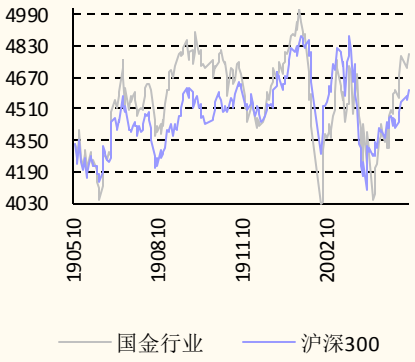
消费升级与娱乐研究中心

社会服务业行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	4785
沪深 300 指数	3964
上证指数	2895
深证成指	11002
中小板综指	10231



相关报告

1.《中教业绩超预期，建议关注学校股业绩动向-中教业绩超预期，建议...》，2020.4.26

2.《教育信息化需求端向好，建议关注快成长企业-教育信息化需求端向...》，2020.4.19

3.《开学已定，预计学校类公司招生可如期推进-开学已定，预计学校类...》，2020.4.12

4.《猿辅导再融资 10 亿美元，在线 K12 群雄逐鹿-猿辅导再融资 10...》，2020.4.6

5.《高校业绩密集发布，关注低估值稳增长资产-高校业绩密集发布，关...》，2020.3.30

吴劲草 分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 分析师 SAC 执业编号：S1130520020001
zhenghuilin@gjzq.com.cn

高教股业绩发布，建议关注低估值稳增长资产

行情回顾

- 本周，国金教育指数涨跌幅+1.71%，上证指数+1.23%，深证成指+2.61%，创业板指+2.70%，传媒指数(中信)+3.02%，餐饮旅游(中信)+0.43%，沪深 300 指数+1.30%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅+6.71%，上证指数-5.07%，深证成指+5.47%，创业板指+18.19%，传媒指数(中信)-0.97%，餐饮旅游(中信)-1.00%，沪深 300 指数-3.25%

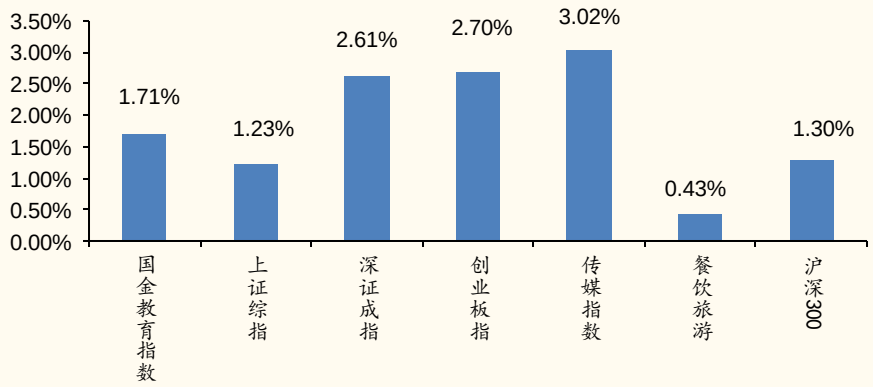
事件

- 4 月底，高教股陆续发布业绩，建议关注低估值稳增长的优质资产。近期发布业绩的高校公司有：
- **【希望教育】（1765.HK）**将财政年度从 12 月 31 日调整至 8 月 31 日。FY2020H1 实现营收 8.71 亿元/+46.1%YOY，经调整纯利 3.83 亿元/+67.2%YOY，经调整纯利率为 44%/+5.6pct，利润率改善明显。2019/2020 学年 14 所学校在校生总人数达 14.01 万人/+63%YOY，剔除并表学校影响，10 所学校在校生人数为 10.42 万人/+21%YOY。关键业务进展：①2019 年，集团完成收购 4 所院校（2 所本科院校+2 所专科），先后启动重庆数字产业职业技术学院、江西樟树中医药职业学院、甘肃白银职业技术学院 3 所院校的建设。②2020 年 3 月集团公告拟收购马来西亚最大私立高校英迪大学集团 100%股权。考虑英迪并表和整合情况高于预期影响，预测 FY2021 归母净利润 8.15 亿元，对应 PE 为 14x。
- **【中教控股】（0839.HK）**FY2020H1 公司实现营业收入 13.15 亿元/+42%YOY，调整后归母净利润 4.91 亿元/+32%YOY。于 2020 年 2 月 29 日中教控股旗下共 10 所学校，在校生人数规模达 18.2 万人/+23.3%YOY。关键业务进展：①公司旗下三所独立学院正在积极推动转设；②广州白云学院第二期（1.8 万人容量）预计 2021 年夏季完成，广州松田学院新校区（3 万人容量）1500 亩土地供应已和肇庆政府签约；③2020 年 3 月（FY2020H2）公司宣布和伦敦里士满美国国际大学（英国）订立合作协议，为学生提供丰富国际教育项目；④惠理基金完成注册。中教控股作为民办高校的龙头之一，扩张路线清晰，未来规模化优势或将进一步体现。
- **【宇华教育】（6169.HK）**FY2020H1 实现营收 12.60 亿/+57.4%YOY，调整后归母净利 4.95 亿元/+45.3%YOY。其中幼儿园收入 0.27 亿元，K12 收入 3.24 亿元，大学收入 9.1 亿元/+94%YOY，大学收入占比 72%/+14pct。截止 2020 年 2 月 29 日，公司拥有 29 所学校（包括 4 所大学）。
- **疫情不会影响学校类公司学费收入，两个正向边际变化值得关注。**学校类公司以学期为单位来计算收入，故疫情产生的延迟开学，并不会影响学校公司的学费收入。同时独立学院转设进程加速、硕士和专升本扩大招生两大边际变化利好高校类公司，我们推荐低估值类港股学校公司。
- **推荐标的：**中公教育，佳发教育，中国科培，中教控股，希望教育等。
- **风险提示：**民促法尚未落地；收购整合风险；招生不及预期，疫情等风险。

一周行情回顾

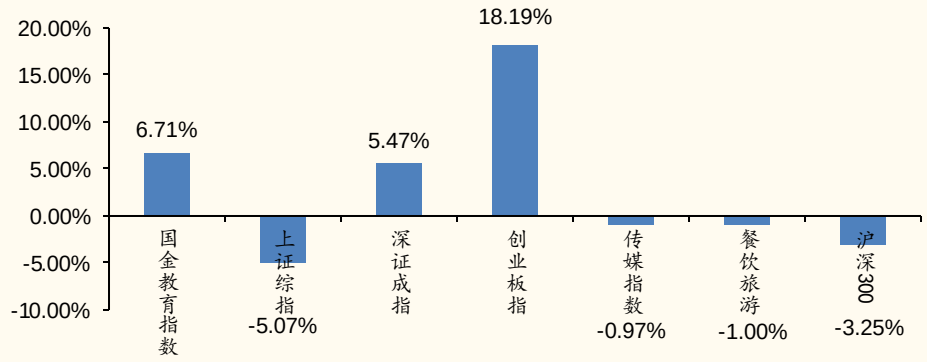
- 本周，国金教育指数涨跌幅+1.71%，上证指数+1.23%，深证成指+2.61%，创业板指+2.70%，传媒指数(中信)+3.02%，餐饮旅游(中信)+0.43%，沪深 300 指数+1.30%。
- 年初至今，国金教育指数涨跌幅+6.71%，上证指数-5.07%，深证成指+5.47%，创业板指+18.19%，传媒指数(中信)-0.97%，餐饮旅游(中信)-1.00%，沪深 300 指数-3.25%。

图表 1：本周各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

图表 2：年初至今各指数涨跌幅



来源：WIND，国金证券研究所

一周行业重点公告

【中教控股】（0839.HK）公司公告，公司成功中标一幅位于粤港澳大湾区的地块，将用于兴建大学校园。公司已与肇庆市自然资源局签约，正式收购一幅位于广东省肇庆市肇庆新区的地块的土地使用权。集团计划将该地块用于建设广州大学松田学院新校区第一期。该第一期地块面积约为 24.39 万平方米(约 366 市亩)，规划建筑面积达 36.59 万平方米。土地出让价款为人民币 1.372 亿元，将由集团的内部资金支付。肇庆市将于 3 个月内将该地块以净地交付，而该集团将在交付后 2 个月内开工建设，于 2021 年 9 月迎接新生入学。

【跟谁学】（GSX.N）公司 FY2020Q1 业绩公告，跟谁学 FY2020Q1 实现收入 12.98 亿元/+382%YOY；净利 1.5 亿元/+337%YOY；净利率 11.4%/-1.2pct。正价课付费人次达到 77.4 万人/+307%YOY。

【紫光学大】（000526.SZ）关于公司第一大股东变更的提示性公告。公司 5 月 7 日收到天津安特的告知函，天津安特已于 5 月 7 日增持 45.62 万股（占总股本 0.47%），增持完成后合计持有 0.23 亿股（占总股本 23.94%），成为公司第一大股东。公司原第一大股东为西藏紫光卓远，其持股比例为 23.76%。

【东方时尚】（603377.SH）公司公告，控股子公司东方时尚通用航空股份有限公司于近日收到中国南方航空股份有限公司飞行总队训练管理部的《成交通知书》，该通知书确认东方时尚通航为南方航空的境内飞行学员初始训练课程培训服务的成交单位，预期成交金额为 6263.2 万元。

一周行业重点新闻

- **六部委保就业：研究生及专升本共扩招 51.1 万，中小幼招 40 万教师**
  芥末堆 5 月 6 日讯，今日由教育部、人力资源和社会保障部等 6 部门共同主办的 2020 届普通高校毕业生就业“百日冲刺”行动正式启动，将重点组织升学扩招吸纳、充实基层专项计划等十大专项行动。目前，教育部已安排硕士研究生扩招 18.9 万、普通专升本扩招 32.2 万。此外，将招收 40 多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍。
- **教育部：学校和幼儿园按住宿情况合理退费**
  鲸媒体 5 月 6 日讯，近期，针对近期个别学校和幼儿园在未开学开课情况下预收学费（保教费）、住宿费问题，教育部发布《教育部治理教育乱收费工作领导小组办公室关于疫情防控期间学校收费有关问题的预警》，指出：①学费（保教费）不得跨学年或学期预收；②住宿费不得跨学年或学期预收，未住宿不得提前收取住宿费；③各地要认真贯彻落实《关于做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控期间学生资助工作的通知》，全面落实好各项学生资助政策；④学校不得借疫情防控名义擅自增设收费项目、扩大收费范围、提高收费标准，违规乱收费。目前，河北、四川、宁夏、陕西和浙江等省份，已经陆续明确了学校住宿费退费方案。
- **西瓜创客宣布获腾讯 B+轮投资，未来将加强教学教研投入**
  多知网 5 月 6 日讯，西瓜创客宣布获得腾讯 B +轮投资，投资额未予披露。西瓜创客为 6 至 12 岁小学生提供在线少儿编程教育，获得来自全球 64 个国家、总共 484 个城市的超百万用户。西瓜创客创始人肖恩在接受采访时表示，在本轮获得腾讯投资后，将加强教学教研的投入，深入研究中国小学生编程思维的培养、学习悟性的提升，赋能孩子全面提升面向未来的能力。
- **杭州校外培训机构经核验合格，5 月 9 日起陆续恢复线下授课**
  多知网 5 月 6 日消息，杭州市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作领导小组办公室下发《关于有序恢复校外培训机构线下培训活动的通知》，要求杭州市各类校外培训机构经核验符合复课（复训）标准的，自 5 月 9 日起可陆续恢复开展线下培训。
- **思考乐教育与甲骨文达成战略合作，加速布局智慧教育**
  蓝鲸教育 5 月 7 日讯，今日下午，思考乐教育与与全球最大的信息管理软件及服务供应商——甲骨文，在深圳落成战略合作签约仪式。未来，双方将围绕教育培训行业的大数据平台、线上教育、区块链网络、云计算服务等相关领域实现合作，共同在中国教育市场推出创新的产品和服务。
- **跟谁学遭遇第四次做空天蝎创投称其股价被严重高估**
  蓝鲸教育 5 月 7 日讯，在遭遇灰熊（Grizzly Research）、香橼（Citron Research）接连做空后，昨日跟谁学（NYSE:GSX）再度被天蝎创投（Scorpio VC）做空，这是近 3 个月来跟谁学遭遇的第四次做空。天蝎创投发布的研究报告称，跟谁学财务和经营数据造假，其股价被严重高估，实际价值预估为 4 至 6 美元。而目前跟谁学股价为 38.99 美元。
- **武汉市中考时间为 7 月 20 日至 21 日，初三 5 月 20 日开学**
  多知网 5 月 7 日讯，武汉市公布 2020 年中考时间及春季学期初三年级开学时间，具体安排通告如下：①武汉市 2020 年中考时间为 7 月 20 日至 21 日；②全市初三年级学生 5 月 20 日统一开学。其他学段和年级开学时间，根据疫情防控情况综合研判后另行公布。
- **南昌市 5 月 11 日中小学复学，中考体育测试暂不举行**
  鲸媒体 5 月 7 日讯，南昌市教育局发布《关于做好 2020 年春季学期全市学生返校学习有关工作的通知》：①5 月 11 日全市普通中学和中等职业学校（含在昌省属中职学校）非毕业年级返校复学；②5 月 18 日小学、幼儿园返校（园）复学，小学可视情况实行学生半天在校错峰学习，幼儿园实

行家长自愿入园；③高三年级可在周末补课一天，具体安排由学校自行确定；④南昌今年的中考体育测试工作暂不举行。

- **北京 2020 中考体育改制：随堂进行，合格完成即可得分**

多知网 5 月 8 日讯，北京市委教育工委副书记、市教委新闻发言人李奕在发布会上公布了 2020 年北京市中考体育考试相关安排：2020 年中考体育现场考试计划安排在初三年级复课 4 周以后进行，6 月 10 日开始、7 月 1 日前完成。考试方式为由各区教委负责，考生所在学校具体组织本校学生在体育课上随堂进行。中考体育考试项目不做调整。

- **香橼再指控新发现跟谁学四个未披露关联方,用来财务造假**

多知网 5 月 8 日讯，昨日晚间，香橼发布针对跟谁学的第三份做空报告。该报告核心指控为跟谁学在之前报告提到的三个未披露关联方之外，还有四个此前未披露的关联方。报告提到，其中一个新发现的未披露关联方的所有者是前跟谁学员工贾扬洋和跟谁学联合创始人张怀亭。张怀亭是仅次于跟谁学首席执行官陈向东的最大个人股东，拥有近 1000 万股票。张怀亭于 2019 年 12 月从跟谁学辞职，但现在他拥有的未披露的相关实体正在很积极地为跟谁学获取客户。香橼指控称，这些关联方实体不仅为跟谁学及管理层所知，而且还在积极地从事仅为跟谁学获取客户的活动。香橼佐证道，其发现有许多空壳公司被用来将成本从跟谁学的账面上转移出来：北京熊点点科技合伙企业：这家公司的所有人是前跟谁学员工贾扬洋和跟谁学联合创始人张怀亭所有。武汉奥邦图灵科技有限公司：其母公司是跟谁学。友书共读教育科技（烟台）有限公司：其母公司是跟谁学。孝义市锦绣窗帘城：孝义市锦绣窗帘城的法定代表人正在发布高途课堂(即跟谁学)的招聘信息，但中国政府的商业登记显示，其所从事的是窗帘销售业务。香橼还在报告中提到，将发布第四份做空报告。

- **贝尔科教完成新一轮融资，推出“贝尔云课堂”**

蓝鲸教育 5 月 8 日讯，贝尔科教推出在线教育服务平台“贝尔云课堂”，并召开线上发布会回馈学员和家长。疫情期间，贝尔科教开发了涵盖编程、数学思维以及少儿美学多个品类的综合 STEAM 线上教育服务平台——“贝尔云课堂”。贝尔云课堂在线 STEAM 教育矩阵，为 3-18 岁青少儿提供一站式、多品类素质教育服务。贝尔科教官方指出，目前已获得新一轮投资。此轮资金将用于集团线上线下体系的进阶优化及战略升级。

- **好未来教育开放平台全面升级，助教育机构渡过后疫情时期**

鲸媒体 5 月 8 日讯，5 月 7 日，好未来教育开放平台在线举办了 OMO 解决方案暨暑秋产品升级发布会。好未来教育开放平台将线上教育经验产品化，为不同发展阶段、不同需求的机构提供后疫情时期的过渡方案和转型升级方案。好未来开放平台事业部总裁黄琰指出，线上代替不了线下，但线下离不开线上，未来所有机构都将是线上线下相融。虽然 OMO 概念美好，但落地漫长。OMO 落地的第一层是营销，即增加线上渠道，最容易开展。第二层是内容和服务，即线上线下同步开展课程，内容则全部转线上。第三层是数据，落地过程最为漫长。在此期间，会有教育数据产品出现，加速 OMO 进程。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH