教育行业周报：跟谁学 FY2020Q1 营收+382% 超预期，教育部印发义务教育超前培训清单

第 36 期 (2020.04.27-2020.05.10)

2020.05.12

	黄莞（分析师）	田鹏（分析师）
电话：	020-88832319	020-88836115
邮箱：	huangguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310517050001	A1310519080001

本期观点

本期最受关注是跟谁学发布 FY2020Q1 未经审计财务报告。FY2020Q1 公司实现营收 12.98 亿元（+382%），净利润 1.48 亿元（+336.6%）。近年在线 K12 教育市场高速增长的核心逻辑在于渗透率快速提升，而线下市场将继续为存量转换提供巨大空间，渗透率迈过拐点预示赛道的黄金发展周期开启。另外突发的新冠疫情因素下，受制于供给端的选择，用户对在线教育的接受程度得到提升，后续行业整体渗透率有望加速提升。而 K12 学科类赛道刚需性更强，预计在本次渗透率提升中增量最大。我们重申在线教育企业最终致胜的三大策略：运营效率策略、市占率策略、盈利策略。结合我们所构建的核心指标体系来看，跟谁学在可持续盈利能力、优于市场的运营效率及良性提升的市场份额这三个层面在 Q1 中持续巩固其核心壁垒。随着规模的进一步放量，我们认为跟谁学是问鼎 K12 在线教育黄金赛道的强有力竞争者。

公司要闻

（1）立思辰：FY2019 营收 19.79 亿元（+1.38%），2020Q1 营收 1.32 亿元。

（2）好未来：2020Q4 营收 8.58 亿美元，FY2020 营收 32.73 亿美元（+27.7%）。

（3）中国春来：FY2019 营收 5.59 亿元（+14.7%），2020H1 营收 3.51 亿元。

（4）博骏教育：收购了四川九洲桃源里生态旅游开发有限公司 100%股权。

（5）中公教育：2020Q1 归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元（+9.52%）。

（6）达内科技：FY2019H1 营收 8.83 亿元（+3.3%），净亏损 6.25 亿元。

（7）跟谁学：2020Q1 营业收入 12.98 亿元（+382%），净利润 1.48 亿元。

（8）贵州省教育厅：初三、高三外其他年级不得利用双休日、节假日补课。

（9）广东省教育厅：中小学各年级暑假开始时间不得晚于 8 月 1 日。

（10）教育部：印发了义务教育六科超标超前培训负面清单。

本期市场数据回顾

（1）海外市场：上周港股市场 23 家重点公司中，14 家上涨，其中银杏教育上周涨幅最大，上涨 14.81%。美股市场 19 家重点公司中，12 家上涨，其中朴新教育涨幅最大，上涨 36.20%。

（2）主板市场：上周 A 股市场 26 家重点公司中，21 家上涨，其中紫光学大涨幅最大，上涨 13.37%。

（3）一级市场：本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件，书链在 B 轮获得了 1 亿人民币的投资。

近期重点报告：

1.广证恒生素质教育系列Ⅷ在线素质教育：技术落地、资本助力，素质教育在线化进程加速-20200508

2.2020 年托育行业白皮书-20200410

3.教育企业估值定价系列：精选层教企应该怎么估值？-20200401

目录

1. 一周行情回顾.....4
2. 上市/挂牌公司要闻.....7
3. 行业动态.....8
4. 风险提示.....8

图表目录

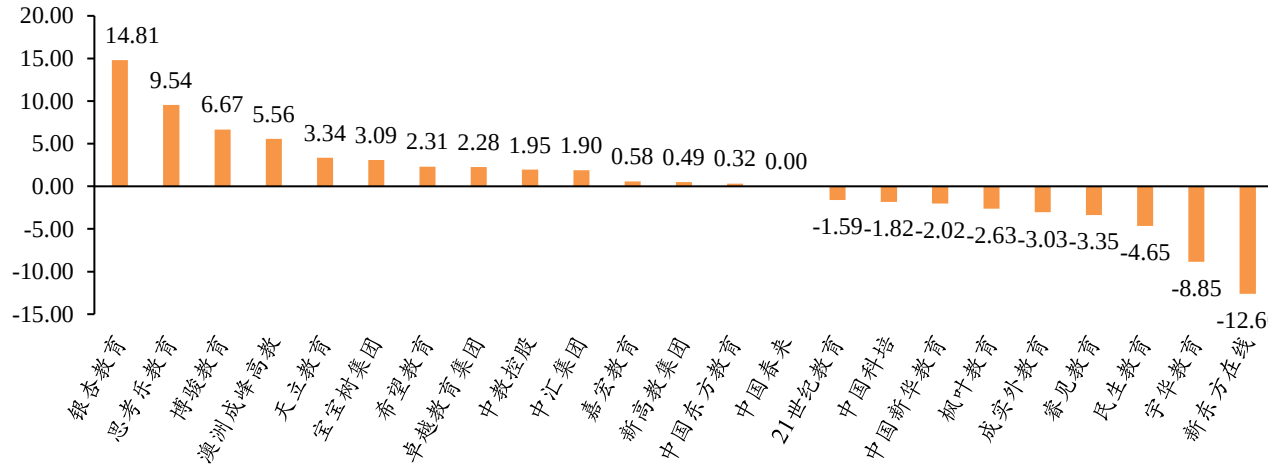
图表 1. 本周港股教育板块个股涨跌幅（%） 4
图表 2. 本周美股教育板块个股涨跌幅（%） 4
图表 3. 一张表看海外市场（港股） 4
图表 4. 一张表看海外市场（美股） 5
图表 5. 本周 A 股教育板块个股涨跌幅（%） 6
图表 6. 一张表看 A 股市场 6
图表 7. 本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件 7

1. 一周行情回顾

（一）海外市场

上周港股市场 23 家重点公司中，14 家上涨，其中银杏教育上周涨幅最大，上涨 14.81%。

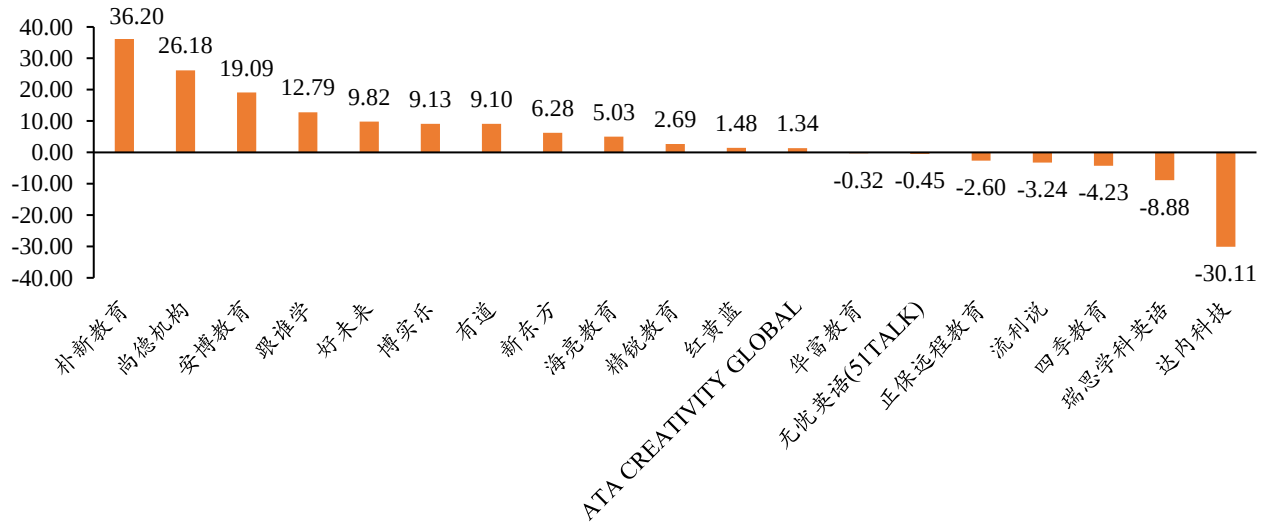
图表1. 本周港股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，广证恒生

上周美股市场 19 家重点公司中，12 家上涨，其中朴新教育涨幅最大，上涨 36.20%。

图表2. 本周美股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，广证恒生

图表3. 一张表看海外市场（港股）

公司代码	公司名称	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	PE（TTM）	市值（亿元，RMB）
1851.HK	银杏教育	14.81	72.22	65.78	43.28	14.16
1769.HK	思考乐教育	9.54	45.31	32.10	74.78	72.27
1758.HK	博骏教育	6.67	0.00	-28.57	11.88	3.00
1752.HK	澳洲成峰高教	5.56	11.76	-3.69	30.39	6.46
1773.HK	天立教育	3.34	17.89	23.31	28.20	76.18

1761.HK	宝宝树集团	3.09	-4.76	-47.92	-3.03	15.24
1765.HK	希望教育	2.31	27.01	70.00	22.86	134.78
3978.HK	卓越教育集团	2.28	3.76	16.18	20.16	27.86
0839.HK	中教控股	1.95	24.66	12.59	30.27	243.17
0382.HK	中汇集团	1.90	18.89	11.92	18.07	49.76
1935.HK	嘉宏教育	0.58	4.24	4.24	14.03	25.15
2001.HK	新高教集团	0.49	29.43	36.33	14.61	57.56
0667.HK	中国东方教育	0.32	3.80	-24.34	29.09	251.41
1969.HK	中国春来	0.00	0.00	-0.65	13.19	16.88
1598.HK	21 世纪教育	-1.59	-4.62	-19.48	8.21	6.91
1890.HK	中国科培	-1.82	11.75	25.97	19.05	88.62
2779.HK	中国新华教育	-2.02	12.50	-14.13	12.94	35.70
1317.HK	枫叶教育	-2.63	-6.72	-10.81	9.42	60.73
1565.HK	成实外教育	-3.03	-4.19	-27.60	11.15	45.13
6068.HK	睿见教育	-3.35	26.80	-8.69	13.47	59.27
1569.HK	民生教育	-4.65	18.27	-10.87	12.96	45.13
6169.HK	宇华教育	-8.85	19.50	59.96	124.21	216.86
1797.HK	新东方在线	-12.60	3.45	70.37	-173.76	282.69

数据来源：Wind、广证恒生

图表4. 一张表看海外市场（美股）

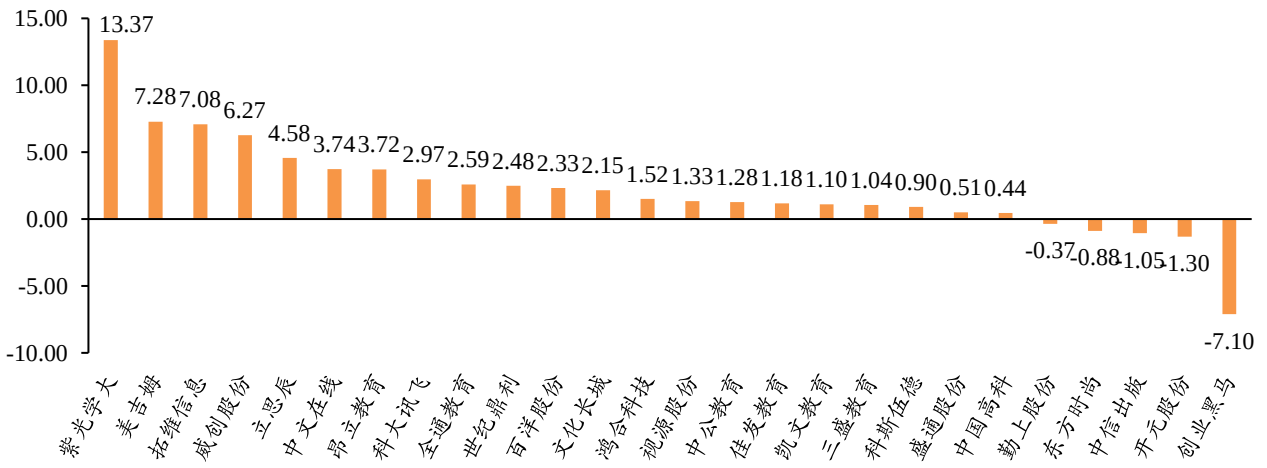
公司代码	公司名称	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	PE（TTM）	市值（亿元，RMB）
NEW.N	朴新教育	36.20	76.74	-23.46	-8.90	46.81
STG.N	尚德机构	26.18	193.90	-7.31	-7.25	29.06
AMBO.A	安博教育	19.09	31.00	94.07	-3.98	4.04
GSX.N	跟谁学	12.79	26.60	174.20	222.90	709.14
TAL.N	好未来	9.82	7.83	22.90	-294.30	2295.69
BEDU.N	博实乐	9.13	1.17	-22.66	18.14	59.15
DAO.N	有道	9.10	8.99	44.22	-26.09	168.76
EDU.N	新东方	6.28	10.29	6.00	45.44	1426.34
HLG.O	海亮教育	5.03	9.44	-28.25	22.99	87.59
ONE.N	精锐教育	2.69	8.77	-31.77	32.85	56.81
RYB.N	红黄蓝	1.48	-5.98	-54.62	-31.17	5.37
AACG.O	ATA CREATIVITY GLOBAL	1.34	-11.78	-56.65	-1.27	1.66
WAFU.O	华富教育	-0.32	0.57	-29.10	-2.90	0.48
COE.N	无忧英语(51TALK)	-0.45	-13.66	245.84	-34.08	36.11
DL.N	正保远程教育	-2.60	8.54	23.51	13.62	17.00
LAIX.N	流利说	-3.24	3.47	-2.96	-1.96	11.44
FEDU.N	四季教育	-4.23	12.40	-28.78	27.56	4.63
REDU.O	瑞思学科英语	-8.88	3.36	-49.04	10.62	15.96
TEDU.O	达内科技	-30.11	-4.41	306.76	-2.01	12.21

数据来源：Wind、广证恒生

（二）A 股市场

上周 A 股市场 26 家重点公司中，21 家上涨，其中紫光学大涨幅最大，上涨 13.37%。

图表5. 本周 A 股教育板块个股涨跌幅（%）



资料来源：Wind，广证恒生

图表6. 一张表看 A 股市场

公司代码	公司名称	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	半年涨跌幅（%）	PE（TTM）	市值（亿元）
000526.SZ	紫光学大	13.37	23.55	46.16	-1,006.39	47.24
002621.SZ	美吉姆	7.28	-7.66	-22.60	55.90	54.83
002261.SZ	拓维信息	7.08	1.43	64.82	294.19	101.60
002308.SZ	威创股份	6.27	4.67	39.33	-4.62	56.82
300010.SZ	立思辰	4.58	8.57	69.88	-110.68	152.83
300364.SZ	中文在线	3.74	23.88	29.32	-6.62	34.33
600661.SH	昂立教育	3.72	-1.22	-12.30	550.07	46.36
002230.SZ	科大讯飞	2.97	-3.71	2.36	128.61	753.45
300359.SZ	全通教育	2.59	-2.64	4.53	-4.99	35.13
300050.SZ	世纪鼎利	2.48	-23.94	-1.47	-6.10	30.69
002696.SZ	百洋股份	2.33	-15.85	12.61	-7.09	21.52
300089.SZ	文化长城	2.15	-6.56	-37.50	-474.18	13.71
002955.SZ	鸿合科技	1.52	-16.01	-5.11	28.88	71.74
002841.SZ	视源股份	1.33	-2.36	-9.69	31.89	505.19
002607.SZ	中公教育	1.28	18.40	29.82	88.77	1,610.92
300559.SZ	佳发教育	1.18	10.74	18.37	41.18	89.26
002659.SZ	凯文教育	1.10	1.86	-19.62	65.39	27.37
300282.SZ	三盛教育	1.04	-7.19	-25.03	-194.01	21.91
300192.SZ	科斯伍德	0.90	13.50	16.00	57.60	49.22
002599.SZ	盛通股份	0.51	-11.16	-2.21	21.11	21.82
600730.SH	中国高科	0.44	2.26	-7.94	-33.67	26.52

002638.SZ	勤上股份	-0.37	-14.83	-13.74	143.74	41.00
603377.SH	东方时尚	-0.88	5.02	-32.70	54.05	92.20
300788.SZ	中信出版	-1.05	10.29	-12.09	39.45	86.18
300338.SZ	开元股份	-1.30	-3.93	-27.49	-3.34	25.99
300688.SZ	创业黑马	-7.10	12.00	12.00	902.50	24.79

数据来源：Wind、广证恒生

（三）一级市场

本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件，书链在 B 轮获得了 1 亿人民币的投资。

图表7. 本期教育行业一级市场共统计到 7 起投融资事件

时间	公司名称	子行业	融资轮次	融资金额	投资方
2020-4-27	十六进制科技	教育信息化	A 轮	3000 万人民币	信天创投（领投）；飞图创投；蓝象资本；学大教育
2020-4-28	书链	教育信息化	B 轮	1 亿人民币	掌阅科技（领投）；科发资本
2020-4-29	奈学教育	职业培训	天使轮	数千万人民币	初心资本；58 同城
2020-4-30	多邻国	语言学习	战略投资	1000 万美元	General Atlantic
2020-4-30	育想教育	素质教育	Pre-A 轮	数千万人民币	润凯商业集团
2020-5-6	西瓜创客	素质教育	B+轮	数千万人民币	腾讯投资；光源资本（财务顾问）
2020-5-8	贝尔科教	素质教育	B+轮	数千万人民币	未透露

数据来源：IT 桔子、广证恒生

2.上市/挂牌公司要闻

（1）立思辰（300010.SZ）：4 月 28 日，立思辰发布了 FY2019 和 2020Q1 财报。FY2019 公司实现营收 19.79 亿元（+1.38%），归属于上市公司股东的净利润 3059.36 万元（+102.20%）。2020Q1 公司实现营收 1.32 亿元（-71.87%）；归属于上市公司股东的净亏损 1.4 亿元，去年同期盈利 2857.65 万元。

（2）好未来（TAL.N）：4 月 28 日，好未来公布 FY2020Q4 和 FY2020 未经审计财务报告。2020Q4 公司实现营收 8.58 亿美元，同比增长 18.0%，归属于好未来的净亏损 9007.4 万美元，去年同期为 9961.2 万美元。FY2020 营收 32.73 亿美元（+27.7%），归属于好未来的净亏损 1.10 亿美元，去年同期为 3.67 亿美元。

（3）中国春来（1969.HK）：4 月 29 日，中国春来发布了截至 2019 年 8 月 31 日的 FY2019 财报和截至 2020 年 2 月 29 日的 FY2020H1 业绩公告。FY2019 公司实现营收 5.59 亿元（+14.7%）；毛利润 2.94 亿元（+3.6%）；经调整纯利 1.59 亿元（+11.4%）。2020H1 实现营收 3.51 亿元（+25.2%）；毛利润 1.72 亿元（+24.7%）；经调整纯利 0.82 亿元（+0.6%）。

（4）博骏教育（1758.HK）：4 月 29 日，博骏教育发布公告称收购了四川九洲桃源里生态旅游开发有限公司 100%股权，用于拓建天府中学校舍，对价 2180 万人民币。买方为天府中学的学校举办者成都铭贤教育投资有限公司，其为博骏教育的综合联属实体，主要从事提供教育投资及管理。

（5）中公教育（002607.SZ）：4 月 29 日，中公教育发布了 2020Q1 财报。报告期内，公司实现营收 12.30 亿元，同比下降 6.22%；归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元，同比增长 9.52%。营收下降的主要原因

是受疫情影响，2 月和 3 月线下授课无法大规模开展。同时受部分招录活动及资格考试推迟的影响，一些培训业务收款于一季度末尚未达到收入确认条件，导致收入较上年同期减少。

（6）达内科技（TEDU.O）：5 月 1 日，达内科技发布 FY2019H1 财报。报告期内，公司实现营收 8.83 亿元（+3.3%）；毛利润 3.13 亿元（-30.4%）；净亏损 6.25 亿元，去年同期净亏损为 3.38 亿元。成人教育学生总注册人数为 6.29 万人（-4.8%），成人教育学习中心数量从 2018 年年末的 180 个减少为 142 个；K12 业务学生总人数为 5.84 万人（+214.0%），K12 业务学习中心数量从 2018 年年末的 148 个增加至 177 个。

（7）跟谁学（GSX.N）：5 月 6 日，跟谁学发布 FY2020Q1 未经审计财务报告。FY2020Q1 公司实现营业收入 12.98 亿元（+382%），对应净利润 1.48 亿元（+336.6%），维持良好盈利。同时，公司公告一项为期两年的股份回购计划，拟回购不超过 1.5 亿美元的股份。

3. 行业动态

（1）贵州省教育厅：4 月 30 日，贵州省教育厅印发了《关于做好 2020 年春季学期初高中非毕业年级教育教学管理工作的通知》，明确了除初三、高三可利用周六上课外，其他年级不得利用双休日、法定节假日和课外时间等组织中小学生集体上课或补课。此外通知提到初一、初二年级暑假开始时间在原定基础上推迟一周，调整为 7 月 18 日；高一、高二年级暑假开始时间在原定基础上推迟 10 天，调整为 7 月 28 日。

（2）广东省教育厅：5 月 7 日，广东省教育厅防控新型冠状病毒肺炎疫情工作领导小组印发了《关于做好 2020 年春季学期中小学教育教学工作的通知》。通知称线上教育是 2020 年春季学期正常教学的组成部分，线上教育时长可纳入正常教学时长范畴。因延迟开学耽误的教学时间，可采取适当延后暑期放假时间的方式补偿，原则上中小学各年级暑假开始时间不得晚于 8 月 1 日。

（3）教育部：5 月 9 日，教育部印发了义务教育六科超标超前培训负面清单（试行），为各地查处培训机构超标超前培训行为提供了具体依据。负面清单共涉及义务教育阶段语文、数学、英语、物理、化学、生物学等六门学科，每门学科的负面清单包括“原则要求”和“典型问题”两部分。“原则要求”部分从课程标准规定、教科书难度、教学进度等方面提出基本要求，理科科目还对练习题提出基本要求。“典型问题”部分按照各学科的各项培训主题列举了超标内容，便于各地对照使用。

4. 风险提示

（1）政策变动风险：我国政策执行机制自上而下层层传导，即使当前中央层面的各项配套政策落地，具体到各个省市中仍需要按照各地方政府出台对应的具体实施条例实行，最终具体落地效果不确定性较大。由于教育事业涉及民生、公益性、公平性等属性导致其政策敏感性强，尤其是在我国民办教育领域上位法仍在推进中，且整体教育行业监管升级迈入新常态的背景下，需要注意重点政策短期内对于二级市场的影响。

数据支持：戴东云

新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的 100 位证券分析师”称号、2015 及 2016 年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014 年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8 年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。具有多年 A 股及新三板研究经验，熟悉一二级资本市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和 A 股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板 TMT 行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3 年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

田鹏（新三板教育行业高级研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

李嘉文(新三板主题策略研究员)：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319

广证恒生：
地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：
强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。