛股份	002325.SZ	5.14
国新文化	600636.SH	5.35
文化长城	300089.SZ	6.50
豆神教育	300010.SZ	7.29
秀强股份	300160.SZ	8.77

资料来源：华泰研究

本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
国新文化	600636.SH	增持	11.82	19.19	0.27	0.59	0.73	0.87	43.78	20.03	16.19	13.59
豆神教育	300010.SZ	增持	8.24	20.00	0.04	-0.08	0.32	0.58	206.00	-103.00	25.75	14.21
凯文教育	002659.SZ	增持	4.30	7.57	0.06	-0.18	0.01	0.35	71.67	-23.89	430.00	12.29

资料来源：华泰研究预测

本周观点

2月8日，教育部、国家发展改革委等五部委联合印发《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》，着力解决丰富优质的资源建设问题、网络平台运行保障问题以及线上资源与教育教学融合应用问题，是自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。基本目标要求到2035年，基本形成定位清晰、互联互通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，利用线上教育资源成为新常态。我们认为该《意见》与教育信息化2.0建设强调应用的政策导向相一致，标志着相关政策进入执行落地阶段。2022年是教育信息化2.0建设的收官之年，在“三全两高一大大”发展目标的倒逼之下，我们认为今年需求有望回暖。建议关注教育信息化细分赛道龙头公司。

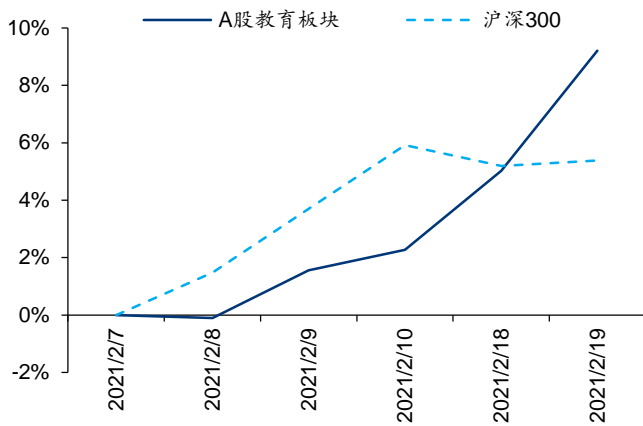
2月7日教育部印发《普通高等学校本科教育教学审核评估实施方案》，提供导向鲜明的两类四种“评估套餐”由高校自主选择。坚决破除“五唯”顽疾，积极探索分类评价，大幅减轻评估负担，突出评估结果使用。2月19日教育部印发《关于做好2021年普通高校招生工作的通知》。通知要求协调相关部门和新闻媒体，严禁宣传炒作“高考状元”“高考升学率”“高分考生”等，严禁各地政府、学校、培训机构以高考成绩为标准奖励教师和学生。进一步加强高考报名资格审核，采取有效措施标本兼治“高考移民”。从近年出台的相关政策来看，我们认为高等教育阶段提质（特别是提升人才紧缺专业的国际竞争力）和K12教育阶段减负是一以贯之的政策导向，而K12教育阶段减负的两大抓手是推进义务教育资源平均化和治理校外培训机构。从过去的实践来看，治理校外培训机构的具体措施主要是规范校外培训机构办学行为，而规范性措施对大型机构更加有利。我们坚持龙头受益、行业集中度提升的判断。

K12教育方面，春节期间各大流量平台在线教育广告投放持续，头部品牌猿辅导、学而思、作业帮首次高调现身春晚并引发热议话题，反映出大额融资后广告投放仍是主要竞争策略之一。我们认为春节投放的良好效果有利于头部品牌提升其知名度以及在下沉市场的渗透率。另一方面，中央纪委国家监委网站发布文章点名在线教育营销乱象之后，近期在线教育龙头机构已大幅减少外部投放，同时加大了转介绍获客的力度。我们认为监管部门对在线教育加大规范力度，有助于在线教育行业减少“囚徒困境”式的过度营销，提高营销效率，长期来看有利于行业的长远健康发展。与此同时，龙头线下教培机构正在加大OMO布局力度。建议关注K12在线教培和OMO细分赛道龙头。

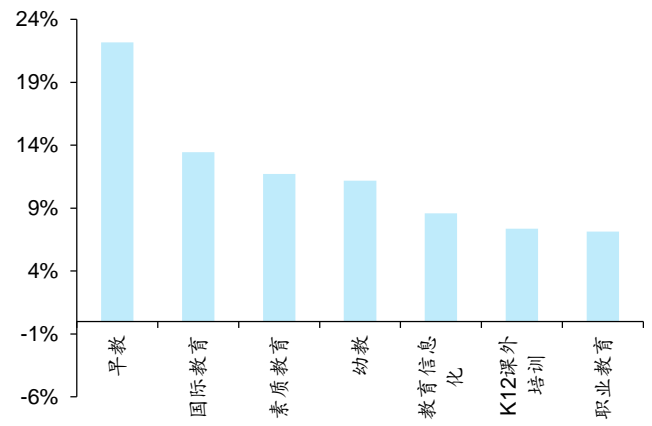
职业教育方面，粉笔教育获得A轮融资3.9亿美元，由IDG资本和挚信资本领投，反映出职业教育赛道仍被资本看好。近期出台的职业教育政策体现了国家提升职业教育学历水平和办学质量、强化实际应用和技能水平的政策导向，这种导向与社会经济需求是相一致的。2020年以来职业教育政策开始从宏观指导逐渐转向细化落地，总体方向是提升职业教育办学水平，利好职业教育赛道。建议关注掌握中职、高职优质资产的学历职业教育龙头公司和职业培训细分赛道龙头。

教育板块一周行情

上两周A股教育板块上涨9.21%，跑赢沪深300指数3.82pct。各细分板块均上涨7%以上，其中早教板块涨幅最大，达22.17%，国际教育板块涨幅次之，达13.46%。上两周A股市场24家重点公司中，22家上涨，2家下跌。其中美吉姆涨幅最大，达22.17%。

图表1：上两周 A 股教育板块涨跌幅与沪深 300 对比


资料来源：Wind、华泰研究

图表2：上两周 A 股教育细分板块涨跌幅


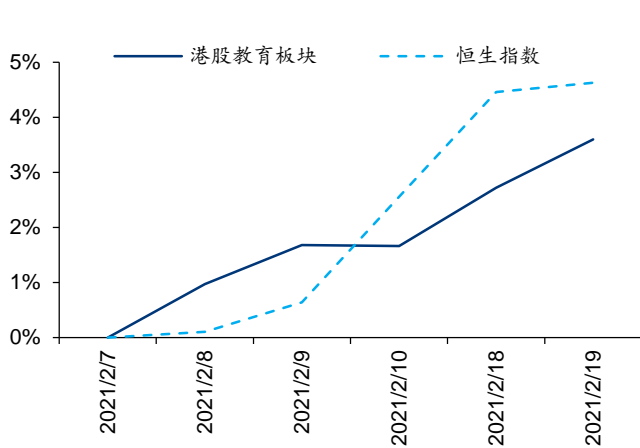
资料来源：Wind、华泰研究

图表3：上两周 A 股教育上市公司行情（截至 2021 年 2 月 19 日收盘价）

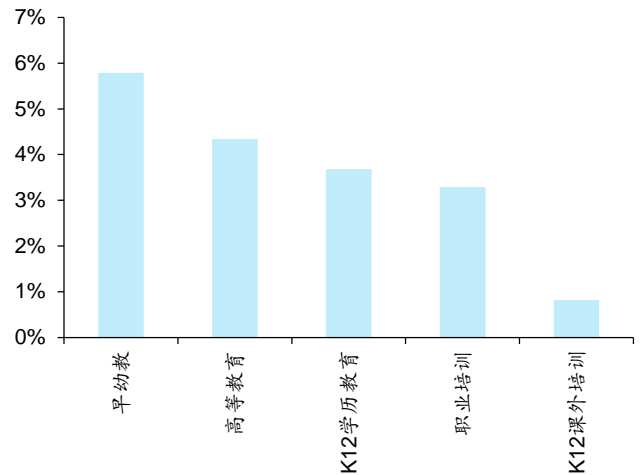
证券代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM)	收盘价(元)	上两周涨跌 (%)	月内涨跌 (%)	年内涨跌 (%)
002621.SZ	美吉姆	44.64	32.27	5.40	22.17	4.05	-4.09
002230.SZ	科大讯飞	1,147.96	114.81	51.60	18.13	10.37	26.25
603377.SH	东方时尚	80.30	58.89	13.15	18.04	10.97	-32.08
002659.SZ	凯文教育	25.73	133.70	4.30	13.46	12.27	-11.89
300192.SZ	科德教育	44.94	34.33	15.13	13.25	12.66	0.67
300279.SZ	和晶科技	22.58	-1,086.92	5.03	11.78	2.44	-6.33
002599.SZ	盛通股份	20.88	24.18	3.81	11.73	6.13	-2.56
300559.SZ	佳发教育	49.66	22.32	12.43	11.68	-0.24	-7.24
300359.SZ	全通教育	38.62	-5.86	6.09	11.33	1.33	0.16
002308.SZ	威创股份	40.60	-3.85	4.48	10.62	1.59	-10.76
300338.SZ	开元教育	21.15	-2.48	6.20	10.32	17.20	-11.68
002638.SZ	*ST 勤上	24.25	-6.16	1.61	9.52	-8.52	0.62
300235.SZ	方直科技	19.32	62.71	11.51	9.31	-9.94	-9.73
300282.SZ	三盛教育	14.79	-13.05	3.95	8.82	0.77	-14.87
300205.SZ	天喻信息	35.09	-110.32	8.16	8.80	-2.16	-21.16
002261.SZ	拓维信息	75.07	306.60	6.82	7.91	0.44	-4.62
002955.SZ	鸿合科技	45.90	36.22	19.41	7.48	-3.77	-11.25
300010.SZ	豆神教育	71.55	-58.44	8.24	7.29	-11.40	-15.57
600636.SH	国新文化	52.83	27.61	11.82	5.35	1.37	-11.92
002325.SZ	洪涛股份	28.12	-22.42	2.25	5.14	2.74	-13.46
600661.SH	昂立教育	42.07	-35.06	14.68	3.97	4.34	-1.87
000526.SZ	紫光学大	46.87	-237.87	48.72	2.85	5.91	-7.01
002841.SZ	视源股份	921.82	48.40	137.99	-2.95	1.17	19.96
002607.SZ	中公教育	2,312.77	106.75	37.50	-4.97	-5.42	6.75

资料来源：Wind、华泰研究

上两周港股教育板块上涨 3.60%，跑输恒生指数 1.03pct。各板块均不同幅度上涨，早幼教涨幅最大，达 5.79%，高等教育涨幅次之，达 4.34%。上两周港股市场 20 家重点公司中，15 家上涨，4 家下跌，1 家收平，其中民生教育上两周涨幅最大，达 20.13%。

图表4： 上两周港股教育板块涨跌幅与恒生指数对比


资料来源：Wind、华泰研究

图表5： 上两周港股教育细分板块涨跌幅


资料来源：Wind、华泰研究

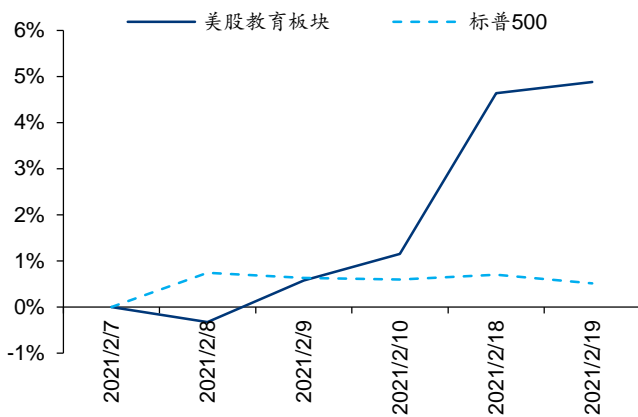
图表6： 上两周港股教育上市公司行情（截至2021年2月19日收盘价）

证券代码	证券简称	总市值 (亿港元)	市盈率 PE(TTM)	收盘价 (港元)	上两周涨跌 (%)	月内涨跌 (%)	年内涨跌 (%)
1569.HK	民生教育	75.50	18.60	1.79	20.13	27.86	58.41
1317.HK	枫叶教育	70.09	12.28	2.34	14.71	24.47	14.71
1765.HK	希望教育	238.45	177.04	3.27	9.73	23.40	51.39
1890.HK	中国科培	118.70	20.37	5.89	7.88	7.88	9.07
1761.HK	宝宝树集团	21.27	-3.42	1.28	5.79	0.79	-12.93
1769.HK	思考乐教育	58.13	49.33	10.46	4.91	4.91	-19.54
1773.HK	天立教育	216.60	60.01	10.00	4.71	16.28	22.55
1565.HK	成实外教育	55.91	12.63	1.81	3.43	-8.59	-21.98
0667.HK	中国东方教育	427.53	50.21	19.46	3.29	11.07	4.40
1598.HK	21世纪教育	7.70	10.30	0.66	3.13	1.54	-17.50
1797.HK	新东方在线	256.92	-16.21	25.70	3.01	-6.20	-7.89
6068.HK	睿见教育	84.51	14.62	3.88	1.57	4.02	4.23
6169.HK	宇华教育	238.21	103.45	7.10	1.43	5.81	6.59
2779.HK	中国新华教育	36.35	12.25	2.26	0.44	0.00	-12.40
1756.HK	华立大学集团	34.68	10.01	2.89	0.35	-2.69	7.86
0839.HK	中教控股	373.61	52.23	16.44	0.00	0.86	10.04
2001.HK	新高教集团	81.81	16.74	5.16	-1.71	0.00	7.05
1851.HK	银杏教育	7.05	21.55	1.41	-2.08	-2.08	-12.96
1758.HK	博骏教育	4.93	50.86	0.60	-3.23	5.26	5.26
3978.HK	卓越教育集团	23.45	18.74	2.76	-5.48	2.22	-8.00

资料来源：Wind、华泰研究

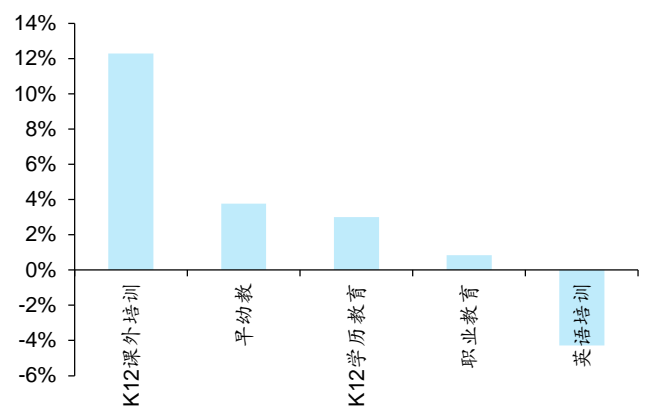
上两周美股教育板块上涨 4.88%，跑赢标普 500 指数 4.37pct。各细分板块中，除英语培训下跌 4.28%，其他板块均上涨。K12 课外培训涨幅最大，达 12.29%，早教教涨幅次之，达 3.77%。上两周美股市场 15 家重点公司中，13 家上涨，2 家下跌。其中朴新教育涨幅最大，达 20.74%。

图表7：上两周美股教育板块涨跌幅与标普500对比



资料来源：Wind、华泰研究

图表8：上两周美股教育细分板块涨跌幅



资料来源：Wind、华泰研究

图表9：上两周美股教育上市公司行情（截至2021年2月19日收盘价）

证券代码	证券简称	总市值 (亿美元)	市盈率 PE(TTM)	收盘价 (美元)	上两周涨跌 (%)	月内涨跌 (%)	年内涨跌 (%)
New.N	朴新教育	7.40	-69.76	8.50	20.74	34.28	46.05
FEDU.N	四季教育	0.90	-3.70	1.95	16.07	35.42	80.56
GSX.N	跟谁学	246.22	-275.21	103.27	15.04	-1.66	99.71
TAL.N	好未来	540.51	-1,458.40	90.15	12.17	17.26	26.07
ONE.N	精锐教育	6.78	-6.37	4.21	5.25	12.57	10.79
HLG.O	海亮教育	15.56	25.66	60.37	4.90	2.93	-8.31
EDU.N	新东方	332.54	86.45	192.77	4.46	15.09	3.75
RYB.N	红黄蓝	0.91	-1.96	3.30	3.77	29.41	39.24
STG.N	尚德机构	2.66	-3.64	1.58	3.27	38.60	44.95
BEDU.N	博实乐	7.68	32.34	6.43	1.10	6.46	11.63
REDU.O	瑞思学科英语	3.36	-27.68	5.97	0.59	3.20	-2.05
COE.N	无忧英语 (51TALK)	5.21	30.62	24.35	0.25	5.87	-10.18
DL.N	正保远程教育	3.27	31.37	9.67	0.21	0.73	0.42
TEDU.O	达内教育	1.70	-1.19	3.12	-0.95	4.00	2.63
LAIX.N	流利说	1.74	-2.10	3.53	-13.69	87.77	132.24

资料来源：Wind、华泰研究

教育行业一级市场融资事件

上两周教育行业一级市场共有 10 起融资事件。职业教育品牌粉笔教育获得 A 轮融资，分拆融资 3.9 亿美元，由 IDG 资本和挚信资本领投。教辅设备品牌 Labster 获得由 Andreessen Horowitz 领投的 6000 万美元 C 轮融资，素质教育品牌美术宝获得 4000 万美元 D+轮融资，由中金资本、国海创新资本、洪泰基金出资，高等教育品牌橙啦获得 2300 万美元 Pre-A 轮融资，投资方为用友网络、ATA 教育、京育基金。

图表10： 上两周教育行业一级市场投融资事件

时间	公司名称	子行业	融资轮次	融资金额	投资方
2021/2/7	粉笔教育	职业教育	A 轮	3.9 亿美元	IDG 资本（领投）；挚信资本（领投）；CPE；德红资本
2021/2/9	Newton School	教育信息化	A 轮	500 万美元	RTP Ventures（领投）；Nexus Venture Partners；Kalyan Krishnamurthy
2021/2/9	学期金服	教育信息化	天使轮	数百万人民币	瓴岳科技（领投）
2021/2/10	美术宝	素质教育	D+ 轮	4000 万美元	中金资本；国海创新资本；洪泰基金
2021/2/11	Labster	教辅设备	C 轮	6000 万美元	Andreessen Horowitz（领投）；Northzone；Balderton Capital
2021/2/11	课优佳 keoplus	教育信息化	天使轮	数百万人民币	曼图资本 Mandra Capital；丰元创投 Amino Capital
2021/2/19	橙啦	高等教育	Pre-A 轮	6600 万人民币	用友网络；ATA 教育；京育基金
2021/2/19	Photomath, Inc.	教育信息化	B 轮	2300 万美元	Menlo Ventures（领投）；Cherubic Ventures 心元资本；Learn Capital
2021/2/19	Interplay Learning	职业培训	B 轮	1800 万美元	S3 Ventures（领投）；Owl Ventures（领投）；The Venture Reality Fund
2021/2/19	SplashLearn	教育信息化	C 轮	1800 万美元	Accel Partners；Owl Ventures

资料来源：IT 桔子、华泰研究

教育行业要闻

政策要闻

教育部等五部门：大力加强中小学线上教育教学资源建设与应用

2月8日，教育部、国家发展改革委等五部委联合印发《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》，着力解决丰富优质的资源建设问题、网络平台运行保障问题以及线上资源与教育教学融合应用问题，是自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。基本目标要求到2035年，基本形成定位清晰、互联互通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，利用线上教育资源成为新常态。要求加强国家、省、市、县、校级平台体系建设，高质量开发资源，充分发挥平台资源作用，加强教师培养并提升学生信息素养，完善政策保障体系。

多地教育部门通知正常开学并恢复校外培训机构线下教学

2月16日黑龙江省教育厅发布通知称，在疫情形势允许的情况下，全省高校开学时间原则上不早于3月3日，不晚于3月15日，各市地中小学开学时间为3月3日至15日。2月20日上海市发布通知称，中小学2月22日开学，上海市各高校及中等职业学校按照“错区域、错层次、错时、错峰”原则，自行确定并发布2021年寒假及春季开学时间。2月20日江苏省教育厅发布规定，如无新冠疫情防控的特殊规定要求，全省中小学幼儿园2月22日开学上课。沈阳教育局2月13日发布通告，称2月14日起，中小学校外培训机构可恢复线下教育教学活动。

教育部印发《普通高等学校本科教育教学审核评估实施方案》

2月7日，教育部印发《普通高等学校本科教育教学审核评估实施方案》，提供导向鲜明的两类四种“评估套餐”由高校自主选择。评估审核程序包括评估申请、学校自评、专家评审、反馈结论、限期整改、督导复查多个环节。使得立德树人导向更加鲜明，坚决破除“五唯”顽疾，积极探索分类评价，大幅减轻评估负担，突出评估结果使用。评估对象方面，新一轮审核评估对象为经国家正式批准独立设置的普通本科高校，其中新建普通本科高校应先参加合格评估获得“通过”结论5年后方可参加。

教育部：打击高考移民，严禁炒作“高考状元”

2月19日，教育部印发《关于做好2021年普通高校招生工作的通知》。通知指出，除教育部规定的特定事项外，只能将考生的高考成绩信息提供给考生本人及有关投档高校，不得向考生所在中学及其他任何单位和个人提供。要协调相关部门和新闻媒体，严禁宣传炒作“高考状元”“高考升学率”“高分考生”等，严禁各地政府、学校、培训机构以高考成绩为标准奖励教师和学生。进一步完善随迁子女在流入地参加高考政策，各地要加强中高考报名政策统筹衔接，确保符合条件的进城务工人员及其他非户籍就业人员随迁子女能在当地参加高考。会同有关部门提前做好摸底核查，针对不同情况，加强分类引导。对于因特殊原因不符合流入地报考条件考生，流入地省级高校招生委员会要主动协调流出地予以稳妥处理，原则上回流地参加高考。进一步加强高考报名资格审核，严格审核考生的户籍、学籍和实际就读情况，采取有效措施标本兼治“高考移民”，切实维护高考招生秩序。

行业要闻

春节期间在线教育广告投放竞争激烈，多家机构广告登陆春晚

春节期间各大流量平台在线教育广告投放持续，头部品牌猿辅导、学而思、作业帮、高途课堂以各种方式现身春晚，并引发热议话题。例如猿辅导采用了主持人口播和在节目中植入广告的方式，此外还推出“知识福袋”，观众可以通过下载猿辅导相关APP参加成语填字活动，答对则有机会抽取礼物。学而思、作业帮现身春晚前广告。跟谁学旗下的高途课堂则成为抖音红包“团圆家乡年”的合作伙伴之一。在春晚播出时，主持人在口播中涉及到抖音红包的相关内容。在点亮灯笼时，赞助商合作伙伴的品牌也会予以呈现。

上市公司公告

希望教育集团：收购江西南昌大学共青学院

2月9日，希望教育集团发布公告，拟以5亿人民币收购目标公司江西昌振实业有限公司100%股权，该公司持有目标学校南昌大学共青学院的100%权益。截至2020年12月31日止年度，目标学校未经审核纯利（除税后）264万元，综合资产总值及综合资产净值分别为5234万元及4587万元。

元隆雅图：关于部分限制性股票回购注销完成的公告

2月9日，元隆雅图发布公告称，公司2020年第二次临时股东大会审议通过《关于调整回购注销2017年限制性股票激励计划部分限制性股票》，拟回购注销限制性股票数量合计114,145股，涉及人数为24人，占公司总股本的0.052%。本次回购金额为776,395.66元（印花税计税总金额），均为公司自有资金。截至2021年2月8日，上述限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成回购注销手续。

凯文教育：关于控股股东股权结构变动的公告

2月18日，凯文教育发布《关于控股股东股权结构变动的公告》，北京市海淀区国有资产投资经营有限公司将其持有的上市公司控股股东八大处控股集团有限公司51%股权转让至北京京门兴海科技集团有限公司（曾用名：北京市京门房地产开发公司）。本次权益变动在同一实际控制人控制的不同主体之间进行，未触发要约收购，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集团有限公司，实际控制人仍为北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会。

豆神教育：关于公司董事、高级管理人员股份增持计划时间过半的进展公告

2月18日，豆神教育发布《关于公司董事、高级管理人员股份增持计划时间过半的进展公告》，公告称，公司董事、CEO 窦昕先生计划自2020年11月13日起6个月内拟增持公司股份，增持数量为不低于600万股且不超过1200万股。截至本公告披露日，本次增持计划时间已过半，由于筹措资金和交易敏感期等原因，窦昕先生尚未增持公司股份。窦昕先生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，将继续按照相关增持计划，择机增持公司股份。

重点公司概况

图表11: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
元隆雅图	002878.SZ	增持	18.44	29.97	0.52	0.74	1.11	1.32	35.46	24.92	16.61	13.97
国新文化	600636.SH	增持	11.82	19.19	0.27	0.59	0.73	0.87	43.78	20.03	16.19	13.59
豆神教育	300010.SZ	增持	8.24	20.00	0.04	-0.08	0.32	0.58	206.00	-103.00	25.75	14.21
凯文教育	002659.SZ	增持	4.30	7.57	0.06	-0.18	0.01	0.35	71.67	-23.89	430.00	12.29

资料来源: Wind、华泰研究

图表12: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
元隆雅图 (002878.SZ)	<p>淡季不淡, 迎来收获期</p> <p>10月28日公司发布三季报, 2020年前三季度实现营收13.86亿元, YoY+34.85%; 实现归母净利润1.18亿元, YoY+43.48%; 实现扣非后归母净利润1.13亿元, YoY+45.35%。三季报业绩在此前预告范围内。我们认为公司正在从前期的战略投入阶段转向收获期, 紧跟营销产业升级方向进行新业务和新客户的双维度开拓, 未来具备较大的增长空间。预计公司2020-22年EPS为0.74/1.11/1.32元。维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 元隆雅图(002878.SZ, 增持): 淡季不淡, 迎来收获期</p>
国新文化 (600636.SH)	<p>Q3改善明显, 期待Q4业绩提升</p> <p>10月30日公司发布2020年三季报。前三季度实现营收4.22亿元, YoY-51.82%; 实现归母净利润0.84亿元, YoY+583.39%; 实现扣非后归母净利润0.54亿元, YoY+33.56%。前三季度营收减少主要由于出售化工资产和疫情影响, 非经常损益主要包括出售两家化工子公司获得的投资收益2541万元。Q3单季度实现营收2.19亿元, 实现归母净利润0.52亿元, 相对于上半年改善明显。我们认为在“三个课堂”建设等政策红利背景下, 四季度全面复课效应叠加传统旺季, 业绩有望进一步改善。预计公司2020-22年EPS为0.59/0.73/0.87元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 国新文化(600636.SH, 增持): Q3改善明显, 期待Q4业绩提升</p>
豆神教育 (300010.SZ)	<p>Q3收入回暖, 赛道龙头逻辑不变</p> <p>10月29日公司发布2020年三季报, 2020年前三季度实现营收13.03亿元, YoY-21.00%, 归母净利润为-9350万元, YoY-257.09%, 扣非后归母净利润为-1.15亿元。Q3单季度实现营收5.90亿元, YoY+39.74%, 实现归母净利润122万元, YoY-94.01%, 扣非后归母净利润-748万元。我们认为大语文赛道逻辑不变, 公司在内容和产品上具备先发优势, 目前正处于研发投入期, 正在不断夯实其护城河, 未来成长空间较大。预计公司2020-22年EPS为-0.08/0.32/0.58元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 豆神教育(300010.SZ, 增持): Q3收入回暖, 赛道龙头逻辑不变</p>
凯文教育 (002659.SZ)	<p>三季报符合预告, 教育战略正常推进</p> <p>凯文教育发布2020年三季报, 2020年前三季度实现营收2.23亿元, YoY-7.53%; 实现归母净利润-0.96亿元, 上年同期为-0.78亿元。三季报归母净利润在此前业绩预告范围内。结合上半年情况我们认为前三季度业绩亏损主要由于疫情冲击下培训业务、租赁业务和学校教育业务中部分收入下降, 以及海外留学预期不明朗对秋季招生产生不利影响, 导致扭亏速度放缓。我们认为国际学校赛道未来仍有较大发展潜力, 凯文教育具备办学资源优势, 服务模式可复制和可扩展性强, 向素质教育培训业务延伸空间大。预计公司2020-22年EPS为-0.18/0.01/0.35元, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 凯文教育(002659.SZ, 增持): Q3符合预告, 教育战略正常推进</p>

资料来源: 华泰研究

图表13: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
凯文教育	2021-02-18	简式权益变动报告书（海国投） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6907279.pdf
	2021-02-18	详式权益变动报告书（京门兴海） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6907278.pdf
	2021-02-18	关于控股股东股权结构变动的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6907277.pdf
元隆雅图	2021-02-09	关于部分限制性股票回购注销完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-09\6900245.pdf
豆神教育	2021-02-18	关于公司董事、高级管理人员股份增持计划时间过半的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6908006.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰研究

风险提示

教育政策不确定风险。我国教育领域目前正处于改革期，政策庞杂多变，存在较大的不确定性。民促法实施条例送审稿对于义务教育阶段的民办学校给予了非常严格的限制，目前实施条例终稿尚未发布，还存在一定的不确定性；同时民促法修法后续过程尚未完全结束，各地实施细则还在制定过程中。行业面临较大的政策不确定风险。

行业竞争加剧风险。教育行业有较好的抗周期性、较稳定的现金流，其中非学历培训具有较低的门槛，吸引众多企业和资本进入该行业，行业竞争较为激烈。如果行业竞争加剧，引发恶性竞争，可能对教育公司和行业发展产生不利影响。

管理运营风险。教育是政府重点监管领域，管理运营风险点较多。例如不能出现学生安全问题，不能出现涉及师德问题的事件，不能出现违反国家法律法规的行为等。如果出现了某些影响较大的突发事件，可能对品牌声誉产生不良影响。

教师及核心管理人才流失风险。师资和核心管理人才是教育机构的核心资源之一。如果不能给教师和管理人员足够的激励，可能会造成人才流失的风险。

免责声明

分析师声明

本人，王莎莎、梅昕、孙丹阳、沈晓峰，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王莎莎、梅昕、孙丹阳、沈晓峰本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司