教育行业周报（2021 年第 14 期）

看好持续成长的学校品牌

增持（维持）

2021 年 04 月 11 日

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

中国东方教育：2020 年 H2 已开始恢复，全国化网点持续高扩张

- **中国东方教育疫情下全年收入同比-6.6%，H2 收入增长已同比转正：**2020 年公司实现收入 36.5 亿元，同比-6.6%，主要是因为疫情导致 2020 年 H1 公司旗下的学校无法正常招生和开学。但从下半年的数据来看，公司 2020 年 H2 实现收入 21.3 亿元，较 2019 年 H2 的 20.8 亿元同比+2.3%，疫情影响已基本淡化，收入有望恢复高增长轨道。

- **品牌认知度高，标准化管理输出，全国化网点高速扩张：**公司作为我国职业教育龙头，旗下烹饪板块新东方烹饪，IT 板块新华电脑和汽车板块万通汽车均有悠久的办学历史和品牌认知度，尽管公司 2020 年经营情况受到了疫情影响，但学校网点数仍同比+16.4%至 206 所。学校已经积累丰富的办学经验，自上而下完整的招生，运营和管理体系已经成熟。凭借着优质的渠道优势以及集中化的规模管理经验，新培训品类拓展有保障。

天立教育：2020 年收入利润大幅增长，异地扩张初具规模

- **天立教育疫情下收入利润大幅增长：**2020 年公司实现营收 13.0 亿元，同比+41.5%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比+43.0%，这主要得益于学校及在校生数量增加，以及部分学校上调学费的积极影响。

- **学校与在校生数量高速增长，异地扩张初具规模：**疫情期间公司仍保持高速扩张态势，学校数量同比+33.3%，达到 32 所，覆盖全国 8 个省份，20 个城市，同时在校生人数大幅+42.9%，达到 5.7 万人。2021 年公司仍将保持高速扩张，目前已经有 13 所学校在新建计划之中。

- **我们认为公司在疫情中的优秀业绩表现，这体现了公司所在细分赛道、自身管理能力及品牌影响力的优越性。**作为西南地区领先的 K12 民办教育龙头，公司解决的是三四线城市优质教育资源稀缺的问题，具备重大社会意义并且为政府所支持。标准化的管理制度及良好的口碑保障了公司异地扩张的顺利推进，进而为业绩增长提供动力。

- **投资建议：**看好持续成长的教学校品牌：中国东方教育及天立教育分别作为职业教育和 K12 民办学校龙头，均有较强的异地扩张能力和标准化的品牌输出，管理能力。其中中国东方教育 2020 年受疫情有一定影响，但看好其疫情后的强劲恢复。天立教育则一如既往地保持稳定高增长，看好其未来三四线城市持续新开学校。

- **风险提示：**并购落地不及预期，新建学校落地不及预期，政策风险等

行业走势



相关研究

1、《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

2、《商业贸易行业跟踪周报：奥园美谷多举措布局医美生态，大医美赛道持续关注》2021-04-04

3、《商业贸易行业跟踪周报：“新疆棉”事件激发消费情怀，国货服装品牌崛起迎重要契机》2021-03-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 本周观点：看好持续成长的学校品牌

1.1. 中国东方教育：2020 年 H2 已开始恢复，全国化网点持续高扩张

中国东方教育疫情下全年收入同比-6.6%，H2 收入增长已同比转正：2020 年公司实现收入 36.5 亿元，同比-6.6%，主要是因为疫情导致 2020 年 H1 公司旗下的学校无法正常招生和开学。但从下半年的数据来看，公司 2020 年 H2 实现收入 21.3 亿元，较 2019 年 H2 的 20.8 亿元同比+2.3%，疫情影响已基本淡化，收入有望恢复高增长轨道。

品牌认知度高，标准化管理输出，全国化网点高速扩张：公司作为我国职业教育龙头，旗下烹饪板块新东方烹饪，IT 板块新华电脑和汽车板块万通汽车均有悠久的办学历史和品牌认知度，尽管公司 2020 年经营情况受到了疫情影响，但学校网点数仍同比+16.4%至 206 所。学校已经积累丰富的办学经验，自上而下完整的招生，运营和管理体系已经成熟。凭借着优质的渠道优势以及集中化的规模管理经验，新培训品类拓展有保障。

1.2. 天立教育：2020 年收入利润大幅增长，异地扩张初具规模

天立教育疫情下收入利润大幅增长：2020 年公司实现营收 13.0 亿元，同比+41.5%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比+43.0%，这主要得益于学校及在校生数量增加，以及部分学校上调学费的积极影响。

学校与在校生数量高速增长，异地扩张初具规模：疫情期间公司仍保持高速扩张态势，学校数量同比+33.3%，达到 32 所，覆盖全国 8 个省份，20 个城市，同时在校生人数大幅+42.9%，达到 5.7 万人。2021 年公司仍将保持高速扩张，目前已经有 13 所学校在新建计划之中。

我们认为公司在疫情中的优秀业绩表现，这体现了公司所在细分赛道、自身管理能力及品牌影响力的优越性。作为西南地区领先的 K12 民办教育龙头，公司解决的是三四线城市优质教育资源稀缺的问题，具备重大社会意义并且为政府所支持。标准化的管理制度及良好的口碑保障了公司异地扩张的顺利推进，进而为业绩增长提供动力。

1.3. 投资建议

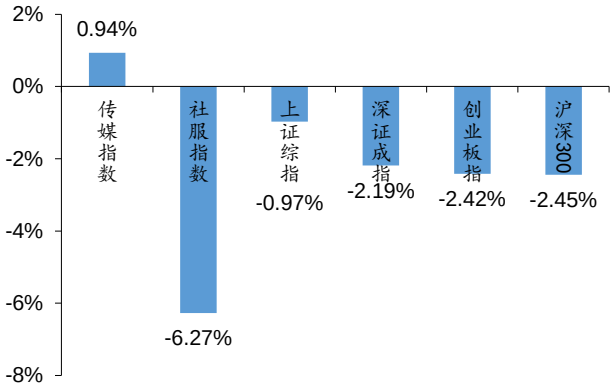
看好持续成长的学校品牌：中国东方教育及天立教育分别作为职业教育和 K12 民办学校龙头，均有较强的异地扩张能力和标准化的品牌输出，管理能力。其中中国东方教育 2020 年受疫情有一定影响，但看好其疫情后的强劲恢复。天立教育则一如既往地保持稳定高增长，看好其未来三四线城市持续新开学校。

2. 本周行情回顾

过去一周（4/6-4/9），传媒指数（申万）上涨 0.94%，社服指数（申万）下跌 6.27%，上证综指下跌 0.97%，深证成指下跌 2.19%，创业板指下跌 2.42%，沪深 300 指数下跌 2.45%。

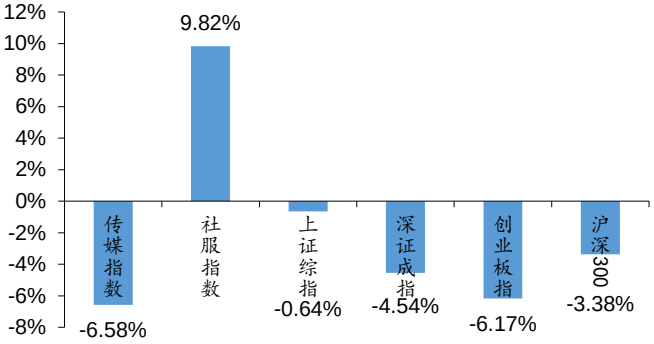
年初至今，传媒指数（申万）下跌 6.58%，社服指数（申万）上涨 9.82%，上证综指下跌 0.64%，深证成指下跌 4.54%，创业板指下跌 6.17%，沪深 300 指数下跌 3.38%。

图 1：过去一周（4/6-4/9）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. 本周行业重点公告

【美吉姆】（002621.SZ）4 月 6 日公告：公司审议通过了《关于收购天津美杰姆教

育科技有限公司 100%股权之补充协议(五)》，变更内容包括双方约定在业绩承诺届满且完成减值测试之日起 40 个工作日内支付剩余交易价款等。

【美吉姆】（002621.SZ）4 月 6 日公告：鉴于政策环境及市场环境发生变化，经公司综合考虑内外部因素，并与中介机构等深入沟通和审慎分析，美吉姆决定终止 2019 度非公开发行 A 股股票事项。

【卓越教育】（03978.HK）4 月 7 日公告：公司合计注销 249.9 万股回购股份。

【科德教育】（300192.SZ）4 月 7 日公告：公司控股股东、实际控制人吴贤良于 2021 年 4 月 6 日质押 1000 万股，占其所持股份比例为 10.69%。截至本公告披露日，公司控股股东、实际控制人吴贤良先生及其一致行动人吴艳红女士合计被质押股数为 2295 万股，占其合计持有公司股份总数的 22.56%，占公司总股本的 7.73%。

【华夏视听】（01981.HK）4 月 7 日公告：公司已成对于水木源的收购，间接持有水木源全部股权并经营其业务，同时水木源的财务业绩将综合入账至集团财务报表。

【紫光学大】（000526.SZ）4 月 8 日公告：公司由无控股股东更为有控股股东，控股股东变更为天津安特、椰林湾和晋丰文化；由无实际控制人变更为有实际控制人，实际控制人变更为金鑫先生。

【佳发教育】（300559.SZ）4 月 9 日公告：公司及其子公司于 2020 年 11 月 10 日至今，累计获得政府补助共计 207.1 亿元，全部与收益相关。

【安博教育】（AMBO）4 月 9 日公告：公司 2020 年 Q4 净收入为 1.735 亿元，与 2019 年同期基本持平，毛利润为 6610 万元，同比+18.7%，毛利率为 38.1%，2019 年同期为 32.1%。2020 年全年公司营收为 5.32 亿元，同比-8.9%，毛利润为 1.445 亿元，同比-25.9%，毛利率为 27.2%，2019 年则为 33.4%。

4. 本周行业重点新闻

教育部拟发新规：义务教育学校不得组织学生假期补课

芥末堆 4 月 6 日讯，教育部网站发布《未成年人学校保护规定（征求意见稿）》，明确规定义务教育学校不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假，组织学生集体补课；不得以集体补课等形式侵占学生休息时间。

韩国在线英语学习平台 Ringle 获 890 万美元 A 轮融资

芥末堆 4 月 6 日讯，韩国在线英语学习平台 Ringle English Education Service 于近日宣布获得 890 万美元 A 轮融资，本轮由韩国投资公司 Must Asset Management 领投。Ringle 目前估值为 8900 万美元。

奥地利 K12 在线辅导平台 GoStudent 获 7000 万欧元 B 轮融资

芥末堆 4 月 6 日讯，奥地利 K12 在线辅导平台 GoStudent 获 7000 万欧元 B 轮融资，本轮由新投资者 Coatue 领投，现有投资者 Left Lane Capital 和 DN Capital 跟投。

泰国企业学习平台 Conicle 完成 300 万美元 A 轮融资

芥末堆 4 月 6 日讯，泰国企业学习平台 Conicle 宣布完成 300 万美元 A 轮融资，硅谷孵化器 500 Startups 旗下的泰国微基金 500 TukTuks、Stormbreaker Venture、Stundi，以及 Intouch Holdings 的企业风险投资部门 InVent 参与此次投资。这笔资金将用于 Conicle 的业务增长计划，其中包括拓展本土和海外市场。

新东方与环球影业达成战略合作

蓝鲸财经 4 月 6 日讯，新东方旗下小学全科教育与环球影业签署合作协议，成为环球在中国大陆地区的品牌发展战略合作伙伴。新东方小学获得环球旗下梦工场多个动画电影系列的 IP 授权，双方将共同打造 IP 系列主题课程和多种形式的学生活动，推动动画 IP 与教育场景的融合发展。

螳螂科技完成近亿元 A 轮融资

芥末堆 4 月 7 日讯，教育行业一站式解决方案云平台螳螂科技宣布完成了近亿元 A 轮融资，SIG 领投，新宜资本跟投。螳螂科技创始人兼 CEO 江涛表示，本轮融资将主要用于产品研发和客户成功体系的搭建与完善。

猿辅导启动本地化布局

多知网 4 月 7 日讯，最近一段时间猿辅导在深圳和上海设立了办公室，并在招聘教学教研等相关岗位员工。与此同时，猿辅导悄然上架了各大区的本地化课程。K12 在线大班课竞争进入到了下一阶段，本地化或成为今年的重点之一。

多邻国发布第 40 门语言课程

鲸媒体 4 月 7 日讯，多邻国 Duolingo 正式推出意第绪语课程，平台语种已达 40 门之多。截止 2021 年 1 月，该平台上学习小语种的中国用户总量同比增幅达 66%，全球人造语言学习总量已超过 100 万人。

在线医疗培训公司 OnlineMedEd 获 2000 万美元融资

芥末堆 4 月 8 日讯，美国在线医疗培训公司 OnlineMedEd 募集 2000 万美元资金，本轮由 Lumos Capital Group 领投。这是该公司的第一次风险融资，将用于拓展国际市场，其中包括开发内容和渠道。

网易向丘成桐科学基金会捐赠 6600 万，有道将与丘成桐团队开展合作

芥末堆 4 月 8 日讯，网易宣布向由知名数学家丘成桐院士发起的“北京丘成桐科学

基金会”捐赠 6600 万人民币，以支持国家数学科研及人才建设。未来网易有道将与丘成桐团队在人工智能和基础教育等方向展开合作探讨。

印度在线教育独角兽 Byju’s 收购线下培训机构 AESL

芥末堆 4 月 8 日讯，印度在线学习超级独角兽 Byju’s 宣布正在以约 10 亿美元收购印度线下备考公司 Aakash Education Services Ltd，这是 Byju’s 截至目前最大的一笔收购交易。借助此次交易，Byju's 将为印度学生提供覆盖线上线下的全渠道教育服务。

中国春来安阳学院获准在河南原阳成立新校区

蓝鲸财经 4 月 8 日讯，中国春来宣布于 2021 年 4 月 1 日，集团旗下的安阳学院已获得河南省教育厅的批准，同意其在河南省原阳县成立新校区。

洪恩教育与金龟子、董浩达成合作

芥末堆 4 月 8 日讯，金龟子与董浩叔叔将为《洪恩识字》和《洪恩拼音》两款 App 录制课程内容，同时董浩叔叔将担任洪恩课程星推官。

腾讯联合高校成立人工智能科教联盟

多知网 4 月 8 日讯，腾讯举办首届 STAC 科创联合大会并宣布在成都设立腾讯人工智能科创联合体，已联合高校成立人工智能科教联盟。

英国教师培训平台 Guide Education 获 600 万英镑融资

芥末堆 4 月 9 日讯，英国教师培训和课业辅导平台 Guide Education 宣布募集由 UK Government Future Fund 和其他投资者领投的 600 万英镑融资。本轮募集的资金将继续用于提升公司在英国教师培训领域的市场占有率，同时研发人工智能和机器学习相关的在线辅导培训业务，并计划进一步加大对中国市场的投入。

学而思国际成为哈佛辩论委员会中国区独家战略合作伙伴

鲸媒体 4 月 9 日讯，学而思国际与哈佛辩论委员会举行签约仪式，正式成为哈佛辩论委员会中国区独家战略合作伙伴。通过战略合作，学而思国际将为中国学生提供更加专业、优质的国际化课程体系和教学服务。

中国科促会智工委与童程童美签署战略合作协议

鲸媒体 4 月 9 日讯，中国国际科技促进会青少年人工智能教育普及工作委员会与童程童美签署战略合作协议，共同推进中国青少年人工智能教育普及工作。双方将加强在标准、教学、科研、活动和师资队伍培养等方面的交流与合作，开展和实施青少年科技创新实践基地建设、人工智能教育课题研究及申报、赛事交流与合作，举办各类人工智能教育普及公益活动，推动人工智能教育评测工作等。

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	EPS			PE		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
9901.HK	**新东方-S**	**1,906.2**	**111.20**	**16.90**	**19.08**	**27.41**	**6**	**5**	**3**
TAL.N	好未来	350.8	58.51	-0.56	0.46	1.91	-104	127	31
002607.SZ	**中公教育**	**1,721.9**	**27.92**	**0.39**	**0.54**	**0.72**	**72**	**52**	**39**
0667.HK	中国东方教育	**356.9**	**16.24**	**0.12**	**0.46**	**0.54**	**114**	**30**	**25**
GSX.N	跟谁学	69.2	27.16	-8.72	-9.17	-3.46	-20	-19	-51
300192.SZ	**科德教育**	**39.1**	**13.17**	**0.55**	**0.82**	**0.99**	**24**	**16**	**13**
002621.SZ	美吉姆	44.6	5.40	-0.03	0.22	0.27	-197	25	20
300010.SZ	豆神教育	68.3	7.86	-0.29	0.25	0.45	-27	31	17
1769.HK	思考乐教育	47.8	8.60	0.09	0.26	0.39	80	28	19
3978.HK	卓越教育集团	23.3	2.75	0.16	-	-	14	-	-
0839.HK	**中教控股**	**320.4**	**14.10**	**0.29**	**0.51**	**0.74**	**41**	**23**	**16**
1765.HK	**希望教育**	**205.7**	**2.58**	**0.06**	**0.11**	**0.15**	**36**	**20**	**14**
6169.HK	宇华教育	200.0	5.96	0.06	0.39	0.44	83	13	11
0382.HK	中汇集团	83.8	7.82	0.29	0.39	0.55	23	17	12
1890.HK	中国科培	**103.6**	**5.14**	**0.28**	**0.38**	**0.47**	**15**	**11**	**9**
1981.HK	**华夏视听教育**	**119.2**	**7.18**	**0.19**	**0.28**	**0.36**	**32**	**22**	**17**
1773.HK	**天立教育**	**165.7**	**7.65**	**0.17**	**0.24**	**0.35**	**38**	**27**	**18**
1317.HK	**枫叶教育**	**61.1**	**2.04**	**0.17**	**0.29**	**0.34**	**10**	**6**	**5**
6068.HK	睿见教育	84.5	3.88	0.25	0.29	0.33	13	11	10
1565.HK	成实外教育	48.5	1.57	0.07	-	-	19	-	-
2001.HK	新高教集团	68.8	4.34	0.11	0.37	0.44	33	10	8
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	24.7	5.94	0.47	0.61	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 9 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，美吉姆和豆神教育 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

6. 风险提示

并购落地不及预期，新建学校落地不及预期，政策风险等

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