

政策靴子终落地，关注相关港股高教板块机会

—教育行业周报 20210524

教育行业周报

2021年5月24日

● 本周随笔·掌门教育赴美上市，在线1对1业务占主导

美东时间 2021 年 5 月 19 日，掌门教育正式向纽交所递交招股书，摩根士丹利、瑞士信贷、雪球等为其承销商，股票代码“ZME”。掌门教育由张翼创立于 2005 年，最早是一家专注于线下培训的教育机构。2014 年，公司正式宣布向在线教育模式转型，公司凭借“在线 1 对 1”模式的优质表现领跑 K12 在线教育行业。

在线一对一业务占营收主导地位，小班课或成第二增长曲线。公司凭借在线 1 对 1 业务的优质表现在竞争激烈的环境下进一步打开用户天花板，目前，公司拥有掌门 1 对 1、掌门优课、掌门少儿等品牌。截至 2020 年 12 月，公司实现总营收 52.54 亿元，实现净收入 40.18 亿元，实现毛利 18.14 亿元，实现全年净亏损 10.12 亿元。

● 行业观点

关注《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》正式发布，历经多年修订，《民促法》最终发布，靴子正式落地，民办教育行业政策不确定性风险减弱，利好相关公司。重点关注高教相关投资机会，《民促法》对其相关收并购，关联交易等并未做出明确限制。相关高教类公司最大政策风险已消除，看好公司估值修复。关注港股：中教控股、希望教育等。近期 K12 辅导行业相关规范政策陆续出台，行业将面临进一步整顿，短期仍需警惕风险。我们仍维持之前判断，长期而言尾部中小机构挤出后，需求将向头部大型机构集中，利好头部龙头机构。推荐豆神教育、昂立教育，关注科斯伍德。海外关注好未来、新东方、新东方在线。

● 板块表现

上周，中证教育指数上涨 0.75%，沪深 300 上涨 0.46%，创业板指数上涨 2.62%。年初至今，中证教育指数下降 8.79%，沪深 300 下降 1.48%，创业板指上涨 4.96%。

● 行业新闻

1. 红黄蓝 2020 年收入 1.097 亿美元，同比下降 39.8%。2. 青团社完成数亿元 C 轮融资，将聚焦灵活用工后端管理。3. 教育部：建议 3 岁以下幼儿禁用电子产品。4. 我国劳动年龄人口 8.8 亿人，与 2010 年相比减少 4000 多万人。

● 投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注**中公教育、豆神教育、昂立教育、科德教育**。港股建议关注在线教育龙头：**新东方在线**。

● 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

盈利预测与财务指标

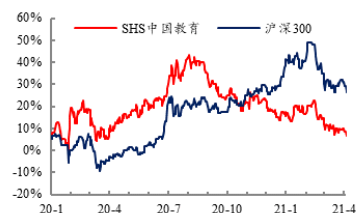
代码	重点公司	现价 5月21日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002607	中公教育	25.11	0.29	0.41	0.56	87	61	45	推荐
300010	豆神教育	6.17	0.04	0.01	0.3	154	617	21	推荐
300192	科德教育	11.79	0.33	0.59	0.79	36	20	15	-
600661	昂立教育	14.45	0.19	0.11	0.47	76	131	31	推荐

资料来源：公司公告、wind、民生证券研究院（未评级公司数据来自于 wind 一致预期）

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

相关研究

1. 民生证券教育行业周报 20210426: 龙头业绩向好，K12 培训行业砥砺前行
2. 民生证券教育行业周报 20210419: 政策利空释放，行业筑底期待回升
3. 民生证券教育行业周报 20210412: “双减”政策陆续出台，行业或经历短期阵痛

目录

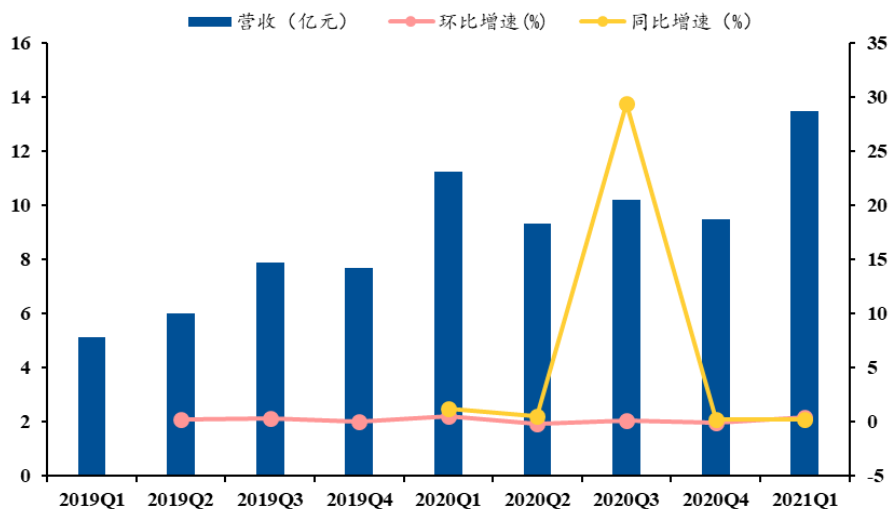
1	本周随笔 掌门教育赴美上市，在线 1 对 1 业务占主导	3
2	民生教育团队观点及市场走势概览.....	3
2.1	行业观点	4
2.2	上周市场走势概览	4
3	近期公告及重要新闻	7
3.1	重要公告	7
3.1.1	A 股公司重要公告	7
3.2	重要新闻	7
4	风险提示	9
	插图目录	10

1 本周随笔·掌门教育赴美上市，在线1对1业务占主导

美东时间 2021 年 5 月 19 日，掌门教育正式向纽交所递交招股书，摩根士丹利、瑞士信贷、雪球等为其承销商，股票代码“ZME”。掌门教育由张翼创立于 2005 年，最早是一家专注于线下培训的教育机构，其前身是“状元俱乐部”。2014 年，公司正式宣布向在线教育模式转型，在大/小班课、1 对 1 辅导等教育模式上，公司凭借“在线 1 对 1”模式的优质表现领跑 K12 在线教育行业。公司表示，此次发行所得净收益的 50% 将用于巩固和强化现有的产品与服务，20% 用于基础技术改善，10% 用于品牌的市场推广、营销，剩余资金将用于其他一般开销。

在线一对一业务占营收主导地位，小班课或成第二增长曲线。公司凭借在线 1 对 1 业务的优质表现在竞争激烈的环境下进一步打开用户天花板，目前，公司拥有掌门 1 对 1、掌门优课、掌门少儿等品牌。根据公司招股书，截至 2020 年 12 月，公司实现总营收 52.54 亿元，实现净收入 40.18 亿元，实现毛利 18.14 亿元，实现全年净亏损 10.12 亿元。其中，“在线 1 对 1”业务的 2020 年全年净收入实现 37.40 亿元，占总净收入的 93.1%，已然是公司最重要的业务部分；截至 2021 年 Q1，公司“在线 1 对 1”业务实现净收入 1.79 亿元，约占总净收入的 87.3%。学生人数方面，掌门教育“在线 1 对 1”业务的付费学生人数从 2019 年的 38.05 万人增至 2020 年的约 54.5 万人，增幅约为 43.2%，2021 年第一季度有付费学生 13.36 万人，较 2020 年同期的 8.78 万人，增长了 52.2%。2020 年 Q3，公司宣布推出小班课业务“掌门优课”，根据招股书，2020 年全年小班课业务净收入为 6271.4 万元，占总营收的 1.6%；截至 2021 年 Q1，小班课业务收入占比迅速提升至 7.8%，实现净收入 1607.6 万元，公司表示，掌门优课业务将有望成为公司的第二增长曲线。学生人数方面，2021 年 Q1，“掌门优课”的付费学生人数约 29.44 万，环比增长 222.6%，净收入增长 50.6%。

图 1: 2019Q1-2021Q1 掌门教育营收及环比/同比增速



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2 民生教育团队观点及市场走势概览

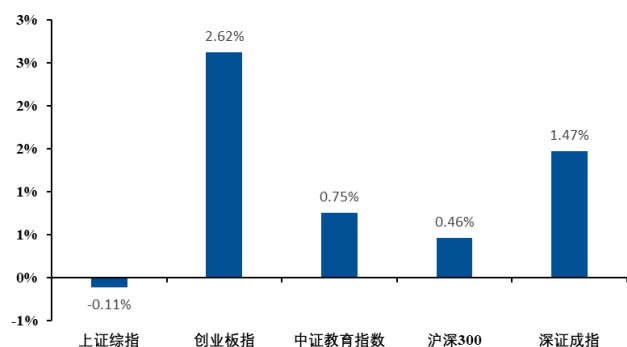
2.1 行业观点

关注《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》正式发布，历经多年修订，《民促法》最终发布，靴子正式落地，民办教育行业政策不确定性风险减弱，利好相关公司。重点关注高教相关投资机会，《民促法》对其相关收并购，关联交易等并未作出明确限制。相关高教类公司最大政策风险已消除，看好公司估值修复。建议关注港股：中教控股、希望教育等。近期 K12 辅导行业相关规范政策陆续出台，行业将面临进一步整顿，短期仍需警惕风险。我们仍维持之前判断，长期而言尾部中小机构挤出后，需求将向头部大型机构集中，利好头部龙头机构。推荐关注豆神教育、昂立教育，关注科斯伍德。海外关注好未来、新东方、新东方在线。

2.2 上周市场走势概览

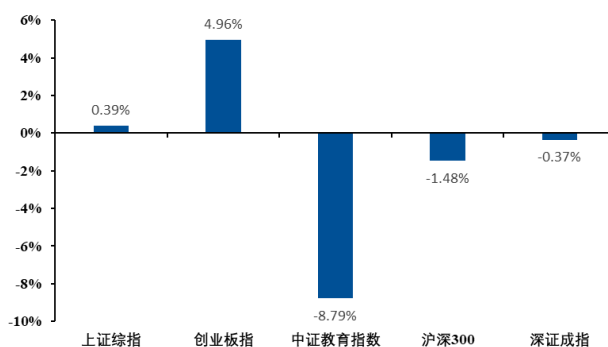
上周，中证教育指数上涨 0.75%，沪深 300 上涨 0.46%，创业板指数上涨 2.62%。年初至今，中证教育指数下降 8.79%，沪深 300 下降 1.48%，创业板指上涨 4.96%。

图 2: 上周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

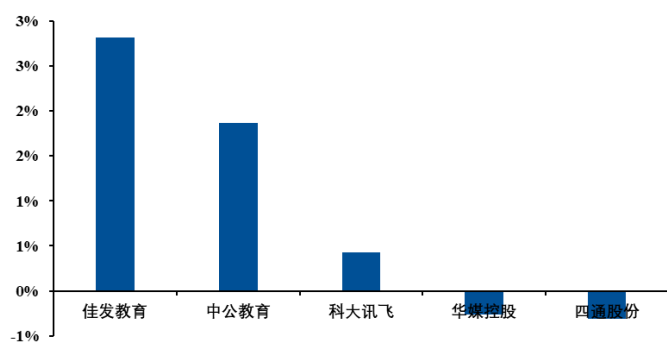
图 3: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

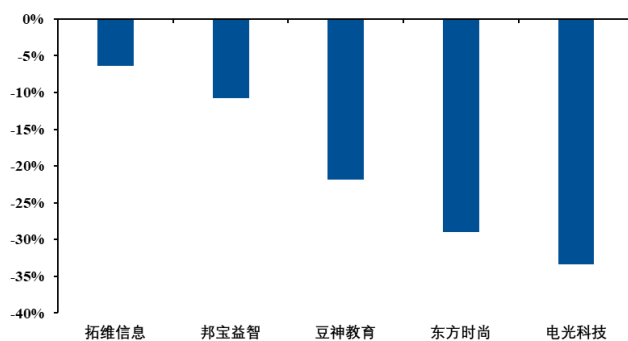
上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是：佳发教育、中公教育、科大讯飞、华媒控股、四通股份；跌幅居前的五支个股分别是：拓维信息、邦宝益智、豆神教育、东方时尚、电光科技。

图 4: 上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

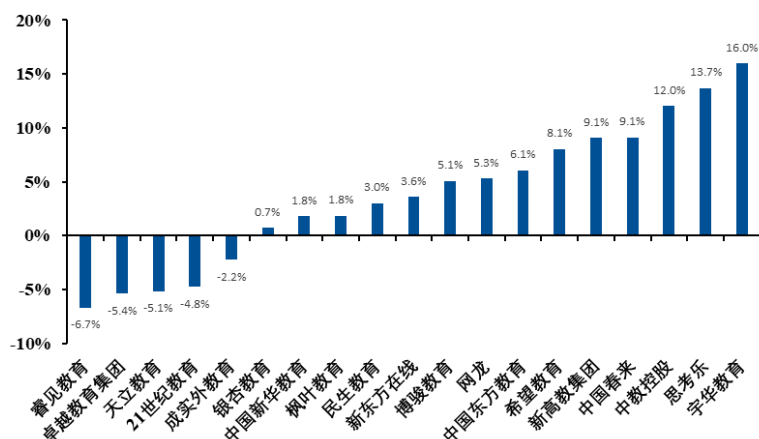
图 5: 上周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周港股教育板块涨幅前三的个股是: 宇华教育、思考乐、中教控股; 跌幅居前的三支个股分别是: 睿见教育、卓越集团教育、天立教育。

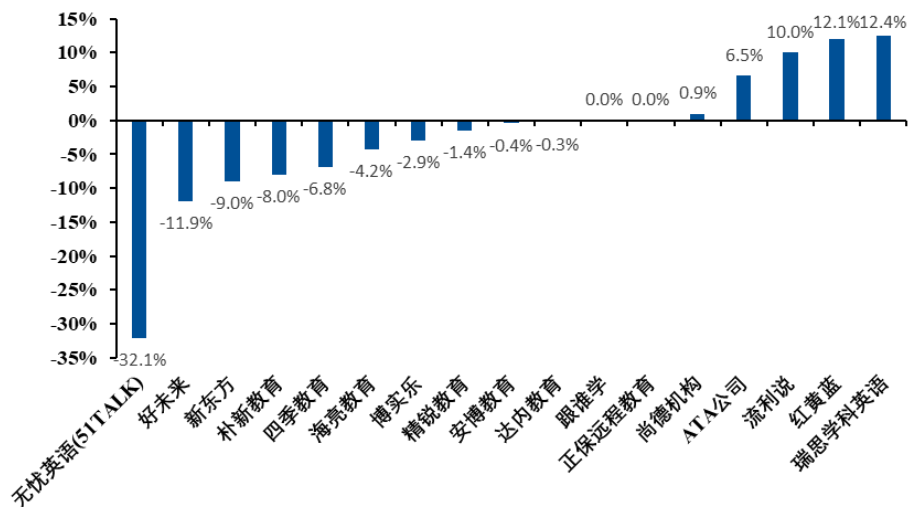
图 6: 上周港股教育板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周美股教育板块涨幅居前的三支个股分别是: 流利说、红黄蓝、瑞思学科英语; 跌幅居前的三支个股分别是: 无忧英语 (51TALK)、好未来、新东方。

图 7: 上周美股教育板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 近期公告及重要新闻

3.1 重要公告

3.1.1 A 股公司重要公告

【邦宝益智】——股权解质押

公司于 2021 年 5 月 20 日接到持股 5% 以上股东邦领国际关于解除股份质押登记的通知，本次解质股份 4639 万股，占公司总股本比例 13.54%。

【昂立教育】——股份减持

交大产业集团计划在三个月内以集中竞价交易、大宗交易或其他合法方式减持不超过 859.65 万股(占公司总股本的 3%)公司股份。自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，计划通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 286.55 万股，且在任意连续 90 日内减持股份数不超过公司总股本的 1%;计划通过大宗交易方式减持的公司股份不超过 573.1 万股，且在任意连续 90 日内减持股份数不超过公司总股本的 2%。

【盛通股份】——股权激励

公司于 2021 年 5 月 17 日召开会议，审议通过了《关于向第二期股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权的议案》，同意以 2021 年 5 月 17 日为首次授予日，向 159 名激励对象授予 2,827.00 万份股票期权，行权价格为 3.06 元/股。

【秀强股份】——股份减持

持公司股份 229.5 万股(占公司总股本比例 0.37%)的副总经理赵庆忠，计划自公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内以大宗交易、二级市场集中竞价等方式减持公司股份 57.38 万股，占公司总股本比例 0.093%。

【洪涛股份】——资金投向

公司于 2021 年 5 月 20 日召开第五届董事会第十六次会议和第五届监事会第十三次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用不超过 9 亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金，用于公司主营业务相关的经营生产，使用期限自董事会审议通过之日起不超过十二个月。

3.2 重要新闻

- 红黄蓝 2020 年收入 1.097 亿美元，同比下降 39.8%

红黄蓝教育公布 2020 年第四季度以及全年业绩报告。2020 年 Q4，红黄蓝净收入为 4710 万美元，同比下降 7.2%；2020 年全年净收入为 1.097 亿美元，与去年同期相比下降 39.8%。2020 年 Q4，红黄蓝教育的毛利润为 1190 万美元，同比增加 21.0%。2020 年全年的毛亏损为 720 万美元，而 2019 年的毛利润为 2670 万美元。红黄蓝在财报中提到，新冠肺炎疫情所带来的影响正在减少。红黄蓝教育联合创始人、董事及 CEO 史燕来表示，到 2020 年第四季度，所有直营幼儿园都已恢复正常运营，大部分特许经营的校区也已经恢复运作。学生人数明显上升，截至 2020 年 12 月 31 日，红黄蓝直营校区的学生总数为 34011 人，去年同期为 30806 人，同比增加 10.4%。2021 年第一季度，红黄蓝预计净收入将会在 3500 万美元至 3600 万美元之间，同比增长约 102%至 108%；2021 年全年净收入将在 1.88 亿美元至 1.92 亿美元之间，同比增长约 71%至 75%。（芥末堆）

■ 青团社完成数亿元 C 轮融资，将聚焦灵活用工后端管理

5 月 10 日，据 36 氪报道，灵活用工招管企业青团社宣布完成数亿元 C 轮融资，本轮融资由好未来、恒生电子、东方证券、浅石创投、安益盛银共同投资。据小饭桌消息，本轮融资将聚焦灵活用工后端管理领域，全部用于青团社旗下管理 SaaS “灵工管家”的业务发展。“灵工管家”推出于 2019 年底，主要面向企业提供针对灵活用工的排班考勤、算薪发薪、电子合同、用工保险、人才库运营、供应商管理的一站式 SaaS 服务。现在企业和人力资源公司使用“灵工管家”，可享受终身免费。餐饮、零售等行业相关企业使用“灵工管家”，则可免除青团社平台招聘费用。青团社隶属于杭州弧途科技有限公司，成立于 2013 年 7 月，是一家一站式灵活用工招聘服务平台，旗下包括青团兼职、云地推、青团宝三个业务板块，主要基于用户画像及人才资源库，为企业提供兼职招聘与管理服务，帮助企业降低用工成本，提高经营效率。目前，青团社已为 2 亿+人次提供了兼职机会，累计服务用户 1800 万，单日报名人数超过 70 万，服务范围覆盖全国 300 多个城市。（芥末堆）

■ 教育部：建议 3 岁以下幼儿禁用电子产品

教育部官网 5 月 11 日消息，为进一步明确不同学段儿童青少年近视防控要点，着力提高儿童青少年用眼行为改进率和近视防控知识知晓率，教育部发布《学前、小学、中学等不同学段近视防控指引》（以下简称《指引》）。《指引》建议 0-3 岁幼儿禁用手机、电脑等视屏类电子产品，学龄前幼儿不宜读写，避免过早施加学习压力，要主动远离幼儿园小学化倾向。小学应谨慎开展线上课程学习，尽量不布置线上作业；家长应配合学校切实减轻孩子课业负担，减少课外培训尤其是线上课外培训。中学生应把握好课间休息时间和体育课活动时间，多远眺或到户外活动；课余和周末尽量多参加户外活动和体育运动，及时调解压力。（芥末堆）

■ 我国劳动年龄人口 8.8 亿人，与 2010 年相比减少 4000 多万人

5 月 11 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍第七次全国人口普查（简称“七人

普”)主要数据结果并答记者问。针对劳动人口问题,国务院第七次全国人口普查领导小组办公室副主任、国家统计局总统计师曾玉平介绍,与2010年相比,16至59岁劳动年龄人口减少4000多万人,但劳动年龄人口总规模8.8亿人,人口红利依然存在。同时,国务院第七次全国人口普查领导小组副组长、国家统计局局长宁吉喆提到,七人普结果显示,我国人口平均年龄是38.8岁,“依然年富力强”。从总量上看,七人普与六人普相比,即与2010年相比,16至59岁劳动年龄人口减少4000多万人。但劳动年龄人口的总规模仍然较大,是8.8亿人,劳动力资源依然丰富,人口红利也依然存在,为经济社会持续健康发展提供了重要支撑。(芥末堆)

4 风险提示

行业政策变动风险 ; 外延布局不及预期风险。

插图目录

图 1: 2019Q1-2021Q1 掌门教育营收及环比/同比增速.....	3
图 2: 上周各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 3: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 4: 上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)	5
图 5: 上周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)	5
图 6: 上周港股教育板块个股涨跌幅 (%)	5
图 7: 上周美股教育板块个股涨跌幅 (%)	6

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。