

教育行业周报（2021年第15期）

2021年04月18日

教育行业非唯人口论，毛入学率提升，经费投入加大带动行业整体发展

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，央行发布工作论文《关于我国人口转型的认识和应对之策》。**论文指出，工业革命以来，死亡率和出生率先后下降带来了人口转型，引发人口大爆炸、人口红利、人口老龄化和少子化的问题。先发的发达国家低估了人口转型的影响力，也高估了人类应对老龄化和少子化的能力。基于我国人口转型现状及其带来的问题，应全面放开和鼓励生育，重视储蓄和投资，推进养老改革，促进教育和科技进步。
- **我国人口增长趋缓，人口红利逐渐消散。**新中国成立后，随着国民生活水平和医疗环境逐渐改善，我国人口经历了死亡率迅速下降，而后出生率逐渐下降的阶段，出现了一段时间内总人口迅速增加的现象。我国人口死亡率从1952年的1.7%降至1970年的0.8%，而后自1980年起维持在0.7%左右的水平；出生率在1970年前基本维持在超过3%的水平，自1980年起波动下降至2019年的1%；年底总人口自1949年的5.42亿人迅速增至1980年的8.3亿人，而后增速放缓，自1980年的2.7%降至2019年的0.3%。总体而言，现阶段我国人口增长速度放缓，人口红利逐渐消散。
- **教育行业非唯人口论，经费投入提升，毛入学率提升推动行业发展。**
- **1) 适龄人口总量趋于稳定：**我们通过1992-2019年的年出生人数估算2010-2031年教育适龄人口，未来10年我国教育适龄人口数保持稳定，12岁教育适龄人口稳定在0.17亿人，18岁教育适龄人口稳定在0.16亿人，总量保持持平。
- **2) 经费投入持续增长，高等教育毛入学率仍有较大提升空间：**2019年全国教育经费总投入达5万亿元，自2012年起，全国教育经费总投入占GDP比重稳定在5%以上。随着家长对教育的重视程度越来越高，教育投入越来越高，各级教育毛入学率总体呈现快速增长的态势，2001-2014年间，小学毛入学率维持在104%左右的高水平，其他各级教育毛入学率均呈现不断增长趋势，2020年，初中、高中、高等教育毛入学率达到103%/91%/54%。目前我国高等教育毛入学率还有较大提升空间，根据“十四五规划”，高等教育毛入学率在十四五期间目标达到60%。虽然我国出生人口近年来出现下滑，但毛入学率的提升仍将带动整体教育行业的发展。
- **推荐标的：**天立教育、中教控股、希望教育、华夏视听教育、中国东方教育等。
- **风险提示：**业绩不达预期，招生不达预期，政策风险

行业走势



相关研究

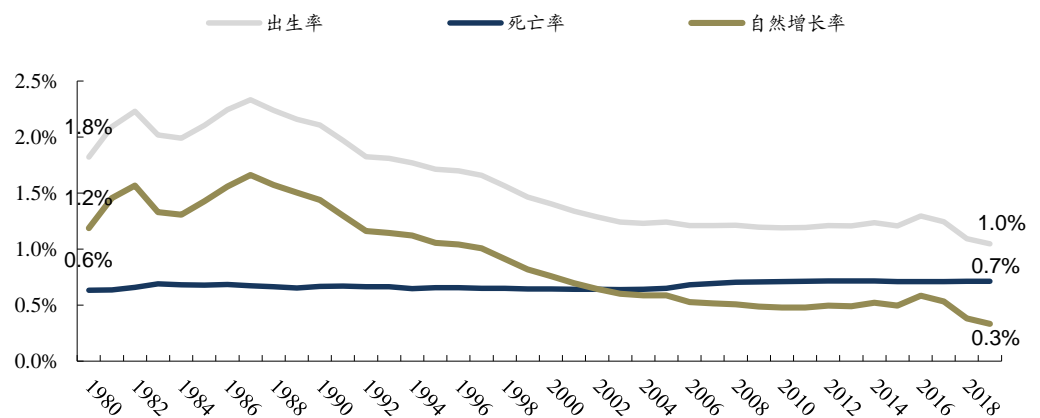
- 1、《商业贸易行业跟踪周报：阿里巴巴被罚，对电商行业意味着什么，未来发展方向几何？》2021-04-11
- 2、《教育行业周报（2021年第14期）：看好持续成长的学校品牌》2021-04-11
- 3、《教育行业周报（2021年第13期）：港股学校类公司2020年业绩高增长，“外延扩张红利期+内生稳定增长”的主逻辑不变》2021-04-04

本周观点：教育行业非唯人口论，毛入学率提升，经费投入加大带动行业整体发展

本周，央行发布工作论文《关于我国人口转型的认识和应对之策》。论文指出，工业革命以来，死亡率和出生率先后下降带来了人口转型，引发人口大爆炸、人口红利、人口老龄化和少子化的问题。先发的发达国家低估了人口转型的影响力，也高估了人类应对老龄化和少子化的能力。基于我国人口转型现状及其带来的问题，应全面放开和鼓励生育，重视储蓄和投资，推进养老改革，促进教育和科技进步。

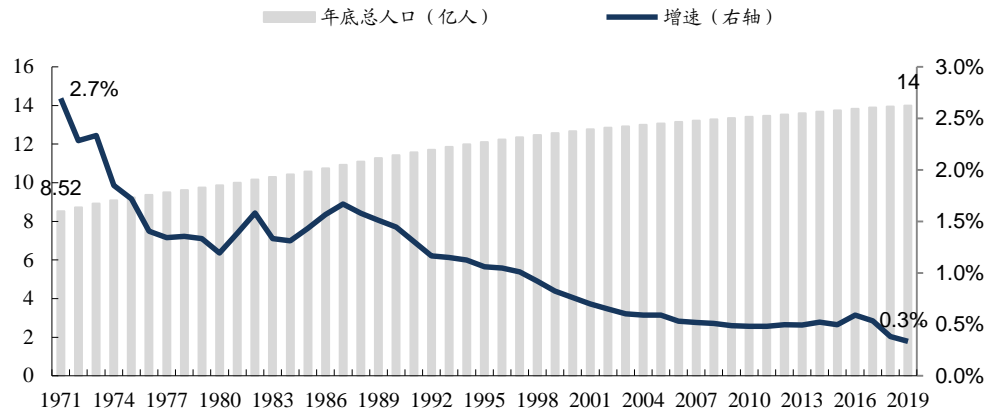
我国人口增长趋缓，人口红利逐渐消散。新中国成立后，随着国民生活水平和医疗环境逐渐改善，我国人口经历了死亡率迅速下降，而后出生率逐渐下降的阶段，出现了一段时间内总人口迅速增加的现象。我国人口死亡率从1952年的1.7%降至1970年的0.8%，而后自1980年起维持在0.7%左右的水平；出生率在1970年前基本维持在超过3%的水平，自1980年起波动下降至2019年的1%；年底总人口自1949年的5.42亿人迅速增至1980年的8.3亿人，而后增速放缓，自1980年的2.7%降至2019年的0.3%。总体而言，现阶段我国人口增长速度放缓，人口红利逐渐消散。

图1：1980年以来我国出生率、死亡率、自然增长率变化



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

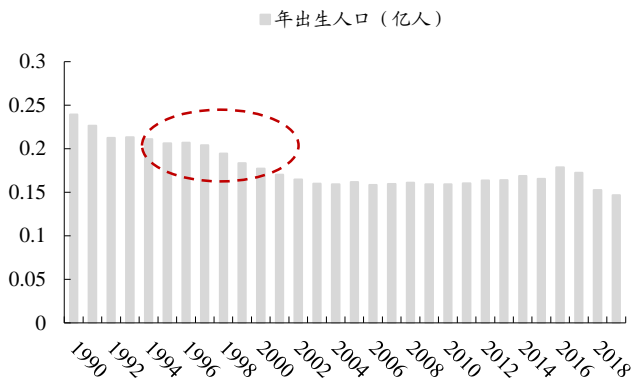
图 2: 我国人口增速迅速放缓



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

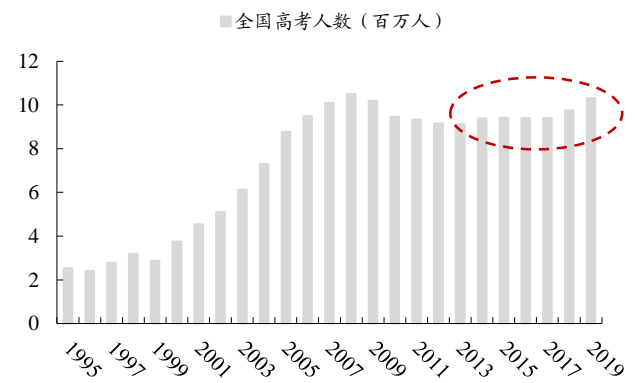
考试人数并非跟人口呈决定线性关系: 虽然 1995 年之后新生人口出现明显下降, 但对应 2010 年开始的高考人数却呈现出上升趋势, 从侧面也验证了教育行业 (尤其是高等教育) 的考试人数并非跟人口呈决定线性关系。

图 3: 1990 年以来我国每年新生人口数



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 4: 1995 年以来我国每年高考人数



数据来源: 教育部, 东吴证券研究所

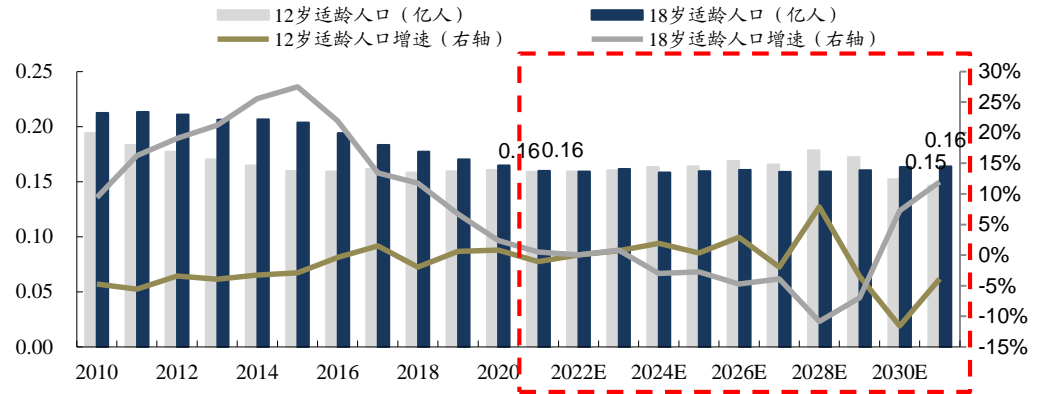
教育行业非唯人口论, 经费投入提升, 毛入学率提升推动行业发展。

1) **适龄人口总量趋于稳定:** 我们通过 1992-2019 年的年出生人数估算得 2010-2031 年教育适龄人口, 即使在 2010-2020 年间教育适龄人口有一定幅度的缩减, 未来 10 年我国教育适龄人口数保持稳定, 12 岁教育适龄人口稳定在 0.17 亿人, 18 岁教育适龄人口稳定在 0.16 亿人, 总量保持持平。

2) **经费投入持续增长, 高等教育毛入学率仍有较大提升空间:** 2019 年全国教育经费总投入达 5.02 万亿元, 自 2012 年起, 全国教育经费总投入占 GDP 比重稳定在 5% 以上。随着家长对教育的重视程度越来越高, 教育投入越来越高, 各级教育毛入学率总体呈现快速增长的态势, 2001-2014 年间, 小学毛入学率维持在 104% 左右的高水平, 其他各级教育毛入学率均呈现不断增长趋势, 2020 年, 初中、高中、高等教育毛入学率达到 103%/91%/54%。目前我国高等教育毛入学还有较大提升空间, 根据“十四五规划”, 高等教育毛入学率在十四五期间目标达到 60%。虽然我国出生人口近年来

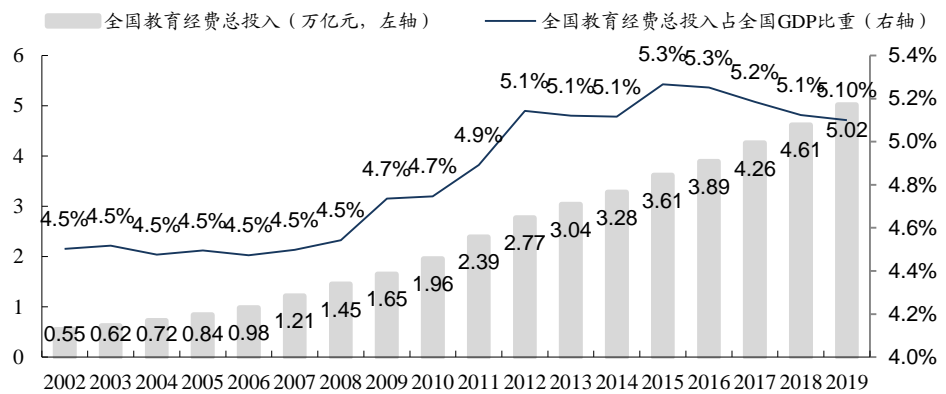
出现下滑，但毛入学率的提升仍将带动整体教育行业的发展。

图 5: 未来十年我国教育适龄人口数稳定



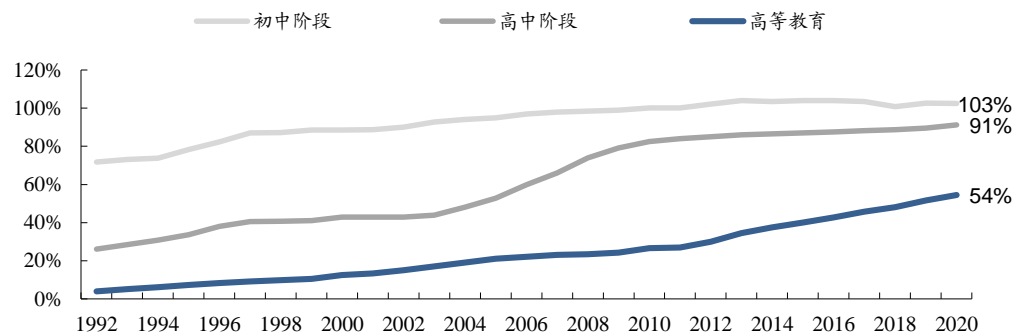
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 6: 我国教育经费总投入情况



数据来源: 国家统计局, 教育部, 财政部, 东吴证券研究所

图 7: 我国初中及以上学段毛入学率情况



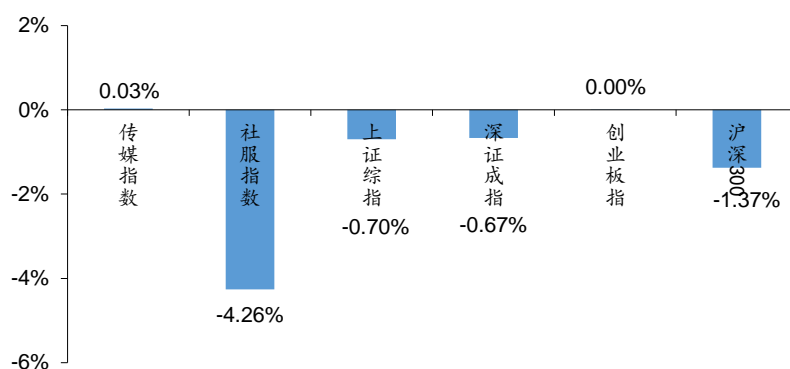
数据来源: 国家统计局, 教育部, 财政部, 东吴证券研究所

本周行情回顾

过去一周(4/12-4/16), 传媒指数(申万)上涨 0.03%, 社服指数(申万)下跌 4.26%, 上证综指下跌 0.7%, 深证成指下跌 0.67%, 创业板指涨跌幅为 0, 沪深 300 指数下跌 1.37%。

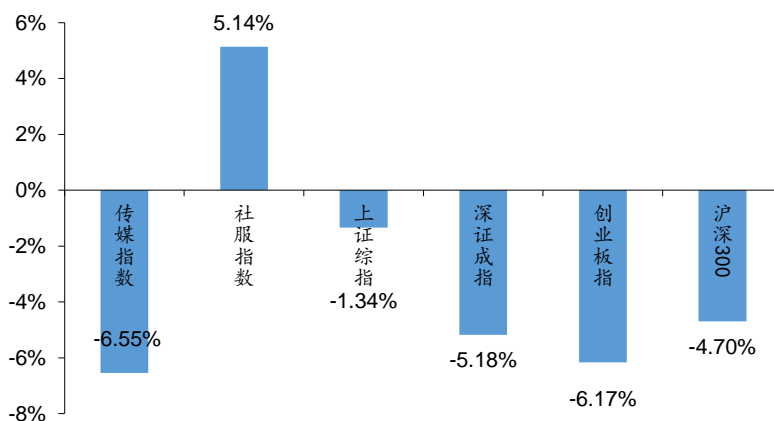
年初至今, 传媒指数(申万)下跌 6.55%, 社服指数(申万)上涨 5.14%, 上证综指下跌 1.34%, 深证成指下跌 5.18%, 创业板指下跌 6.17%, 沪深 300 指数下跌 4.7%。

图 8: 过去一周(4/12-4/16) 行情涨跌情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 传媒和社服均为申万指数

图 9: 年初至今行情涨跌情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 传媒和社服均为申万指数

本周行业重点公告

【紫光学大】(000526.SZ) 4月12日公告: 公司发布 2020 年度业绩快报。2020 年

公司总营收 24.3 亿元，同比下降 18.8%。归属于上市公司股东的净利润 4368.8 万元，同比增长 215.1%，主要原因是非经常性损益较上年增长导致。公司也发布了 2021 年一季度业绩预告，预计公司扭亏为盈，归属于上市公司股东的净利润为 450-650 万元（上年同期为亏损 1603.4 万元）。

【佳发教育】(300559.SZ) 4 月 12 日公告：公司近日接到陈大强先生通知，其所持有的部分股份用于办理股票质押，以偿还负债。陈大强先生有本公司股票 4088.1 万股，占公司总股本 10.2%，本次质押数量为 1750 万股。截至公告披露日，陈大强先生已质押本公司股份 3015.9 万股，占公司总股本比例为 7.55%。

【新高教集团】(2001.HK) 4 月 13 日公告：郑州新高教教育科技有限公司（本公司间接全资附属公司）通过司法拍卖，以人民币 6.74 亿元的价格中标郑州城市职业学院。该学校提供三年全日制高等专科学历教育，学生人数超过 1.2 万人。

【佳发教育】(300559.SZ) 4 月 13 日公告：公司近日接到陈大强先生通知，其所持有的本公司的部分股份解除质押。此次解除质押股份为 1265.85 万股，占公司总股本比例为 3.17%。截至公告披露日，陈大强先生累计质押公司股份 1750 万股，占公司总股本的 4.38%。

【佳发教育】(300559.SZ) 4 月 14 日公告：公司发布 2021 年第一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润预计为 350-520 万元，比上年同期下降 81.0%-87.2%（上年同期为 2738.3 万元）。

【美吉姆】(002621.SZ) 4 月 14 日公告：公司发布 2020 年度业绩快报。2020 年公司总营收为 3.56 亿元，同比下降 43.4%。归属于上市公司股东的净利润为亏损 4.90 亿元，同比下降 509.0%（上一年为盈利 1.20 亿元）。公司也发布了 2021 年第一季度业绩预告，预计公司将扭亏为盈，一季度归属于上市公司股东的净利润为盈利 750-975 万元（上年同期为亏损 471.3 万元）。

【传智教育】(003032.SZ) 4 月 14 日公告：公司发布 2020 年度业绩快报。2020 年公司总营收为 6.4 亿元，同比下降 30.8%。归属于上市公司股东的净利润为 6506.8 万元，同比下降 63.91%。公司也发布了 2021 年第一季度业绩预告，预计公司将扭亏为盈，一季度归属于上市公司股东的净利润为 520-779 万元（上年同期为亏损 234.9 万元）。

本周行业重点新闻

昂立 STEM 宣布完成 1 亿元 B+轮融资

芥末堆 4 月 12 日讯，昂立教育（600661.SH）旗下品牌昂立 STEM 宣布完成了 1 亿元 B+轮融资，投资方为明德传承和蓝湖资本。昂立 STEM 成立于 2015 年，采用小班制

模式为儿童提供 STEM 教育。该轮融资将用于产品研发、品牌升级及市场拓展。

Power School 计划上市

芥末堆 4 月 12 日讯,美国学生信息系统提供商 Power School 宣布,已提交招股书,计划在纽约证券交易所上市,股票代码为“PWSC”。公司尚未确定拟发行的股票数量和拟发行的价格区间。据彭博社报道,该公司估值可能高达 60 亿美元。

网易推出“星际小方”

多知网 4 月 13 日讯,网易有道正式推出少儿专属编程机器人——星际小方,以机器人硬件+AI 互动编程课的模式提供给 8-14 岁年龄段群体。

Degreed 宣布获得 D 轮融资

芥末堆 4 月 14 日讯,近日,美国企业学习平台 Degreed 宣布获得 1.53 亿美元 D 轮融资。Degreed 于 2012 年成立,主要面向企业客户提供学位证书和资格证书等技能提升服务,本轮融资后的估值将超过 14 亿美元。

新东方在线回应裁员消息不实

蓝鲸财经 4 月 15 日讯,昨日有消息称,新东方在线在过去一个月进行了集中裁员。针对于此,新东方在线回应表示,不存在集中裁员的动作或计划,更没有所谓的“各部门裁员指标”。

新东方入股课观教育

多知网 4 月 15 日讯,新东方行知教育文化产业基金(张家港)合伙企业(新东方的子公司)入股课观教育,持股比例 10%。课观教育注册资本从 123.0 万元人民币增加到 147.2 万元人民币。

《广州市幼儿园条例》发布

芥末堆 4 月 16 日讯,近日,广州市人大常委会发布公告,公布了《广州市幼儿园条例》。《条例》提到,应逐步增加公办幼儿园学位数量,每个镇、街道辖区内至少设置一所公办幼儿园。幼儿园不得教授小学内容,公办幼儿园教师工资与小学教师相当。(芥末堆)

“北京大学—好未来学习科学联合实验室”成立

多知网 4 月 16 日讯,今日,“北京大学—好未来学习科学联合实验室”成立揭牌及启动仪式于北京大学举行。未来,双方会将研究成果进行转化运用,为亿万学习者提供科学的学习方法和思维模式。这是高等院校与科技教育企业针对人类认知和学习规律领域的研究与应用的一次全面合作。

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		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
9901.HK	新东方-S	1,961.1	114.40	16.90	19.08	27.41	6	5	4
TAL.N	好未来	355.9	59.36	-0.56	0.36	1.76	-106	166	34
002607.SZ	中公教育	1,554.2	25.20	0.39	0.54	0.72	65	47	35
0667.HK	中国东方教育	353.3	16.08	0.12	0.46	0.54	113	29	25
GSX.N	跟谁学	64.9	25.50	-8.72	-9.17	-3.46	-19	-18	-48
300192.SZ	科德教育	42.0	14.13	0.55	0.82	0.99	26	17	14
002621.SZ	美吉姆	48.9	5.91	-0.59	0.22	0.27	-10	27	22
300010.SZ	豆神教育	68.6	7.90	-0.29	0.25	0.45	-27	31	17
1769.HK	思考乐教育	46.0	8.27	0.09	0.26	0.39	77	27	18
3978.HK	卓越教育集团	22.6	2.67	0.16	-	-	14	-	-
0839.HK	中教控股	379.1	16.68	0.29	0.51	0.74	48	27	19
1765.HK	希望教育	221.7	2.78	0.06	0.11	0.15	39	21	16
6169.HK	宇华教育	212.7	6.34	0.06	0.39	0.44	89	14	12
0382.HK	中汇集团	88.9	8.30	0.29	0.39	0.55	24	18	13
1890.HK	中国科培	111.4	5.53	0.28	0.38	0.47	17	12	10
1981.HK	华夏视听教育	117.2	7.06	0.19	0.26	0.35	31	23	17
1773.HK	天立教育	162.2	7.49	0.17	0.24	0.35	37	26	18
1317.HK	枫叶教育	60.5	2.02	0.17	0.29	0.34	10	6	5
6068.HK	睿见教育	84.3	3.87	0.25	0.29	0.33	13	11	10
1565.HK	成实外教育	49.7	1.61	0.07	-	-	19	-	-
2001.HK	新高教集团	78.3	4.94	0.11	0.37	0.45	38	11	9
1569.HK	民生教育	59.5	1.41	0.03	0.14	0.17	37	8	7
1525.HK	建桥教育	25.3	6.10	0.47	0.62	0.75	11	8	7

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 数据截至 2021 年 4 月 16 日收盘

中公教育和科德教育 2020A EPS 来自于东吴证券研究所预测, 豆神教育 2020A EPS 来自于 wind 一致预期。未加粗部分 21-22 年 EPS 来自 wind 一致预期, 已加粗部分 21-22 年 EPS 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

业绩不达预期, 招生不达预期, 政策风险

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>

