

## 教育行业点评

# 新一轮 K12 课外培训整顿或将来临，线上/线下义务教育阶段课外培训监管趋严 增持（维持）

2021 年 03 月 10 日

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

### 事件提要

- 近期关于义务教育课外培训机构的话题在“两会”期间引起了热烈关注，主要包括：1) 在线教育平台广告过量投放，制造家长焦虑等问题。2) 课外培训机构超标超前、应试导向，加重学生学业负担等问题。
- 紧接着，本周北京部分地区开始了新一轮的培训机构整治，期间或采取培训机构停课检查等方式。

### 点评分析

- **K12 课外教培整治，自 2018 年起已经持续了若干年**：2018 年中全国各地已经对 K12 课外培训机构有过一轮整治，主要也是针对的以“应试”为导向的培训，加重了学生课业负担，引发了家长焦虑情绪。具体表现为 1) 查处无证无照的培训机构；2) 纠正超纲超前的强应试行为；3) 对于办学条件，安全隐患，师资聘任，招生宣传等情况进行整治。在 2018 年开始的整治下，整个 K12 教培行业（尤其是初中和小学阶段的培训）出现了较大程度的洗牌，不够规范的中小教培机构大量倒闭，而新东方，学而思等大型上市培训机构经营较为规范，经历 2018 年的整改后持续发展。
- **线下 K12 课外培训：整治下或将淘汰出清一批中小 K12 课外培训机构，行业监管持续趋严**。2018 年以来监管已经提出的诸如培训机构教师须具备教师资格证问题，培训机构仅能提前预收 3 个月学费，生均面积不低于 3 平方米等办学条件规范，小机构中更大概率出现不合格机构被取缔或淘汰的情况。本着对于筛选逐渐幼龄化趋势的整治，义务教育阶段和学前教育阶段的课外培训监管可能会进一步加严，本轮整治有可能成为 2018 年以来的再一次较大规模的行业整治行动，投资者需要持续保持观望。
- **线上 K12 课外培训：“烧钱”营销获客模式或将收敛**：本次两会在线教育主要在广告投放，收费管理等方面引起了社会关注。我们预计接下来：1) 广告内容模式整治：在线教育的广告投放将逐渐规范化，或将减少一些诱导性的语言，增加理性的宣传，避免引起家长过于焦虑；2) 广告开支也会有所限制，大概率会对在线教育通过高营销获客的增长逻辑和扩张速度带来一定影响。
- **投资建议**：针对本次“两会”义务教育课外培训机构热点问题和本周北京的课外培训机构停课排查事件，我们预计义务教育课外培训行业或将迎来 2018 年以来又一次大规模的整顿行动，**对于线下机构**，我们认为行业规范化仍是主线，行业监管趋严，行业将迎来进一步洗牌。**对于线上机构**，过去大量的广告投放或已造成一定不良影响，未来广告内容也更加规范化，广告投放规模有可能在监管下放缓。本次整顿主要针对 K12（尤其是义务教育阶段）培训机构，对高教类公司，K12 学校类公司，以及职业教育公司影响不大。建议关注：高校公司（中教控股、希望教育等）；职业教育机构（中公教育、中国东方教育等）；K12 学校公司（天立教育等）。
- **风险提示**：政策落地不确定性，招生不及预期，扩张不及预期等

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《商业贸易行业跟踪周报：化妆品/服装数据深度追踪：1-2 月整体增速较快，珀莱雅、华熙旗下品牌增速亮眼》2021-03-07
- 2、《教育行业周报（2021 年第 9 期）：华夏视听教育入选港股通，看好公司发展》2021-03-07
- 3、《功能性护肤品系列深度报告之二：欧美、日本发展路径几何？——功能性护肤品海外经验对比》2021-03-01

## 事件提要：义务教育阶段课外培训机构整治话题引发社会关注

近期关于义务教育课外培训机构的话题在“两会”期间引起了热烈关注,主要包括:

1) 有人大代表提出: 针对眼下大量在线培训平台“野蛮生长”的问题, 建议加强对线上教育平台以及各种教育 APP 的监管, 规范校外线上线下的培训, 对诸如超标超前、应试导向、虚假宣传、制造焦虑等违法违规行为予以严肃查处, 同时建立在线教育机构及其从业人员负面清单制度。

2) 有政协委员提出: 建议引导课外培训机构贯彻素质教育理念, 严格课外培训机构的培训内容与教学模式, 突出素质教育的教育目的, 加强审查课外培训机构的广告投放, 规范宣传形式, 避免狂轰乱炸式的广告引发家长焦虑。

针对这些教育热点问题, 参会领导人也表示教育不能过于注重分数, 云端课堂一方面打破了教育围墙, 但未成年人也容易受到网络的不良影响。

紧接着本周北京培训机构开始了新一轮停课整治: 两会期间, 北京各区也出台了相关通知, 针对教育培训机构进行新一轮停课整治。部分地区《通知》, 中小学学科类培训机构、外语语言能力培训机构及与中高考高度相关的学科类培训机构, 将继续停止线下培训和集体活动, 具体复课时间另行通知。另有部分地区通知将采取“四不两直”(“不发通知、不打招呼、不听汇报、不用陪同接待、直奔基层、直插现场”) 对各区教育类培训机构暂停线下培训落实情况进行实地检查。

## 点评分析：线下义务教育课外培训监管趋严，线上义务教育“烧钱”获客模式或将收敛

**K12 课外教培整治，自 2018 年起已经持续了若干年：**2018 年中全国各地已经对 K12 课外培训机构有过一轮整治，主要也是针对的以“应试”为导向的培训，加重了学生课业负担，引发了家长焦虑情绪。具体表现为 1) 查处无证无照的培训机构；2) 纠正超纲超前的强应试行为；3) 对于办学条件，安全隐患，师资聘任，招生宣传等情况进行整治。在 2018 年开始的整治下，整个 K12 教培行业（尤其是初中和小学阶段的培训）出现了较大程度的洗牌，不够规范的中小教培机构大量倒闭，而新东方，学而思等大型上市培训机构经营较为规范，经历 2018 年的整改后持续发展。

**线下 K12 课外培训：整治下或将淘汰出清一批中小 K12 课外培训机构，行业监管持续趋严。**18 年以来监管已经提出的诸如培训机构教师须具备教师资格证问题，培训机构仅能提前预收 3 个月学费，生均面积不低于 3 平方米等办学条件规范，小机构中更大

概率出现不合格机构被取缔或淘汰的情况。本着对于筛选逐渐幼龄化趋势的整治，义务教育阶段和学前教育阶段的课外培训监管可能会进一步加严，本轮整治有可能成为 2018 年以来的再一次较大规模的行业整治行动，投资者需要持续保持观望。

**线上 K12 课外培训：“烧钱”营销获客模式或将收敛：**本次两会在线教育主要在广告投放，收费管理等方面引起了社会关注。我们预计接下来：**1) 广告内容模式整治：**在线教育的广告投放将逐渐规范化，或将减少一些诱导性的语言，增加理性的宣传，避免引起家长过于焦虑；**2) 广告开支也会有所限制，**大概率会对在线教育通过高营销获客的增长逻辑和扩张速度带来一定影响。

## 投资建议

针对本次“两会”义务教育课外培训机构热点问题和本周北京的课外培训机构停课排查事件，我们预计义务教育课外培训行业或将迎来 2018 年以来又一次大规模的整顿行动，**对于线下机构**，行业规范化仍是主线，行业监管趋严，行业或将迎来进一步洗牌。**对于线上机构**，过去大量的广告投放或已造成一定不良影响，未来广告内容也更加规范化，广告投放规模有可能在监管下放缓。

本次整顿主要针对 K12（尤其是义务教育阶段）培训机构，对高教类公司，K12 学校类公司，以及职业教育公司影响不大。建议关注：

- 高校公司：中教控股、希望教育等；
- 职业教育公司：中公教育、中国东方教育等；
- K12 学校公司：天立教育等。

表 1: 相关标的估值表

| 代码        | 简称     | 总市值<br>(亿) | 收盘价    | EPS   |       |       | PE    |       |       |
|-----------|--------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |        |            |        | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E |
| 9901.HK   | 新东方-S  | 2,443.6    | 143.60 | 16.90 | 19.08 | 27.41 | 7     | 6     | 4     |
| TAL.N     | 好未来    | 454.2      | 75.75  | -0.56 | 0.47  | 1.99  | -135  | 162   | 38    |
| 002607.SZ | 中公教育   | 1,878.6    | 30.46  | 0.29  | 0.42  | 0.57  | 105   | 73    | 53    |
| 0667.HK   | 中国东方教育 | 354.6      | 16.14  | 0.39  | 0.49  | 0.58  | 35    | 28    | 23    |
| GSX.N     | 跟谁学    | 225.7      | 88.62  | 1.42  | -6.55 | -9.17 | 406   | -88   | -63   |
| 300192.SZ | 科德教育   | 39.5       | 13.29  | 0.33  | 0.55  | 0.82  | 40    | 24    | 16    |
| 002621.SZ | 美吉姆    | 40.8       | 4.94   | 0.20  | -0.03 | 0.22  | 25    | -180  | 23    |
| 300010.SZ | 豆神教育   | 87.5       | 10.08  | 0.04  | -0.29 | 0.25  | 286   | -35   | 40    |
| 1769.HK   | 思考乐教育  | 58.8       | 10.58  | 0.19  | 0.10  | 0.21  | 47    | 92    | 41    |
| 3978.HK   | 卓越教育集团 | 23.4       | 2.75   | 0.17  | -     | -     | 13    | -     | -     |
| 0839.HK   | 中教控股   | 326.8      | 14.38  | 0.29  | 0.51  | 0.74  | 42    | 24    | 16    |
| 1765.HK   | 希望教育   | 213.7      | 2.68   | 0.06  | 0.11  | 0.15  | 38    | 20    | 15    |
| 6169.HK   | 宇华教育   | 210.7      | 6.28   | 0.06  | 0.38  | 0.44  | 88    | 14    | 12    |
| 0382.HK   | 中汇集团   | 80.3       | 7.49   | 0.29  | 0.39  | 0.55  | 22    | 16    | 12    |
| 1890.HK   | 中国科培   | 102.2      | 5.07   | 0.23  | 0.30  | 0.36  | 19    | 14    | 12    |
| 1981.HK   | 华夏视听教育 | 110.1      | 6.63   | 0.11  | 0.17  | 0.26  | 51    | 32    | 21    |
| 1773.HK   | 天立教育   | 183.7      | 8.48   | 0.13  | 0.17  | 0.24  | 55    | 42    | 30    |
| 1317.HK   | 枫叶教育   | 62.3       | 2.08   | 0.17  | 0.29  | 0.34  | 10    | 6     | 5     |
| 6068.HK   | 睿见教育   | 77.5       | 3.56   | 0.25  | 0.29  | 0.33  | 12    | 10    | 9     |
| 1565.HK   | 成实外教育  | 51.9       | 1.68   | 0.13  | 0.13  | 0.18  | 11    | 11    | 8     |
| 2001.HK   | 新高教集团  | 67.7       | 4.27   | 0.26  | 0.37  | 0.44  | 14    | 10    | 8     |
| 1569.HK   | 民生教育   | 58.6       | 1.39   | 0.09  | 0.08  | 0.14  | 14    | 15    | 8     |
| 1525.HK   | 建桥教育   | 24.9       | 5.99   | 0.42  | -     | -     | 12    | -     | -     |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 数据截至 2021 年 3 月 10 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 0.84 元, 美元/人民币为 6.5 元

## 风险提示

相关政策落地情况尚存不确定性, 招生不及预期, 扩张速度不及预期等。

## 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>