

2021年07月25日

“双减”正式印发，对 K12 教培行业或产生深远影响

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

研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

本周观点

■ **本周事件：中办、国办正式印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》（下称“双减意见”）。**《意见》从五方面严格监管 K9 教培机构，传统培训模式遭遇挑战。《意见》主要从资质审核、培训内容、融资方式、收费管理、培训时间，教师资质，广告内容等方面对学科类培训机构进行了严格的要求，关于学科类培训，我们认为，学科培训，指代“义务教育阶段的数学，语文，英语等和课内开课内容相近的培训内容”。重点监管包括 1) 各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有机构统一登记为非营利性机构。2) 学科类培训机构一律不得上市融资，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产。3) 外资不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。3) 校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假组织学科类培训。4) 确保主流媒体等网络平台等不刊登、不播发校外培训广告。依法依规严肃查处各种夸大培训效果、误导公众教育观念、制造家长焦虑的校外培训违法违规广告行为等。“双减”意见明确将在全国重点省市试点。试点内容包括坚决压减学科类校外培训，合理利用校内外资源鼓励校内课后服务和强化培训收费监管。

■ **此次“双减”文件对义务教育阶段学科类培训进行了全面规范，预计对 K12 学科教培将产生深远影响，原则上限制新设学科教培机构，要求现有学科培训机构转非营利等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化：**自 5 月下旬通过了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》以来，各地陆续发布了有关“双减”落地实施政策相关办法的通知和方案，随着双减意见正式印发，监管从多个维度对义务教育阶段的课外培训进行了全面规范，此次文件对行业的影响较前几次整治力度更大，影响更为广泛和深远。其中要求现有学科培训机构转非营利，不得上市等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化。

■ **“双减”意见主要集中在 K12 学科类培训，素质类和成人职业类的培训机构受影响较小，以 K12 教培为主要业务的机构未来或许面临转型。**此次“双减”意见主要集中在 K12 阶段的学科类培训，而素质类，成人职业类的培训机构受影响较小，比如考研，厨师培训，艺体教育等培训机构仍可正常开展业务，我们预计类似于新东方，好未来等以 K12 教培为主要业务的机构，或面临一定程度的风险，未来或许进行转型。

■ **风险提示：K12 学科类教培行业政策监管趋严，业务开展或受限等**

行业走势



相关研究

- 1、《教育行业周报（2021年第27期）：中国科培 5.5 亿收购马鞍山学院，外延并购持续推进》
- 2、《教育行业周报（2021年第26期）：教育行业 21H1 业绩前瞻：高教和职教公司预期仍将维持同比高增长》
- 3、《教育行业周报（2021年第25期）：北京市教委将启动学生暑期托管服务，校内课后服务再延伸》

内容目录

1. 本周观点：“双减”正式印发，对 K12 教培行业或产生深远影响	3
2. 过去一周行情回顾（7/19-7/23）	4
3. 过去一周行业重点公告（7/19-7/23）	5
4. 过去一周行业重点新闻（7/19-7/23）	6
5. 行业公司估值表	11
6. 风险提示	11

图表目录

图 1：过去一周（7/19-7/23）行情涨跌情况	5
图 2：年初至今行情涨跌情况	5

表 1：相关标的估值表	11
-------------------	----

1. 本周观点：“双减”正式印发，对 K12 教培行业或产生深远影响

本周事件：中办、国办正式印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》（下称“双减意见”）。为了持续规范校外培训，有效减轻义务教育阶段学生过重作业负担和校外培训负担，2021年7月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。

K12 学科培训受到严格限制。《意见》主要从资质审核、培训内容、融资方式、收费管理、培训时间，教师资质，广告内容等方面对学科类培训机构进行了严格的要求：

- 1) **资质审核：**各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有机构统一登记为非营利性机构。对原备案的线上学科类培训机构，改为审批制。
- 2) **培训内容：**严禁非学科类培训机构从事学科类培训，这里的学科类培训，我们认为是指代“义务教育阶段的数学，语文，英语等和课内开课内容相近的培训内容”。严禁提供境外教育课程。线上培训机构不得提供和传播“拍照搜题”等惰化学生思维能力、影响学生独立思考、违背教育教学规律的不良学习方法。
- 3) **融资方式：**学科类培训机构一律不得上市融资，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产。外资不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。
- 4) **收费管理：**培训机构融资及收费应主要用于培训业务经营，坚决禁止为推销业务以虚构原价、虚假折扣、虚假宣传等方式进行不正当竞争，依法依规坚决查处行业垄断行为。
- 5) **培训时间：**严格执行未成年人保护法有关规定，校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假组织学科类培训。
- 6) **教师资质：**从事学科类培训的人员必须具备相应教师资格，聘请在境内的外籍人员要符合国家有关规定，严禁聘请在境外的外籍人员开展培训活动。
- 7) **广告内容：**确保主流媒体、新媒体、公共场所、居民区各类广告牌和网络平台等不刊登、不播发校外培训广告。依法依规严肃查处各种夸大培训效果、误导公众教育观念、制造家长焦虑的校外培训违法违规广告行为等。

提升学校课后服务水平，减轻学生过重作业负担：“双减”意见还要求学校拓展课后服务渠道、提升课后服务质量，并建立健全的作业管理机制、减轻学生的作业负担。上述规定有望使学生减轻校外培训负担，促进校内教育水平质量，使教育重心回到校园。另一方面，作业负担的减轻能够使学生有更丰富的课余时间，开展素质化教育。

关于“双减”意见，全国范围内的试点工作将稳步推进：“双减”意见明确将在北京市、上海市、沈阳市、广州市、成都市、郑州市、长治市、威海市、南通市试点，其他省份至少选择1个地市开展试点。试点内容包括坚决压减学科类校外培训，合理利用校内外资源鼓励校内课后服务和强化培训收费监管。

此次“双减”文件对义务教育阶段学科类培训进行了全面规范，预计对 K12 学科教培将产生深远影响，原则上限制新设学科教培机构，要求现有学科培训机构转非营利等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化：自5月下旬通过了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》以来，湖北、长春、上海、广州、河南等地均发布了有关“双减”落地实施政策相关办法的通知和方案，这些方案从不同方面和角度均对 K9 教培行业规范进行了一定程度上的限制，包括限制上课时间，限制义务教育阶段教培机构设置等。而随着双减意见正式印发，监管从多个维度对义务教育阶段的课外培训进行了全面规范，此次文件对行业的影响较前几次整治力度更大，影响更为广泛和深远。其中要求现有学科培训机构转非营利，学科类培训机构不得上市等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化。

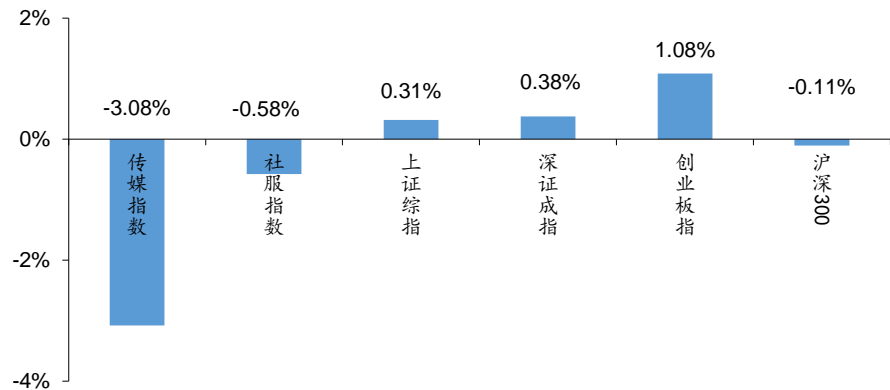
“双减”意见主要集中在 K12 学科类培训，素质类和成人职业类的培训机构受影响较小，以 K12 教培为主要业务的机构未来或许面临转型。此次“双减”意见主要集中在 K12 阶段的学科类培训，我们认为学科类培训是指代“义务教育阶段的数学、语文、英语等和课内开课内容相近的培训内容”。而素质类，成人职业类的培训机构受影响较小，比如考研，厨师培训，艺体教育等培训机构仍可正常开展业务，我们预计类似于新东方，好未来等以 K12 教培为主要业务的机构，或面临一定程度的风险，未来或许面临转型。

2. 过去一周行情回顾（7/19-7/23）

过去一周（7/19-7/23）传媒指数（申万）下跌 3.08%，社服指数（申万）下跌 0.58%，上证综指上涨 0.31%，深证成指上涨 0.38%，创业板指上涨 1.08%，沪深 300 指数下跌 0.11%。

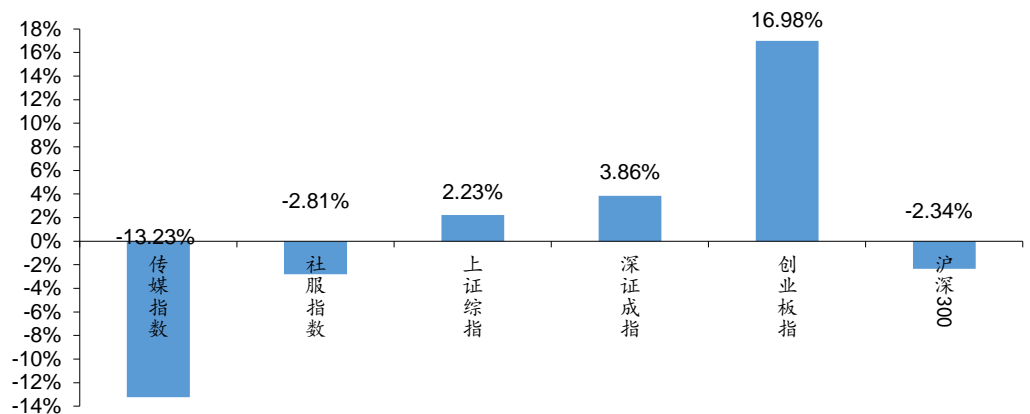
年初至今，传媒指数（申万）下跌 13.23%，社服指数（申万）下跌 2.81%，上证综指上涨 2.23%，深证成指上涨 3.86%，创业板指上涨 16.98%，沪深 300 指数下跌 2.34%。

图 1: 过去一周 (7/19-7/23) 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 2: 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

3. 过去一周行业重点公告 (7/19-7/23)

【中公教育】(002607.SZ) 7月19日公告: 发布关于持股5%以上股东部分股份补充质押的公告。公告显示, 王振东先生自2021年7月15日至2021年7月16日间将1.1亿股进行补充质押, 质押股数占其所持股份比例的11.47%, 占公司总股本比例的1.78%。截至公告披露日, 王振东累计质押3.77亿股, 占其持有公司股份总数的39.44%, 占公司总股本的6.12%。

【民生教育】(1569.HK) 7月19日公告: 发布关于收购北京小爱智能科技有限公司51%股权形成「招培就」一体化教育服务平台的公告。董事会宣布于2021年7月16日(交易时段后), 世纪宽高(为公司的合并附属实体)、谈女士、宁波小爱、珠海云时、宁波按按、北京按按、宁波中才、上海网卓、宁波聚卓、武汉珈卓及小爱科技订立股权

投资协议。根据股权投资协议，在世纪宽高取得目标股权且该等股权在市场监督管理部门完成变更登记备案后，世纪宽高向小爱科技支付增资款 1688 万元，总价款不超过 8006 万元。交割完成后，世纪宽高将持有小爱科技 51% 的股权。对于此次收购民生教育表示，将助力公司“互联网+”教育综合服务平台建设，促进整体业务优化升级，与其现有教育业务形成良好的融合协同，增厚公司财务业绩等。

【华夏视听教育】(1981.HK) 7 月 21 日公告：发布控股股东增持股权的公告。诚如公司董事长、执行董事及控股股东蒲树林先生告知，蒲先生于 2021 年 7 月 21 日通过其控制实体在市场上以平均购买价格约每股 4.87 港元购买合共 50 万股本公司普通股。紧随上述股份收购后，根据香港法例第 571 章证券及期货条例第 XV 部，蒲树林被视为拥有权益的股份由 11.58 亿股股份增加至 11.59 亿股股份，占公司于公告日期已发行股本总额的比例由约 69.76% 增加至约 69.79%。

【希望教育】(1765.HK) 7 月 21 日公告：发布关于获得目标学校举办者权益及订立投资办学协议的公告。希望教育普瑞晨公司于 2021 年 3 月 22 日经教育部同意成为内蒙古大学创业学院两位举办者之一（另一位举办者为内蒙古大学），内蒙古大学创业学院已于近期换发新的办学许可证。内蒙古大学创业学院、普瑞晨公司及内蒙古大学正进行内蒙古大学创业学院转设相关事宜。

【51Talk】(COE) 7 月 20 日，51Talk 发布公告：预计其 2021 年第二季度净营收将介于 5.75 亿元至 5.80 亿元之间，而 2021 年 5 月 17 日的指导营收在 5.97 亿元至 6.03 亿元之间。51Talk 表示，截至公告发布之日，公司 2021 年第二季度财务业绩仍在敲定中，详细信息将在公司 2021 年第二季度业绩公告中披露。

【朴新教育】(NYSE:NEW) 公告：，已任命高亮为公司董事会董事，自 2021 年 7 月 15 日起生效。据介绍，高亮是朴新教育的联合创始人，于 2014 年 12 月加入朴新教育，曾任朴新教育多所 K12 学校校长。现任朴新教育集团个性化事业部总经理、济南学校校长。

【博实乐教育】(BEDU) 7 月 22 日公告：发布 2021 年第三季度财务业绩报告。财报显示，博实乐教育 2021Q3 实现营收 10.54 亿元，同比增长 42.5%；净利润为 1.64 亿元，同比增长 141.0%。

4. 过去一周行业重点新闻（7/19-7/23）

见知教育递交招股书

鲸媒体 7 月 19 日讯，在经历四次上市失败后，见知教育第五次向美国证券交易委员会（SEC）递交招股说明书，拟募资最多 5000 万美元，暂未披露定价条款。根据招股书，此次募资所得的净收益约 50% 用于开发制作新教育内容以及从第三方购买教育内

容；约 25%用于产品开发和技术支出；约 10%用于销售和营销以及客户服务；约 15%用作营运资金和一般企业用途。

腾讯教育与中央电教馆达成战略合作

鲸媒体 7 月 19 日讯，腾讯教育与中央电教馆达成战略合作，将有效运用“互联网+教育”的新技术、新手段、新平台、新模式，持续贯彻“五育”并举核心精神，全面推动素质教育发展。基于战略合作协议，双方将充分发挥各自优势，在德、智、体、美、劳等方面共同选定重点研发主题领域，依托中央电教馆在基础教育领域的优质内容资源和专家智库优势，整合相关学科知名专家学者和一线资深教师资源，开展课程内容研发，同时结合腾讯教育的在线教育技术优势，共同推动中小学生综合素质提升，助力培养信息时代全面发展的社会主义建设者和接班人。

教育部：加强社会成人教育培训管理

鲸媒体 7 月 19 日讯，近日，教育部印发了《关于加强社会成人教育培训管理的通知》。《通知》强调，社会成人教育培训机构要坚持社会主义办学方向，把牢教育培训的育人属性，引导社会成人教育培训机构把社会效益放在首位。《通知》提出，要围绕名称使用、招生管理、培训内容、师资队伍、培训模式、经费管理、安全管理等方面加强对社会成人教育培训机构的管理。推动加强行业自律。《通知》要求各地教育行政部门积极协调和配合有关部门开展社会成人教育培训专项治理行动，对于不符合要求的社会成人教育培训机构，应依法依规责令其进行整改。推动制定并完善本地区社会成人教育培训监督管理制度或规章，建立长效监管机制。

湖北宜昌市：暑期严禁违规开展线上培训

鲸媒体 7 月 19 日讯，湖北宜昌市教育局发布《关于进一步规范校外培训机构管理的通知》。《通知》明确指出校外培训机构 10 项禁止行为及相关管理要求，以及从现在开始，全市集中开展暑期校外培训活动的督查整治，并不断完善机制，巩固治理成效。

51Talk 副总裁赵梓淳或已离职，将继续创业

多知网 7 月 20 日讯，51Talk 副总裁赵梓淳在朋友圈透露，已于近日离职，表示要继续创业。回据公开信息，2021 年上半年，“考拉阅读”被 51Talk 全资收购，赵梓淳担任 51Talk 副总裁。去年 5 月，51Talk 联合创始人舒婷辞去高级副总裁职务。今年 5 月，51Talk 原董事杨嘉宏也辞去独立董事职务。自 2019 年第四季度首次盈利后，2020 年 51Talk 实现全年盈利，截至目前，其已实现连续 6 个季盈利。

天有教育集团向港交所递交招股书

鲸媒体 7 月 20 日讯，天有教育集团向港交所递交招股书，拟在港交所主板上市，法国巴黎银行为其独家保荐人。目前，天有教育集团旗下拥有武汉传媒学院、武汉育才美术高级中学、黄冈天有、大悟天有及共同经营的学校江汉大学设计学院。

新东方在线与天津大学教育学院共办支教课

鲸媒体 7 月 20 日讯，新东方在线与天津大学教育学院联手，面向即将前往甘肃省陇南市宕昌县的 24 名支教志愿者，开展支教经验分享活动，为这批“新人老师”送上实用的授课支持。据悉，双方将结合企业的行业经验与院校的专业力量，在校园招聘、公益培训之外共同探索更多合作形式，进一步推动校企合作的深度、广度，为教育行业输送更多结合理论与实践的人才。

上海市教委：多措并举减轻学生作业和校外培训负担

鲸媒体 7 月 20 日讯，《中国教育报》在教育部“‘双减’在行动”专栏刊登上海市教育委员会主任王平《多措并举减轻学生作业和校外培训负担》一文，该文介绍了上海市“双减”工作的进展及下一阶段计划。目前，上海市已实现公民办小学 100% 开展校内课后服务，约 78% 的小学在校生接受校内课后免费看护服务。王平表示，下一阶段，对于提升学校基本公共教育服务质量方面，上海将以落实“三个提高”为重点，即提高课堂教学质量、提高学校作业效能、提高校内课后服务质量。对于强化校外培训机构规范管理方面，上海将从实施专项行动、完善配套制度、构建共治机制三个方面进行。

国家发改委：推动建设托育服务机构

鲸媒体 7 月 20 日讯，国家发展改革委召开 7 月份例行新闻发布会，国家发改委新闻发言人介绍有关情况，并回答记者提问。其中，针对支持企事业单位等社会力量举办托育服务机构等问题，国家发改委政研室主任金贤东回应，下一步，国家发展改革委将与国家卫生健康委印发通知，明确细则做好地方任务分解，按年度推进目标落实，共同开展支持社会力量发展普惠托育服务专项行动。通过《“十四五”积极应对人口老龄化工程和托育建设实施方案》的组织实施，推动建设一批方便可及、价格可接受、质量有保障的托育服务机构，减轻家庭生育、养育负担，更好满足人民对美好生活的需要。

北京市发布《北京市引进毕业生管理办法》

鲸媒体 7 月 20 日讯，据北京市人社局官方消息，北京市发布《北京市引进毕业生管理办法》。《办法》指出，清华大学、北京大学、复旦大学、上海交通大学、浙江大学、中国科学技术大学、南京大学 7 所高校本科及以上学历毕业生和“双一流”建设学科硕士研究生进京落户实行计划单列，不占用各区各单位落户指标。

Blackstone 拟收购 Simplilearn 部分股权

鲸媒体 7 月 20 日讯，Blackstone 拟以 2.5 亿美元收购教育科技初创公司 Simplilearn 部分股权。资料显示，Simplilearn 是一个在线职业培训网站，在 Simplilearn 上，用户可以选择线上自学、线上课堂或线下集训营模式。

沪江教育被列为被执行人，执行标的约 629 万

蓝鲸教育 7 月 20 日讯，据天眼查 APP，沪江教育科技（上海）股份有限公司（以下简称“沪江教育”）近日再度被列为被执行人，涉及金额 629 万元。被执行信息显示，案号为（2021）沪 0115 执 19540 号，执行标的 629.3595 万元，执行法院为上海市浦东新区人民法院。关联案件为北京博雅立方科技有限公司与沪江教育相关服务合同纠纷。

伯乐智才获数千万元 Pre-A 轮融资

鲸媒体 7 月 21 日讯，伯乐智才宣布获得 RKK Fund 和国毅医疗集团旗下基金“蜀阳资本”数千万元 Pre-A 轮融资，双方就产业人才引进输送与职前培训达成深度战略合作。本次双方能达成投资，主要以伯乐智才未来为国毅医疗集团旗下的互联网医院提供培训 1 万-100 万以上的专业医护人才。

中汇集团获董事长廖榕就及董事陈练瑛增持 29 万股

鲸媒体 7 月 21 日讯，根据联交所最新权益披露资料显示，中汇集团董事长廖榕就先生及董事陈练瑛女士通过 Debo Education Investments Holdings Limited(德博教育投资控股有限公司)，以均价 6.7003 港元及最高 6.75 港元在公开市场增持 29 万股中汇股票，涉资约 194.31 万港元。增持后最新持股数目约为 7.55 亿股，最新持股比例为 70.43%。

中央网信办启动暑期未成年人网络环境整治专项行动

鲸媒体 7 月 21 日讯，为营造未成年人良好上网环境，有效解决网络生态突出问题，中央网信办决定即日起启动“清朗·暑期未成年人网络环境整治”专项行动。据中央网信办有关负责人表示，此次专项行动聚焦解决 7 类网上危害未成年人身心健康的突出问题，其中包括直播、短视频平台涉未成年人问题、未成年人在线教育平台问题、儿童不良动漫动画作品问题、论坛社区、群圈等环节危害未成年人问题等。

Go1 宣布完成 2 亿美元 D 轮融资

鲸媒体 7 月 21 日讯，据海外媒体报道，Go1 已宣布完成 2 亿美元 D 轮融资，本轮融资由软银的 Vision Fund 2、AirTree Ventures 和 Salesforce Ventures 联合领投，Blue Cloud Ventures、Larsen Ventures、Madrona Venture Group、微软的 M12、SEEK、TEN13 和 Tiger Global 参投。据公司的联合创始人及首席执行官 Andrew Barnes 表示，在完成此轮融资后，Go1 的估值已超过 10 亿美元，成为澳大利亚一家教育科技独角兽体量公司。

好未来励步推出“暑期公益素养营”，涵盖七大版块主题活动

多知网 7 月 22 日讯，好未来旗下儿童素质教育品牌励步推出面向 3-6 岁孩子的 21 天在线综合素质培养夏令营——“励步暑期公益素养营”，内容涵盖音乐、探索、艺术、益智、交流、科学、体能七大版块主题活动。

教育新基建 20 条：建设“互联网+教育”大平台

芥末堆 7 月 22 日讯，近日，教育部联合中央网信办、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、中国人民银行发布了《关于推进教育新型基础设施建设构建高质量教育支撑体系的指导意见》，要求建设“互联网+教育”大平台，建设教育专网，构建面向各级各类学校的开放平台。《意见》表示，到 2025 年，要基本形成结构优化、集约高效、安全可靠的教育新型基础设施体系。

腾讯教育与中公教育签订合作协议，联手构建产教融合发展高地

鲸媒体 7 月 23 日讯，为深入开展产学研合作协同育人，助力创新型人才培养，腾讯教育与中公教育在腾讯北京总部大楼举行了战略合作签约仪式。未来，双方将充分调动和发挥自身在产业资源、人才培育等方面的优势，在产学研合作、云计算、内部协同、用户连接等领域展开深度合作，联手探索创新人才培养模式，共育符合产业转型升级需求的复合型、应用型创新人才。

发改委、教育部联合公布产教融合型企业及试点城市名单

蓝鲸教育 7 月 23 日讯，国家发展改革委、教育部办公厅印发《关于印发产教融合型企业名单和产教融合试点城市名单的通知》，向社会公示 21 个国家产教融合试点城市和 63 家国家产教融合型企业名单，试点城市和相关企业按规定享受产教融合领域相关投融资和财税等组合式激励政策。

中办、国办：学科类培训机构一律不得上市融资，寒暑假、节假日不得补课

芥末堆 7 月 24 日讯，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，其中提到，要全面压减作业总量和时长，提升学校课后服务水平，不再审批新的义务教育阶段学科类校外培训机构，现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构，线上学科类培训机构重新办理审批手续，学科类培训机构一律不得上市融资。

5. 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	归母净利润 (亿)			PE		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
9901.HK	新东方-S	517.7	30.20	4.13	4.04	5.24	16	16	13
TAL.N	好未来	38.7	6.00	-1.16	1.64	5.59	-33	24	7
002607.SZ	中公教育	922.6	14.96	23.04	28.40	35.50	40	32	26
0667.HK	中国东方教育	201.5	9.15	2.58	10.14	11.81	78	20	17
300192.SZ	科德教育	26.9	9.07	1.14	2.44	2.94	24	11	9
002621.SZ	美吉姆	40.1	4.85	-4.78	1.92	2.24	-8	21	18
300010.SZ	豆神教育	44.1	5.08	-25.67	1.39	4.17	-2	32	11
1769.HK	思考乐教育	14.1	2.53	0.49	1.59	2.25	24	7	5
3978.HK	卓越教育集团	9.0	1.06	1.30	1.64	2.06	6	5	4
0839.HK	中教控股	348.2	15.32	6.33	12.69	16.86	46	23	17
1765.HK	希望教育	130.9	1.64	4.56	8.09	10.74	24	13	10
6169.HK	宇华教育	192.2	5.73	2.04	12.60	15.05	78	13	11
0382.HK	中汇集团	71.8	6.70	2.91	4.37	6.19	20	14	10
1890.HK	中国科培	108.0	5.36	5.65	8.30	10.10	16	11	9
1981.HK	华夏视听教育	73.9	4.45	3.16	4.38	5.84	19	14	10
1773.HK	天立教育	55.7	2.57	3.79	5.30	7.57	12	9	6
1317.HK	枫叶教育	52.7	1.76	5.05	6.21	7.12	9	7	6
6068.HK	睿见教育	40.5	1.86	5.12	6.34	7.25	7	5	5
1565.HK	成实外教育	27.2	0.88	2.25	3.83	5.05	10	6	4
2001.HK	新高教集团	68.3	4.31	1.75	5.93	7.41	32	10	8
1569.HK	民生教育	51.5	1.22	1.31	6.09	7.20	32	7	6
1525.HK	建桥教育	23.9	5.76	1.93	2.61	3.22	10	8	6

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 数据截至 2021 年 7 月 23 日收盘

未加粗部分 21-22 年归母净利润来自 wind 一致预期, 已加粗部分 21-22 年归母净利润来自东吴证券研究所预测

港股和美股收盘价和市值分别为港币和美元, 归母净利润好未来和新东方为美元, 其他均为人民币, 汇率港币/人民币为 0.83 元, 美元/人民币为 6.4 元

6. 风险提示

K12 学科类教培行业政策监管趋严, 业务开展或受限等

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>

