

社会服务

政策企稳&供给出清&业绩超预期，教培龙头再起航

- ◆ 事件：①政策企稳：2月8日，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，明确规范了教培行业经营的一些具体范式。自2021年“双减”政策发布后，教育部再次发布了教培行业的管理规范有两大看点：巩固“双减”成果，对之前治理校外培训的规章进行进一步细化、完善；理性定位校外培训的下一步发展，通过治理让校外培训发挥对学校教育的有益补充作用，满足部分受教育者的差异化培训选择。②业绩超预期：【美股】新东方/高途 24Q1 收入指引同比+42-45%（超此前市场预期约 15%）/+28-31%，好未来截至 2023 年 11 月底收入总额同比+41.3%；【港股】思考乐教育年经调整利润超 1 亿元/同比+84%。
- ◆ 双减后合规化教培行业供给出清超 90%，行业基本完成“筑底”。根据教育部消息，截至 2022 年 2 月底，原 12.4 万个义务教育阶段线下学科类培训机构压减到 9728 个，压减率为 92.14%，原 263 个线上校外培训机构压缩到 34 个，压减率为 87.07%，“营转非”“备改审”完成率达 100%，预收费监管基本实现全覆盖，监管总额超过 130 亿元，所有省份均已出台政府指导价标准，收费较出台之前平均下降 4 成以上，25 家上市公司均已完成清理整治，不再从事义务教育阶段学科类培训。在学科教培行业供给全面出清的背景下，“双减”政策驱动行业加速完成“筑底”，教育公司已进入全面转型时期，2023 年教培龙头在新业务辅助下基本经营情况已相对稳定，有望在年内见证公司业绩企稳回升。
- ◆ 学前&K9 素质教育潜力释放，高中阶段政策或迎边际改善。①政策引领下，国内教培市场由学科培训向素质教育培训转型，与学科培训不同，素质教育市场受众主要集中在幼儿园至初中阶段学生，且分类涉及面更多，其中艺术教育、体育教育、STEAM 教育、研学与营地教育四大主要细分赛道的市场占有率约为 90%，2023 年素质教育市场空间约为 4787 亿元（多鲸教育研究院预测）。据教育部发布的 2023 年全国教育事业发展基本情况，我国幼儿园至初中阶段学生共 2.01

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

文生视频模型加速迭代，利好影视/游戏/营销/教育等行业 —2024-03-04
Sora&Genie 面世，多模态推动人工智能迈向 AGI —2024-03-01
端侧 AI 势头强劲，文生模型推动 AI 新领域探索 —2024-02-25

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

亿人，且家长对兴趣引导型素质教育日益重视，在受众高基数背景下，有望驱动素质教育渗透率进一步提升，国内素质教育市场潜力值得期待。②校外培训管理条例意见稿中删除了“双减”文件中“面向普通高中学生的学科类培训机构的管理，参照本意见有关规定执行”的表述，对于高中阶段学科类培训相关政策或出现转机，传统教培业务供给或渐进式复苏。我们认为，此次征求意见稿是对“双减”的补充，而非颠覆，K9 学科教育退出历史舞台基本已成定局，此稿更加强调教培机构的有序、理性、合理地运营，行业政策有望进入稳定期；教培龙头积极围绕职业教育、素质教育、硬件、直播带货等方向转型并初获成效，教育港美股发布业绩高景气再验证，成长弹性重现，有望重新定性行业估值逻辑。

◆ **AI 助力教辅过程，供需适配程度提升。** AI 教育的美股龙头 duolingo 于 2 月 28 日发布年度报告，年度盈利 1606 万美元，同比扭亏为盈；总营收 5.31 亿美元，同比增长 43.74%，略超预期，AI 赋能公司业务，提升业绩。国内方面，科大讯飞推出搭载了星火认知大模型的 AI 学习机，网易有道发布搭载教育大模型“子曰”的 AI 口语老师，新东方以智能答题器等硬件入手，结合智能设备可登录的 APP 等，通过学生答题和迭代测试等情况分析，推出综合个性化学习方案。Sora 的问世，有助于打造更加生动直观的学习体验，提升网络课堂及教育视频动画的制作效率，推动 AI+教育加速渗透，AI 提供的多样化选择及个性化服务有利于改善学生学习体验，适配差异化的学习需求，行业景气度有望进一步提升。

◆ **投资建议：**基于国内“政策利好+供给出清+业绩复苏+AI 赋能”背景下，教育行业有望“再起航”：①征求意见稿明确合规、有序运营细节，为学科教培和素质教育发展提供稳定的政策环境；②多家教培龙头相互印证业绩高增，业务转型已初见成效，成长弹性再现；③AI 助力教育“双减”提质增效，大模型和教育的高适配性决定了产品体验和效果，多轮对话、多语言理解、多模态生成能力高效率助力教辅过程，利好应用推广落地；④教育行业具备抗周期能力，且当下产业已处于底部区间，供给出清背景下，家长付费意愿强，商业变现场景清晰，未来市场空间广阔。建议关注基本面稳定且具备较高性价比的 【科德教育、佳发教育、学大教育、卓越教育、南方传媒、世纪天鸿】 等。

-
- ◆ **风险提示：**技术发展不及预期风险、政策变化风险、国内外宏观环境变化风险、市场拓展不及预期风险。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637