

## 社会服务行业·周观点

### 教育行业政策进入稳定期，教培龙头转型正当时

- ◆ **本周行情：**社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-3.98%，在申万一级行业涨跌幅中排名23/31。
- ◆ **各基准指数周涨跌幅情况为：**上证指数（-2.07%）、沪深300（-2.08%）、创业板指（-2.49%）、深证成指（-2.93%）、社会服务（-3.98%）。
- ◆ **子行业涨跌幅排名：**旅游及景区（-2.45%）、酒店餐饮（-3.11%）、体育II（-3.16%）、专业服务（-3.29%）、教育（-4.20%）。
- ◆ **个股涨跌幅排名前五：**\*ST豆神（14.55%）、电科院（10.71%）、\*ST凯撒（8.52%）、长白山（7.45%）、\*ST西域（6.43%）。
- ◆ **个股涨跌幅排名后五：**\*ST美吉（-23.08%）、ST东时（-17.81%）、谱尼测试（-14.42%）、三特索道（-9.37%）、零点有数（-8.68%）。
- ◆ **核心观点：**

2月8日，教育部发布《校外培训管理条例》征求意见稿，我们认为，此次征求意见稿并非对教培的全面放开，而是更加强调教培机构的有序、理性地运营，行业政策有望进入到稳定期，利好教培供给阶段性复苏，为围绕职业教育、素质教育、硬件、直播带货等方向积极转型的教培龙头贡献业绩增量，或重新为行业定价。

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。

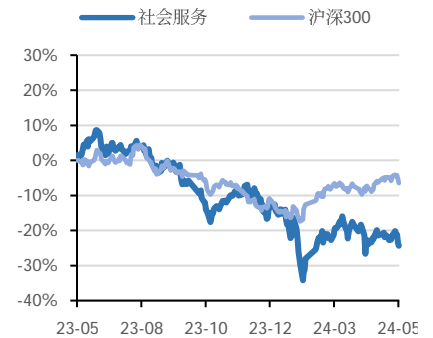
#### **投资主线 1: 政策企稳&供给出清&业绩超预期，教培龙头再起航。**

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

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

郭念伟 研究助理  
SAC执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

GPT-4o 多模态能力跃升，AI 应用或加速商业化 —2024-05-20  
临近中国旅游日，旅游有望延续高景气 —2024-05-12  
多因素催化，五一国内外游有望实现双增长 —2024-04-28

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

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。

**投资主线 2: OpenAI 与新闻集团签约，语料价值再获验证。**国内 2024 年已经出现了 Kimi、秘塔这样的现象级产品，伴随大模型 API 降价，应用端的试错成本和落地成本都将降低，未来有望看到更多顺逻辑、优体验、新赛道的 AI 应用落地，1-2 年内或看到真正的 AI 应用主力方向。

◆**风险提示：**市场政策推进不及预期风险；国际形势动荡风险；行业监管风险；产品设计不及预期风险。

## 正文目录

一、 市场行情回顾（2024.05.20-2024.05.24） .....	4
（一） 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 23 .....	4
（二） 本周行业细分表现 .....	5
（三） 本周个股表现 .....	5
二、 核心观点 .....	6
三、 行业新闻动态 .....	8
四、 风险提示 .....	10

## 图表目录

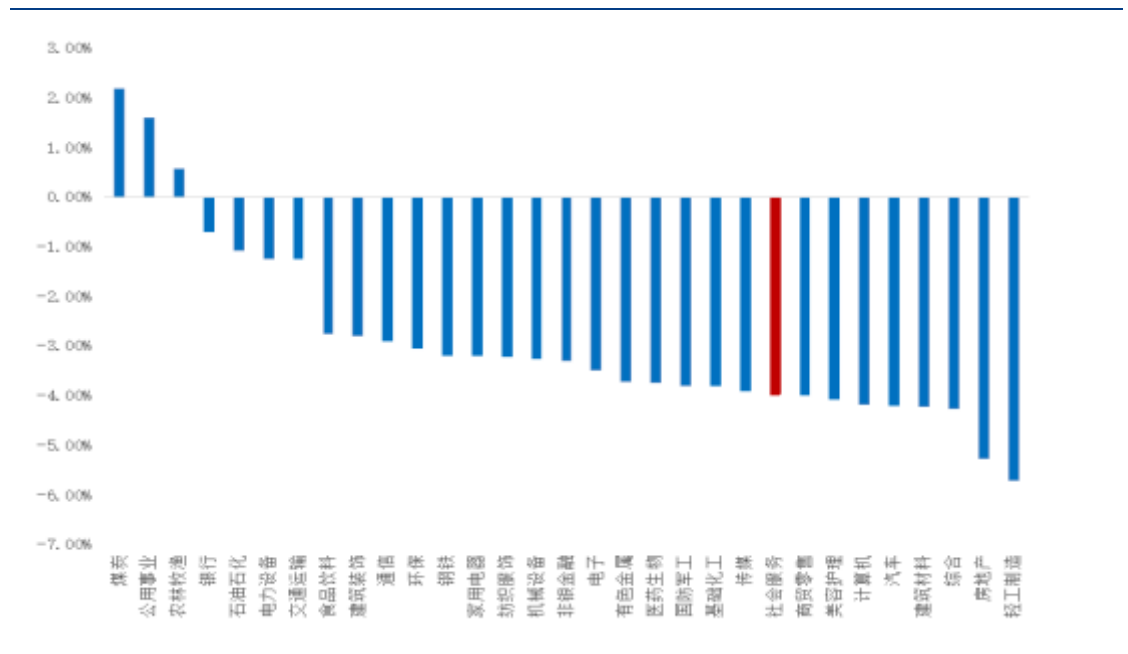
图 1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%） .....	4
图 2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%） .....	4
图 3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名 .....	5
图 4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名 .....	6
表 1 各基准指数涨跌幅情况 .....	5

## 一、市场行情回顾（2024.05.20-2024.05.24）

### （一）本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 23

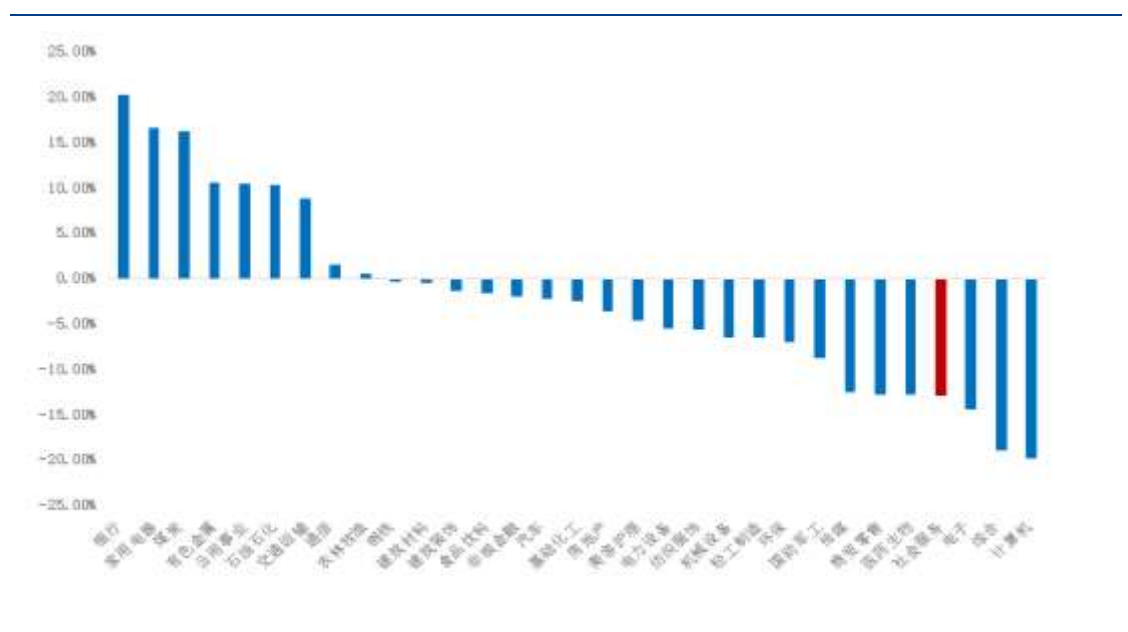
社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-3.98%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 23/31。

图1 申万一级子行业板块周涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

图2 申万一级子行业板块年涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

各基准指数周涨跌幅情况为：上证指数（-2.07%）、沪深 300（-2.08%）、创业板指（-2.49%）、深证成指（-2.93%）、社会服务（-3.98%）。

表1 各基准指数涨跌幅情况

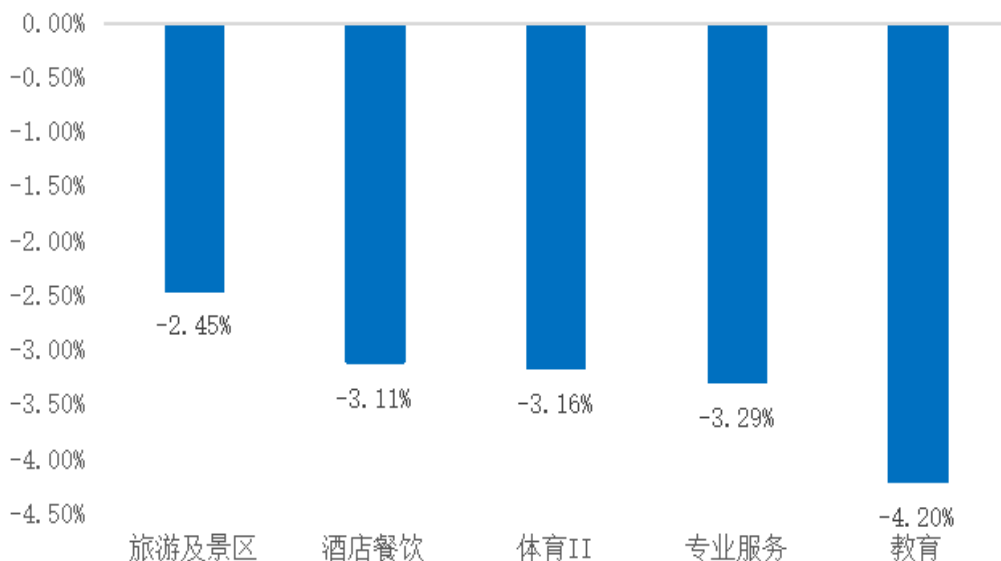
证券名称	收盘价	周涨跌幅(%)	年涨跌幅(%)	周成交额(亿元)
上证指数	3,088.87	-2.07%	3.83%	18,389.77
沪深 300	3,601.48	-2.08%	4.97%	11,169.36
创业板指	1,818.56	-2.49%	-3.85%	10,303.07
深证成指	9,424.58	-2.93%	-1.05%	23,986.24
社会服务	7,334.53	-3.98%	-12.88%	491.44

资料来源：iFinD、中航证券研究所

## （二）本周行业细分表现

分子行业来看，本周社会服务各子行业涨跌幅排名：旅游及景区（-2.45%）、酒店餐饮（-3.11%）、体育 II（-3.16%）、专业服务（-3.29%）、教育（-4.20%）。

图3 本周社会服务（申万）子行业涨跌幅排名



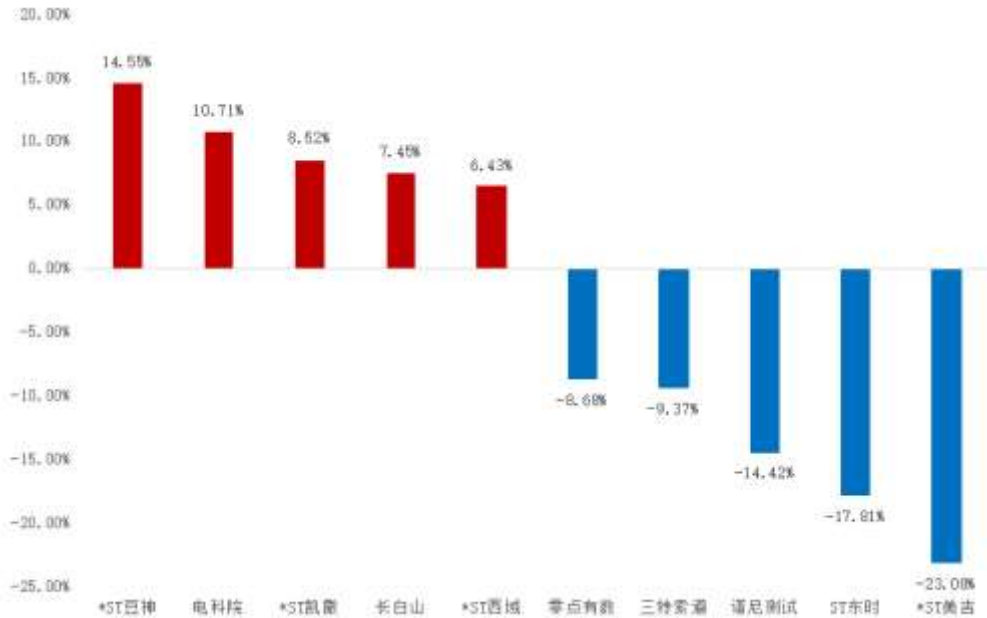
资料来源：iFinD、中航证券研究所

## （三）本周个股表现

社会服务行业个股涨跌幅排名前五：\*ST豆神（14.55%）、电科院（10.71%）、\*ST凯撒（8.52%）、长白山（7.45%）、\*ST西域（6.43%）；

社会服务行业个股涨跌幅排名后五：\*ST美吉（-23.08%）、ST东时（-17.81%）、谱尼测试（-14.42%）、三特索道（-9.37%）、零点有数（-8.68%）。

图4 本周社会服务（申万）个股涨跌幅排名前后五名



资料来源：iFinD、中航证券研究所

## 二、核心观点

### ■ 投资主线 1：政策企稳&供给出清&业绩超预期，教培龙头再起航

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“教培双减”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：①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；②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。我们认为，此次征求意见稿并非对教培的全面放开，而是更加强调教培机构的有序、理性地运营，行业政策有望进入到稳定期，利好教培供给阶段性复苏，为围绕职业教育、素质教育、硬件、直播带货等方向积极转型的教培龙头贡献业绩增量，或重新为行业定价。

**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。**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 年全国教育事业基本情况，我国幼儿园至初中阶段学生共 2.01 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。

**AI 助力教辅过程，供需适配程度提升。**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【学大教育、行动教育、南方传媒、科德教育、佳发教育、凯文教育】。**

## ■ 投资主线 2： OpenAI 与新闻集团签约，语料价值再获验证

OpenAI 与新闻集团签署内容协议训练 AI，5 年支付 2.5 亿美元。OpenAI 当地时间 5 月 22 日宣布与新闻集团（News Corp）签署多年协议，将新闻集团的新闻内容引入 OpenAI。通过这一合作关系，OpenAI 有权显示新闻集团的内容，以回答用户的问题并增强其产品。两家公司均未披露交易条款，但《华尔街日报》的一份报告估计，新闻集团将在五年内获得 2.5 亿美元的现金和积分，以使用 OpenAI 技术的现

金和积分的形式支付。

**国内大模型竞争激烈，语料质量或成制胜关键。**据《每日经济新闻》的不完全统计，截至 2024 年 4 月底，国内共计推出了 305 个大模型。大模型的性能需要大量高质量数据投喂训练，且自 Pika、Sora 及各类应用和模型不断出圈，文生视频已经成为大模型未来探索的重要方向，市场对于视频素材的需求持续提升，拥有高质量视频、文本语料的公司有望受益。

**大模型面向企业市场的 API 价格下调，利好应用落地。**5 月 15 日，字节跳动豆包大模型率先发起降价攻势，宣布主流大模型在企业市场的定价为 0.0008 元/千 Tokens，0.8 厘就能处理 1500 多个汉字，比行业便宜 99.3%。国内大模型巨头依然迅速跟进降价。21 日，阿里云发布降价公告，将旗下通义千问的多款商业化及开源模型进行大幅降价。对标 GPT-4 的商业化模型 Qwen-Long 的 API 输入价格从 0.02 元/千 Tokens 降至 0.0005 元/千 Tokens，直降 97%；输出价格降至 0.002 元/千 Tokens，比原来定价直降 90%。我们认为，API 降价是国内模型卷到极致的表现，低成本意味着应用端企业的试错成本和落地成本下降，有望应用端出现“百花齐放”的新局面，充分验证大模型能力的同时，驱动一批创新型、实用型、价值型应用的落地，真正使行业进入“价值兑现阶段”。

**投资建议：**国内 2024 年已经出现了 Kimi、秘塔这样的现象级产品，伴随大模型 API 降价，应用端的试错成本和落地成本都将降低，未来有望看到更多顺逻辑、优体验、新赛道的 AI 应用落地，1-2 年内或看到真正的 AI 应用主力方向。重点关注：①数据端：（中文在线/视觉中国/中国科传/中信出版/中文传媒/南方传媒）；②模型端：布局 GPTs 生态的模型公司（昆仑万维/科大讯飞）；③应用端：游戏（三七互娱/恺英网络/世纪华通/汤姆猫/神州泰岳）；电商（小商品城/华凯易佰/吉宏股份/值得买）；办公（万兴科技/金山办公/泛微网络）；教育（南方传媒/世纪天鸿/创业黑马）；影视传媒（捷成股份/上海电影/光线传媒/人民网/新华网）；广告营销（蓝色光标/三人行/风语筑）。

### 三、行业新闻动态

#### ➤ 贵州大数据集团亮相数字中国建设峰会，发布系列创新成果

5 月 24 日，第七届数字中国建设峰会在福州拉开帷幕。贵州大数据集团携“信、云、数、算、智、安”六大核心业务亮相，并发布一系列创新实践成果，全面发掘数据要素价值，助力发展新质生产力。在个人数据交易方面，贵阳大数据交易所提出了“数据资产+数字资产权益”创新模式，通过 B2B2C 模式和区块链智能合约，优化个人数据交易的合规性和安全性，并提供精准的收益分配。特别在教育就业领域，通过简历数据提高高校学生就业率并锁定未来利益分配。此外，贵阳大数据交易所与好活（贵州）网络科技有限公司共同创建了“人工智能+人才培育数智化平台”，将 AI 融入教育培训各环节，提高学习效率，并形成个人简历数据资产，促进学生终身学习。



此次峰会还发布了全国一体化算力网络国家（贵州）枢纽节点调度平台 3.2 版，新增多种调度和运营方式，提升算力资源汇聚与智能化调度能力。截至目前，平台已汇聚 33 家算力服务商、401 家算力需求方，算力交易量达 27.31 亿元。最后，贵阳大数据交易所响应农业部“三品一标”行动，推出基于生物资产的数字资产解决方案，助力现代农业发展。贵州省大数据局今年将安排 500 万元专项资金奖励在训练数据集领域表现突出的市场主体。（资料来源：贵阳大数据交易所）

#### ➤ 长白山迎来网约车时代，旅游交通服务进入新阶段

5 月 25 日，长白山网约车启动仪式在长白山北景区游客集散中心举行，标志着长白山正式进入网约车时代。此次引入网约车将为游客和当地居民提供更加便捷、高效的出行方式，优化当地旅游交通供给能力。启动仪式上，长白山管委会副主任谢峰在致辞中表示，随着长白山旅游市场的发展，游客对交通出行的需求越来越多元化和精细化。为了解决“网约车零供给”的问题，管委会引入了“T3 出行”平台，采用新能源车辆开展运营，填补了这一空白。此次网约车服务由南京领行科技股份有限公司（“T3 出行”）运营，并携手长白山旅游股份子公司提供技术支持。首批投放的 350 台网约车将通过公司运营加社会车辆注册模式，未来将根据市场需求动态调整。乘客可以通过平台预约，满足个性化出行需求。（资料来源：央广网）

#### ➤ 青岛高新区科技金融大会召开：推动金融与科技深度融合，赋能实体经济

5 月 24 日，以“科技金融赋能新质生产力”为主题的青岛高新区科技金融大会在青岛隆重召开。多位市领导和金融、科技领域的专家出席此次大会。大会现场举行了多项重要仪式，包括青岛高新区科技金融创新服务中心、企业上市联盟的启动仪式，以及科技金融工作站授牌仪式。同时，还发布了青融通平台高新区专版，并进行了多项签约仪式，如科技金融创新服务中心服务机构联盟单位签约和蓝海股交绿色通道及专精特新专板签约。近年来，青岛高新区通过设立科技创新基金、发展科技信贷等举措，积极优化科技金融环境，致力于打造“科技信贷示范区”“风险投资密集区”“上市公司孵化聚集区”和“科技支行集中区”。“高新贷”项目已向 150 余家科技型小微企业提供了超过 5.6 亿元的贷款授信，“高新投”项目累计投资 100 余家企业，其中 10 余家已上市。（资料来源：财政金融部）

#### ➤ 讯飞医疗携手京东健康，共同提升智能助听服务

北京商报讯（记者 魏蔚）5 月 25 日，讯飞医疗与京东健康正式签署战略合作协议。根据协议，双方将共同致力于提升讯飞医疗品牌知名度，优化用户助听体验，并让有助听需求的人群以更低的价格享受更高端的助听服务。此次合作旨在通过京东健康的数字化赋能及完整生态，加持讯飞医疗的产品研发和运营能力，整合双方资源，拓展多元化的推广渠道。此次战略合作将借助京东健康在数字化及电商领域的优势，通过精准的用户数据分析和广泛的市场推广，使讯飞智能助听器能够触达更多需要帮助的用户。双方的合作不仅有助于优化用户的助听体验，也有望推动智能助听器行业的技术创新和市场发展。（资料来源：北京商报）

#### ➤ 2023 年全国数据资源调查报告发布，中国数据生产规模爆发式增长

5月24日，在第七届“数字中国”建设峰会上，《全国数据资源调查报告(2023年)》正式发布。报告显示，2023年我国数据生产总量达32.85ZB，位居世界前列，同比增长22.44%。然而，存储数据中一年未使用的比例高达40%，反映出数据加工能力不足，导致大量数据价值被低估和难以复用。在数据要素市场化进程中，国家和地方数据管理部门积极探索公共数据授权运营机制，2023年公共数据开放量同比增长超16%。然而，数据生产存储、流通交易和开发利用过程中仍面临诸多挑战。例如，全国数据产存转化率仅为2.9%，企业一年未使用的数据占比近40%，数据交易市场供需匹配率低，大企业数据管理系统建设不足。报告认为，在政策、技术和应用的多重驱动下，数据存储计算将向一体化按需供给发展。高质量数据资源将成为经济增长的重要源泉，数据交易场所和服务商将趋于规范有序、多元协同发展。未来，数据开发利用将以应用场景为牵引，数据驱动业务发展将成为主要趋势，围绕数据增值的产品服务也将成为主要供给方式。（资料来源：南方财经）

## 四、风险提示

市场政策推进不及预期风险；国际形势动荡风险；行业监管风险；产品设计不及预期风险。

### 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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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做出邀请。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