

教育板块分化明显，继续看好职教+信息化+培训 ——19&20Q1财报总结

分 析 师：强超廷 执业证号：S0100519020001
研究助理：应瑛 执业证号：S0100119010012

2020年05月11日

风险提示：教育政策不确定性、下游需求不及预期

守 民
正 生
出 在
新 勤



■ 19&20Q1财报：业绩分化明显，教育业务占比持续提升，短期承压不

改整体趋势向好

■ 19&20Q1行情：19年震荡走势弱于大盘，20年初至今优于沪深300

■ 职教教育：需求+政策双重驱动行业高景气

■ 教育信息化：“信息化2.0”带动产业升级，疫情助推信息化建设

■ 课外培训：刚需不变维持下游景气度，行业整顿利好头部企业

教育板块19年：业绩分化明显，整体趋势向好

表1：教育板块公司2019年经营情况汇总

证券简称	18年归母净利润 (百万元)	19年归母净利润 (百万元)	YOY (%)	18年营业收入 (百万元)	19年营业收入 (百万元)	YOY (%)
中公教育	1152.89	1804.55	56.52%	6236.99	9176.13	47.12%
美吉姆	31.55	119.71	279.43%	265.36	629.82	137.35%
三爱富	543.10	119.41	-78.01%	1663.58	1248.22	-24.97%
佳发教育	123.92	205.03	65.45%	390.48	582.97	49.30%
三盛教育	113.80	12.06	-89.40%	792.57	681.84	-13.97%
科大讯飞	542.07	819.18	51.12%	7917.22	10078.69	27.30%
拓维信息	-1365.86	21.97	101.61%	1185.00	1239.74	4.62%
鸿合科技	336.23	314.12	-6.58%	4377.96	4830.47	10.34%
视源股份	1004.27	1610.91	60.41%	16983.69	17052.70	0.41%
新开普	96.11	157.69	64.07%	837.63	964.02	15.09%
天喻信息	101.02	192.40	90.46%	2396.99	2212.11	-7.71%
全通教育	-657.14	-704.98	-7.28%	839.68	717.70	-14.53%
盛通股份	124.15	141.31	13.82%	1844.40	1952.69	5.87%
秀强股份	-233.13	124.89	153.57%	1400.69	1269.05	-9.40%
威创股份	158.45	-1230.84	-876.80%	1169.51	1101.74	-5.79%
勤上股份	-1248.91	31.86	102.55%	1297.61	1284.71	-0.99%
昂立教育	-266.77	54.15	120.30%	2095.46	2391.32	14.12%
紫光学大	12.95	13.87	7.06%	2892.80	2991.94	3.43%
科斯伍德	28.00	80.52	187.57%	959.48	958.82	-0.07%
立思辰	-1392.84	30.59	102.20%	1952.38	1979.34	1.38%
电光科技	57.17	42.86	-25.03%	938.97	1002.53	6.77%
凯文教育	-97.95	37.95	138.75%	241.79	794.73	228.69%
百洋股份	83.54	-285.70	-441.99%	3274.04	2844.13	-13.13%
开元股份	98.60	-634.98	-744.00%	1453.90	1489.35	2.44%
中国高科	1.83	-77.17	-4309.25%	107.72	99.17	-7.94%
洪涛股份	-421.96	36.52	108.65%	3925.77	4030.65	2.67%
文化长城	-1669.86	10.23	100.61%	376.93	265.63	-29.53%
邦宝益智	42.13	75.87	80.09%	389.33	537.14	37.97%
世纪鼎利	56.69	-482.78	-951.61%	983.23	1244.35	26.56%
和晶科技	-712.08	5.63	100.79%	1271.96	1458.69	14.68%
高乐股份	11.28	16.31	44.56%	830.25	779.67	-6.09%
东方时尚	223.27	244.29	9.41%	1050.92	1114.19	6.02%
合计	-3123.48	2907.43	扭亏为盈	72344.29	79004.25	9.21%

2019年年报教育板块总结：板块整体运营向好，营收实现同比增长9.21%，板块业绩实现扭亏为盈。具体来看，19年板块归母净利润增速中位数为58.47%，营收增速中位数为3.05%。主要原因是18年板块内部分公司因资产减值等原因导致公司出现大额亏损，19年板块内出现类似情况的公司数量降低，业绩增速波动较大。最终导致营收和业绩增速中位数差异较大。

此外，板块内公司业绩分化明显，细分领域龙头企业如中公教育、美吉姆、科大讯飞、佳发教育等公司业绩增速均超过50%，营收增速也超过25%，运营能力持续表现突出。

整体营收向好和龙头表现亮眼的原因：1) 教育具有较强的消费属性，又叠加部分刚性需求，受经济周期影响相对较小；2) 龙头公司的教育业务占比上升，资本推动强者恒强和行业集中度上升，业绩亮眼；3) 职业教育、教育信息化受益政策利好。

资料来源：wind、民生证券研究院

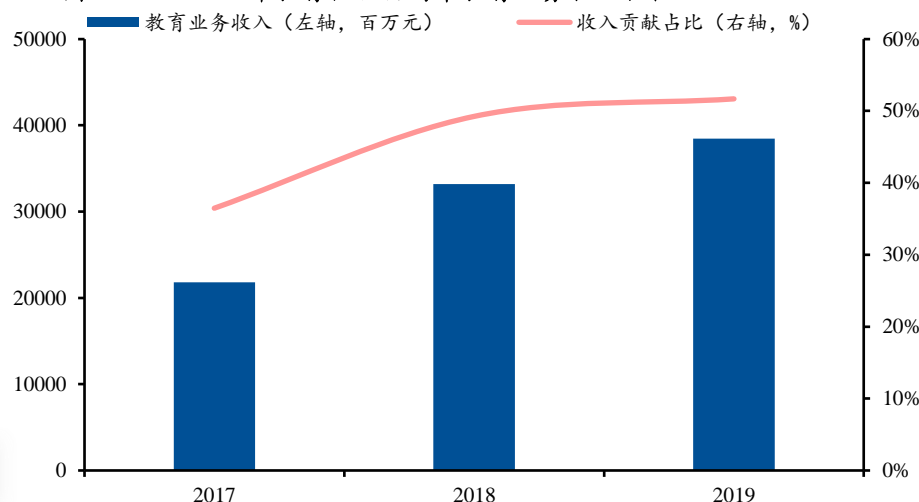
教育板块19年：除幼教板块外，其余板块业务发展向好

表2：教育板块细分子版块2019年经营情况汇总

细分板块	证券简称	18年教育业务收入(百万元)	19年教育业务收入(百万元)	YOY (%)
早教	美吉姆	115.51	494.16	327.81%
	合计	115.51	494.16	327.81%
教育信息化	三爱富	413.77	475.42	14.90%
	佳发教育	390.48	582.97	49.30%
	三盛教育	776.56	663.32	-14.58%
	科大讯飞	2143.91	2498.10	16.52%
	拓维信息	776.84	629.77	-18.93%
	鸿合科技	3787.45	3931.65	3.81%
	视源股份	5675.90	6143.89	8.25%
	新开普	546.30	670.44	22.72%
	全通教育	839.68	717.70	-14.53%
	合计	15350.89	16313.26	6.27%
STEAM	盛通股份	249.31	330.47	32.55%
	合计	249.31	330.47	32.55%
幼教	秀强股份	201.81	113.19	-43.91%
	威创股份	580.97	470.46	-19.02%
	合计	782.78	583.65	-25.44%
K12课外培训	昂立教育	1800.92	2047.57	13.70%
	紫光学大	2852.23	2952.90	3.53%
	科斯伍德	500.13	551.72	10.32%
	立思辰	1474.77	1752.94	18.86%
	合计	6628.05	7305.13	10.22%
国际教育	电光科技	115.53	152.13	31.68%
	凯文教育	208.75	305.19	46.20%
	合计	324.28	457.32	41.03%
职业教育	百洋股份	546.90	402.61	-26.38%
	开元股份	1160.66	1441.69	24.21%
	中公教育	6213.75	9119.33	46.76%
	东方时尚	1043.92	1105.41	5.89%
	中国高科	55.28	68.34	23.63%
	洪涛股份	339.36	452.95	33.47%
	合计	9359.87	12590.33	34.51%
其他	邦宝益智	2.99	6.71	124.41%
	世纪鼎利	340.45	314.74	-7.55%
	和晶科技	65.47	75.63	15.52%
	合计	408.91	397.08	-2.89%

资料来源：wind、民生证券研究院

图1：2017-2019年教育板块公司中教育业务收入和占比



资料来源：wind、民生证券研究院

2019年教育板块细分子行业总结：除因受政策影响严重的幼教板块中教育业务营收出现下滑，其余板块的教育业务发展向好，营收保持增长。整体看，教育板块公司的教育业务收入占比持续增长，已增至52%，超过传统业务。

具体看，1) 受政策影响较小的早教(+327.81%)、职业教育(+34.51%)、STEAM(+32.55%)板块营收增速较快。2) 教育信息化板块，因各公司业务差距较大，造成增速分化明显，佳发教育(+49.30%)和新开普(+22.72%)的营收增速较快。

教育板块20Q1：疫情影响，营收承压明显

表3：教育行业公司2020Q1经营情况汇总

证券简称	19Q1归母净利润 (百万元)	20Q1归母净利润 (百万元)	YOY (%)	19Q1营业收入 (百万元)	20Q1营业收入 (百万元)	YOY (%)
中公教育	106.19	116.30	9.52%	1311.63	1230.10	-6.22%
美吉姆	16.89	-4.71	-127.90%	123.69	57.49	-53.52%
三爱富	-1.14	17.60	1645.15%	277.43	84.92	-69.39%
佳发教育	15.65	27.38	74.94%	75.23	97.49	29.59%
三盛教育	19.81	-3.54	-117.90%	124.38	62.43	-49.80%
科大讯飞	101.88	-131.45	-229.02%	1958.37	1408.82	-28.06%
拓维信息	11.80	24.37	106.50%	250.58	305.23	21.81%
鸿合科技	17.90	-47.81	-367.18%	612.99	304.44	-50.33%
视源股份	188.44	161.63	-14.23%	3360.85	2616.34	-22.15%
新开普	5.08	11.11	118.65%	164.00	146.26	-10.82%
天喻信息	65.81	-45.44	-169.04%	542.83	188.72	-65.23%
全通教育	3.27	3.66	11.66%	131.09	93.75	-28.49%
盛通股份	11.70	-26.23	-324.13%	398.53	361.20	-9.37%
秀强股份	29.54	32.81	11.08%	334.08	270.89	-18.91%
威创股份	9.80	10.96	11.89%	217.45	66.11	-69.60%
勤上股份	2.69	-0.65	-124.15%	276.20	237.59	-13.98%
昂立教育	27.57	-18.16	-165.87%	543.86	392.90	-27.76%
紫光学大	2.52	-16.03	-735.07%	758.86	599.95	-20.94%
科斯伍德	16.75	21.68	29.43%	217.02	170.86	-21.27%
立思辰	28.58	-140.10	-590.26%	468.91	131.91	-71.87%
电光科技	15.85	9.47	-40.25%	248.60	113.99	-54.15%
凯文教育	-20.87	-16.97	18.70%	80.49	81.94	1.80%
百洋股份	7.34	-10.40	-241.72%	552.20	435.60	-21.11%
开元股份	22.15	-121.89	-650.34%	355.84	138.76	-61.00%
中国高科	10.70	9.11	-14.82%	31.70	24.28	-23.38%
洪涛股份	69.42	6.37	-90.83%	1193.18	824.93	-30.86%
文化长城	-5.25	-5.66	-7.83%	52.65	16.17	-69.29%
邦宝益智	23.75	7.61	-67.94%	140.41	87.88	-37.41%
世纪鼎利	14.98	-5.35	-135.70%	238.83	180.42	-24.46%
和晶科技	11.38	1.51	-86.73%	360.54	267.84	-25.71%
高乐股份	18.27	-13.95	-176.34%	225.89	116.07	-48.62%
东方时尚	29.03	-44.67	-253.87%	201.40	64.12	-68.16%
总结	877.48	-191.44	-121.82%	15829.71	11179.40	-29.38%

资料来源：wind、民生证券研究院

2020Q1季报教育板块总结：疫情影响传统业务的教育业务，板块业绩和营收短期承压明显。20Q1教育板块营收下滑29%，归母净利润出现亏损。具体看，32家公司中仅佳发教育、拓维信息、凯文教育3家公司实现20Q1营收增速为正，其余均出现营收下滑；10家公司20Q1归母净利润出现正增长，其中三爱富20Q1业绩增速最快，同比增速1645%。

20Q1细分子版块业绩分化更加明显：1) 教育信息化公司受益政策利好和因线上课程剧增带来的平台和设备需求快速增长，虽业务开展也受到一些影响，但相关公司如佳发教育、新开普等，仍实现了较快的单季业绩增长；2) 线下培训类的公司，因为疫情导致线下培训暂停，虽有部分龙头公司将课程转至线上授课，但业务仍受到一定的影响。例如昂立教育、紫光学大、百洋股份、开元股份、美吉姆等均出现单季亏损较大的情况；

■ 19&20Q1财报：业绩分化明显，教育业务占比持续提升，短期承压不

改整体趋势向好

■ 19&20Q1行情：19年震荡走势弱于大盘，20年初至今优于沪深300

■ 职教教育：需求+政策双重驱动行业高景气

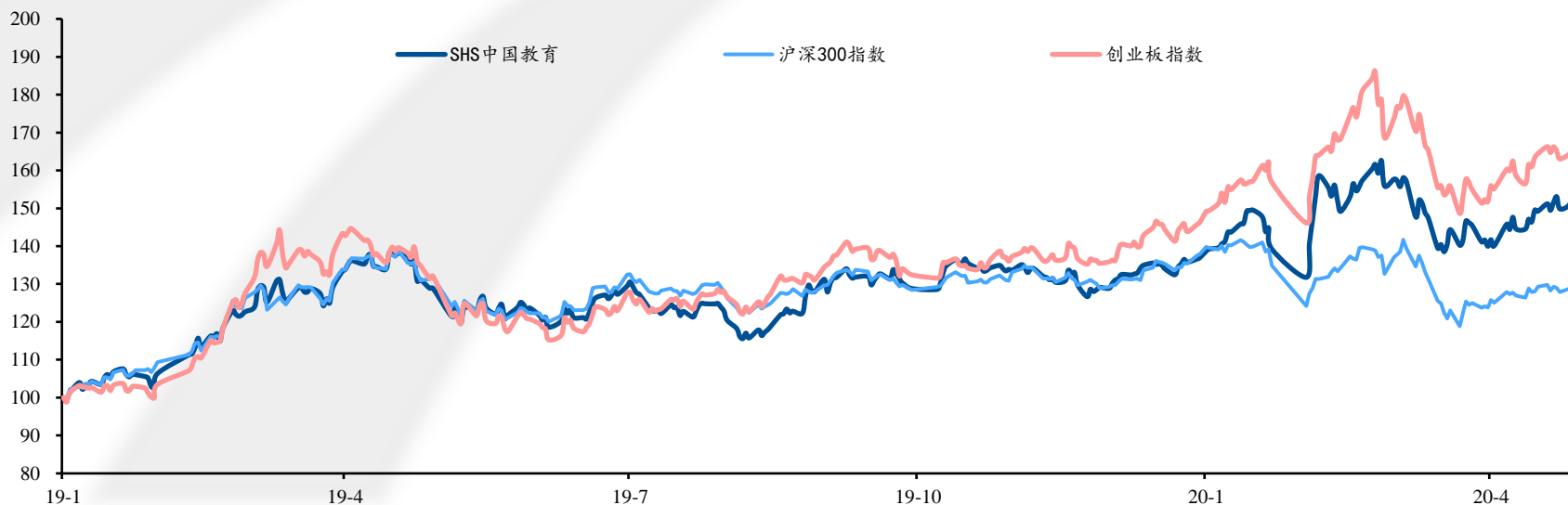
■ 教育信息化：“信息化2.0”带动产业升级，疫情助推信息化建设

■ 课外培训：刚需不变维持下游景气度，行业整顿利好头部企业

20年年初至5月8日，SHS教育指数上涨12.67%，强于沪深300（-3.25%），弱于创业板指（+18.19%）；从19年全年情况看（19/01/01-19/12/31），SHS教育指数上涨36.07%，弱于沪深300（+36.07%）和创业板指（+43.79%）。

我们认为20年年初至今教育板块走势优于沪深300的原因：1）疫情影响正常教学秩序，在线教育被大规模推广，涉及线上教育的公司受益疫情，带动板块上涨；2）年初至今，教育政策或相关文件多数与升学政策、疫情后教学相关安排为主，并未公告新的监管相关政策，因而政策对板块走势影响有限。

图2：2019-2020.04的教育指数、沪深300及创业板指走势情况



资料来源：wind、民生证券研究院

20年我们坚持两大策略，看好3个板块：1) 选择政策利好的板块，即职业教育和教育信息化板块；2) 业绩为王和强者恒强，选择消费偏刚性，业绩确定性高的教育领军企业，包括课外培训板块的公司。一方面，从过去2年教育板块的走势看，政策是影响板块走势的重要原因，因而避开具有政策风险的板块，降低“黑天鹅”事件的影响；另一方面，教育公司业绩分化日益明显，资本催化下的龙头效应日益显著，行业集中度日渐提高，领军企业业绩确定性更强。

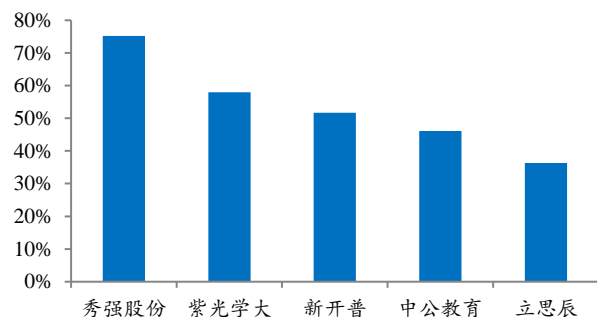
1) 职业教育：我国20年一季度GDP数据同比下降6.8%，为1992年以来首次单季负增长。考虑经济形势的严峻和毕业生人数的持续上升，“就业难”情况持续将导致职教参培人次和渗透率的上升。我们看好业内公司受益行业需求增长。

2) 课外培训：截至5月8日，已有10地明确可以恢复培训机构开课。经过本次疫情带来的线上教育渗透和行业出清情况，我们看好线上线下一体化布局的龙头公司的集中度上升。

3) 教育信息化：政策利好和财政支出持续，本次线上教育催化相关需求，我们看好相关公司受益。

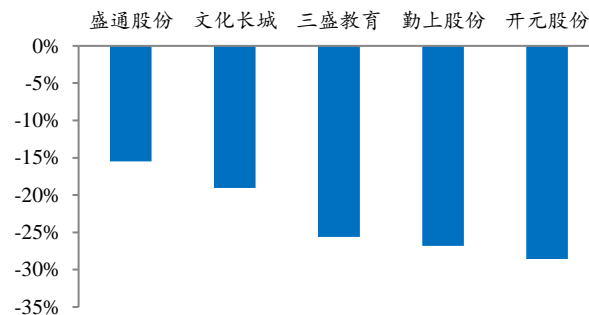
综上，职业教育板块推荐中公教育；K12领域推荐立思辰，建议关注昂立教育；教育信息化推荐佳发教育，建议关注新开普。

图3：年初至今教育板块增幅前五的公司



资料来源：wind、民生证券研究院

图4：年初至今教育板块跌幅前五的公司



资料来源：wind、民生证券研究院

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 5月8日	EPS			PE			评级
			TTM	2020E	2021E	TTM	2020E	2021E	
002607	中公教育	26.12	0.29	0.39	0.51	88.8	66.97	51.22	推荐
300559	佳发教育	33.51	0.81	1.13	1.51	41.2	29.65	22.19	推荐
600661	昂立教育	16.18	0.03	-	-	550	-	-	-
300010	立思辰	17.60	-0.16	0.29	0.40	-111	60.69	44.00	推荐
300248	新开普	12.45	0.34	0.44	0.58	36.6	28.52	21.59	-

资料来源：wind、民生证券研究院（未评级公司数据来自于 wind 一致预期）

■ 19&20Q1财报：业绩分化明显，教育业务占比持续提升，短期承压不

改整体趋势向好

■ 19&20Q1行情：19年震荡走势弱于大盘，20年初至今优于沪深300

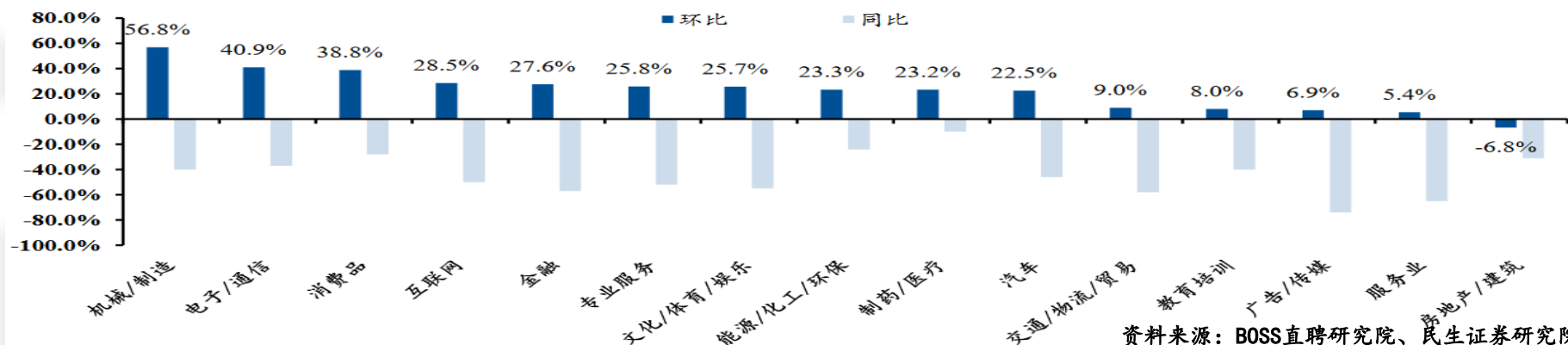
■ 职教教育：需求+政策双重驱动行业高景气

■ 教育信息化：“信息化2.0”带动产业升级，疫情助推信息化建设

■ 课外培训：刚需不变维持下游景气度，行业整顿利好头部企业

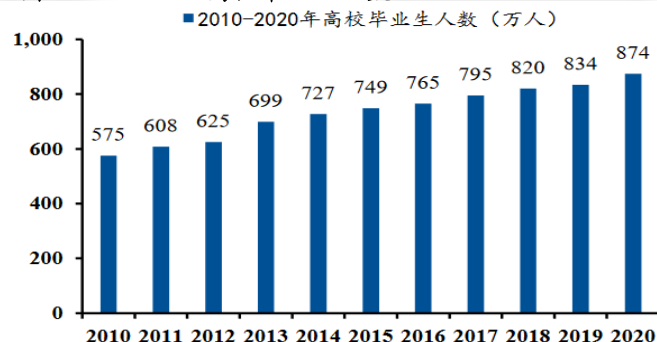
毕业生人数持续增多和疫情，加剧就业严峻形势。一方面，根据教育部数据，2020年高校毕业生人数将升至874万，同比增加40万。考研人数逐年上升，高学历毕业生人数增加，进一步提升就业竞争门槛；另一方面，受疫情影响，我国20年一季度GDP数据，同比下降6.8%，为1992年以来首次单季负增长。行业复工复产迟于往年，毕业生的应聘交流会等正常招聘活动也受到影响。根据BOSS直聘研究院的数据，20年春节后三周主要行业对应届生的需求同比均为下滑，机械、电子行业的环比需求增幅最大。

图5：2020年春节后三周主要行业对应届生需求变化情况



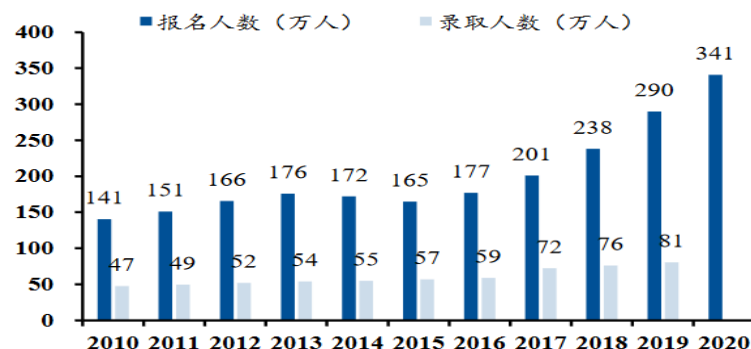
资料来源：BOSS直聘研究院、民生证券研究院

图6：2010-2020高校毕业生人数



资料来源：每日财经、教育部、民生证券研究院

图7：2010-2020考研报名和录取人数



资料来源：中国教育在线、民生证券研究院

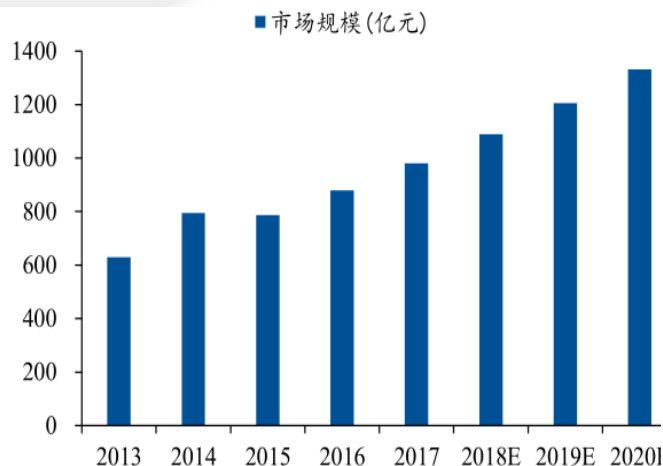
政策出台增多公务员、事业单位、国企等招录人数，竞争激烈带动参培人数和培训渗透率的增加。为保障应届生的就业，中央组织部、人力资源社会保障部办公厅印发相关文件明确要加大对事业单位、国有企业今明两年对高校毕业生的招聘规模和比例，同时扩大“三支一扶”计划等基层服务项目招录规模。面对“就业难”和经济波动造成的行业波动，公务员、事业单位以及教师等相对稳定、工资收入尚可的职位纷纷受到大学生的追捧，报名人数也日益上升。如 2018 年国考平均竞争比为 59:1，而 2019 年竞争比则上升至 95:1，岗位竞争情况日益激烈。此外，熟练技工的供需剪刀差在持续加大，根据弗若斯特沙文的推算，2022 年的熟练汽车行业技工的供需剪刀差将扩大至 870 万人次。因而，考虑到招录培训需求上升和技术工种供需剪刀差带来的就业机会，我们认为职业教育行业景气度和市场规模将持续上升。

表4：2013-2019年国考平均竞争比

年份	平均竞争比
2013	53:1
2014	57:1
2015	40:1
2016	33:1
2017	36:1
2018	59:1
2019	95:1

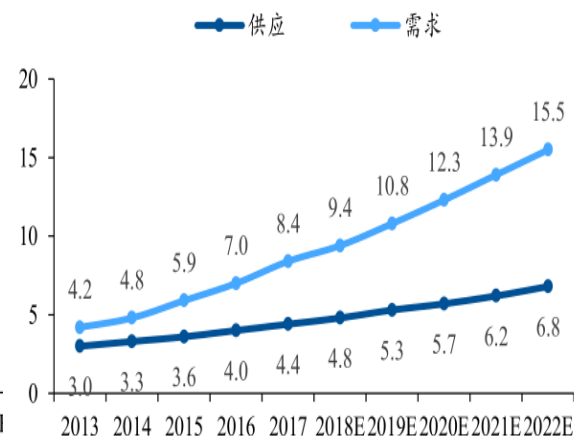
资料来源：中公教育官网、民生证券研究院

图8：2013-2020E年职业教育市场规模



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

图9：2013-2022E年汽车服务行业熟练工供需缺口预测 (单位:百万人次)



资料来源：中国东方教育招股说明书、民生证券研究院

政策利好不断释放。“稳就业”是当前重要的民生问题，国家希望通过职业教育提升劳动力的就业水平，从而带动劳动力结构的变化。根据部委和各省市出台的职教相关政策，国家希望通过加强校企合作、引入现代化的培训机制等推动我国职业教育行业发展。

表5：2019.10后各部委出台的职业教育相关政策

部门	时间	内容
教育部办公厅	2019.10	教育部办公厅发布《关于做好深度贫困地区职业教育助力脱贫攻坚的指导意见》，主要任务包括：因地制宜促进普职教育融合；强化统筹建好办好一批职业学校；高等职业教育扩招向贫困地区倾斜等。
教育部教师工作司	2019.10	教育部教师工作司印发《职业技术师范教育专业认证标准》，对职业技术师范教育专业教学质量提出合格要求。
教育部办公厅	2019.10	教育部办公厅发布《关于印发中等职业学校公共基础课程方案的通知》，要求指导区域内中等职业学校认真贯彻执行，开齐开足开好公共基础课程，深化教师、教材、教法改革，不断提升人才培养质量。
教育部职业教育与成人教育司	2019.10	教育部职业教育与成人教育司发布《关于组织开展“十三五”职业教育国家规划教材建设工作的通知》，要求“十三五”期间，分批遴选、建设1万种职业教育国家规划教材；重点规划建设服务国家战略和经济社会发展急需、量大面广的专业领域等。
教育部办公厅	2019.11	教育部办公厅发布《关于加强和改进新时代中等职业学校德育工作的意见》，要求包括：突出时代主题，切实发挥思想政治课关键课程作用，强化教育引导和实践养成，加强组织保障以及加强党对德育工作的领导。
教育部办公厅 国家发展改革委办公厅 财政部办公厅	2019.11	教育部办公厅、国家发展改革委办公厅、财政部办公厅发布《关于推进1+X证书制度试点工作的指导意见》，要求健全协同推进机制，保障有序开展有关师资培训，规范考核颁证，完善财政支持方式以及严格监督管理。
教育部	2019.12	教育部印发《职业院校教材管理办法》，从管理职责、教材规划、教材编写、教材审核、出版与发行、选用与使用、服务与保障等方面做出规范。
教育部	2019.12	教育部就《中华人民共和国职业教育法修订草案（征求意见稿）》公开征求意见。
财政部、教育部	2019.12	财政部、教育部印发《现代职业教育质量提升计划资金管理办法》，提升计划资金管理遵循“中央引导、省级统筹，突出重点、注重绩效，规范透明、强化监督”的原则。
教育部	2020.02	教育部印发《中等职业学校思想政治、语文、历史课程标准（2020年版）》，要求深化中等职业学校思想政治、语文、历史课程改革，于2020年秋季学期开始执行。
教育部	2020.02	教育部发布《关于在疫情防控期间充分利用职业教育专业教学资源库组织好职业院校在线教学活动的通知》，要求各地教育厅在疫情防控期间充分利用职业教育专业教学资源库组织好职业院校在线教学活动
教育部	2020.03	教育部发布《关于做好职业教育国家学分银行建设相关工作的通知》，要求结合“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点工作，推进职业教育国家学分银行建设。

资料来源：民生证券研究院整理

表6：2020各省市出台的职业教育相关政策

部门	时间	内容
教育部 山东省人民政府	2020.01	教育部 山东省人民政府发布《关于整省推进提质培优建设职业教育创新发展高地的意见》，提出创新各层次各类型职业教育模式，提升职业院校办学水平和服务能力，建设产教深度融合的校企命运共同体，建设充满活力的“双师型”教师队伍，扩大和深化职业教育对外开放合作以及营造技术技能人才成长的良好环境。
辽宁省人民政府	2020.03	辽宁省人民政府印发《辽宁省职业教育改革实施方案》，主要任务包括：推进职业教育制度建设，推进校企深度合作，推进企业与社会力量举办高质量职业教育，推进企业与社会力量举办高质量职业教育等十三项。
天津市教育委员会	2020.04	天津市教育委员会印发《2020年天津市职业教育工作要点》，包括8个方面：加强党的领导，落实立德树人根本任务；坚持以用立业，全面完成示范区“升级版”建设；畅通培养通道，构建现代职业教育体系；深化改革创新，促进产教全面融合校企深度合作；聚焦双高建设，推动职业教育高质量发展；深化国际合作，全面完成非洲鲁班工坊建设任务；推进协同协作，服务国家重大战略；强化双师培养，加强职业院校教师队伍建设。
河北省人力资源和社会保障厅、河北省应急管理厅、河北省市场监督管理局	2020.04	河北省人力资源和社会保障厅、河北省应急管理厅、河北省市场监督管理局印发《河北省职业技能培训目录培训课时培训补贴标准（试行）》。
山西省人民政府	2020.04	山西省人民政府发布《关于统筹推进疫情防控和稳就业工作的通知》，提出大规模开展职业技能培训。内容包括深化职业技能培训体系，实行订单式、菜单式和项目制培训，开展职业技能线上培训等。
山东省教育厅等六部门	2020.04	山东省教育厅等6部门发布《关于“一市（校）一案”编制职业教育创新发展实施方案的指导意见》，重点任务包括优化职业院校服务经济社会布局，健全专业随产业发展动态调整机制，健全专业随产业发展动态调整机制等十项。
山东省教育厅	2020.04	山东省教育厅印发《职业教育税收优惠政策明白纸》，给予职业教育以税收优惠，要求加强与企业对接，促进产教深度融合、校企长效合作。

资料来源：民生证券研究院整理

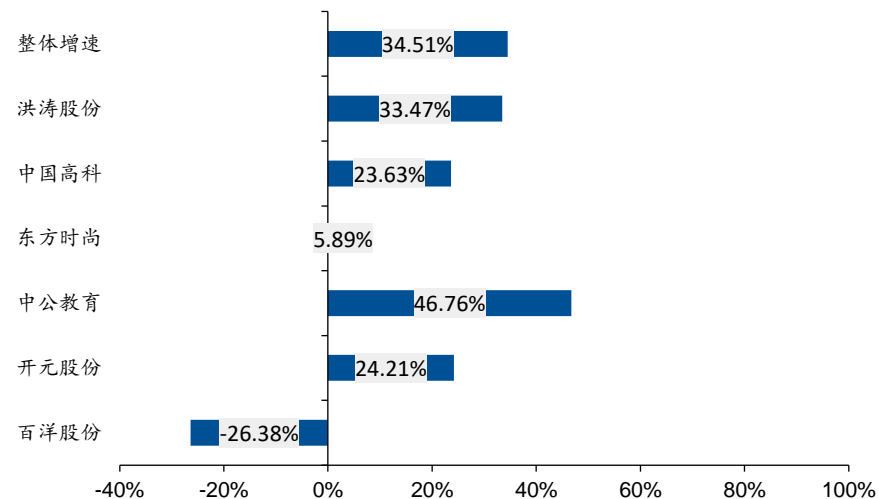
行业高景气带动职业教育板块公司教育业务发展迅速，19年板块整体教育业务收入同比增长**34.51%**。从2019年年报教育收入体量和增速看，职业教育板块营收体量仅次于教育信息化，实现教育业务营收126亿元。其中职教龙头中公教育业绩持续亮眼，其营收占据板块收入的72.43%，收入同比增长46.76%，是板块内营收增速最快的公司。板块内除百洋股份外，19年教育业务营收均出现增长，且多数为20%以上的增速。

在行业景气度不断上升，政策红利频出，下游需求日益强劲的职业教育板块，我们建议关注细分行业龙头公司和业绩弹性大的公司，推荐中公教育。

表7：职业教育板块公司

细分板块	证券简称	18年教育业务收入(百万元)	19年教育业务收入(百万元)	19年收入占板块总收入比(%)	2019年教育业务毛利率	2019年教育业务净利率
职业教育	百洋股份	546.90	402.61	3.20%	71.45%	-
	开元股份	1160.66	1441.69	11.45%	76.43%	1.66%
	中公教育	6213.75	9119.33	72.43%	58.71%	19.91%
	东方时尚	1043.92	1105.41	8.78%	52.68%	-25.08%
	中国高科	55.28	68.34	0.54%	74.21%	6.23%
	洪涛股份	339.36	452.95	3.60%	-	16.39%
	整体增速	9359.87	12590.33	100.00%		

图10：职教板块各公司教育业务19年营收同比增速情况



资料来源：wind、民生证券研究院

资料来源：wind、民生证券研究院

重点公司-中公教育：业绩亮眼，“赛道”扩张持续带来高速增长

中公教育于2020年3月9日公告2019年年度报告，报告期内实现总营收91.76亿元，同比增长47.12%；实现归母净利润18.05亿元，同比增长56.52%；实现扣非后归母净利润17.00亿元，同比增长52.79%。

招录板块逆势保持高增长，事业单位增速亮眼。招录市场整体偏冷的情况下，公司依旧实现逆势增长，其中事业单位业务增速亮眼。公司传统招录板块逆势实现高增长，其中公务员序列业务虽受到上期国考和上半年省考招录人数收缩影响，但公司通过提高协议班单价和授课人数提升，推动公务员业务实现正增长，进一步确定公司行业地位和品牌影响力。受益去年三季度事业单位招录人数大幅放量，公司抓住机会实现培训人次同比上涨43.63%，单价同比上涨10.31%，整体业务营收同比增长58.44%的亮眼业绩。

考研+优就业的两大新版块增速亮眼，扩““赛道””逻辑再被成功验证。考研辅导业务营收同比增速超100%，IT能力训练业务（优就业）的营收同比增速达300%，新板块进入快速增长期。公司通过复制招录板块的业务运营模式，凭借强有力的教研、垂直一体化的运营能力和长期强有力的投资，创造具有高性价比的产品，实现新板块业绩在19年出现强劲增速。两大新版块的高增速，再次验证公司具有跨““赛道””竞争的能力，有望带动公司单品类业务大规模增长和多品类长尾效应叠加，进一步推动公司长期业绩增长。

风险提示：行业竞争加剧，公职岗位每年招录政策和人数变化。

■ 19&20Q1财报：业绩分化明显，教育业务占比持续提升，短期承压不

改整体趋势向好

■ 19&20Q1行情：19年震荡走势弱于大盘，20年初至今优于沪深300

■ 职教教育：需求+政策双重驱动行业高景气

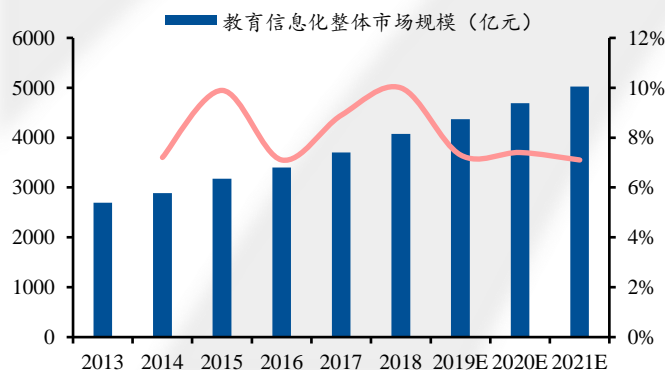
■ 教育信息化：“信息化2.0”带动产业升级，疫情助推信息化建设

■ 课外培训：刚需不变维持下游景气度，行业整顿利好头部企业

教育信息化市场规模持续扩大，2021年市场规模预计突破5000亿元。教育信息化1.0时代的快速增长主要来源于硬件设备。2018年，教育部发布《教育信息化2.0行动计划》，转向打造系统、软件和教学内容。未来，随着5G、AI、VR/AR等技术在教育领域的应用，新的硬件升级，覆盖于整个教学活动的软件服务及C端用户的付费场景增加等，行业规模将持续扩大，根据艾瑞咨询数据，预计2021年教育信息化市场将突破5000亿。

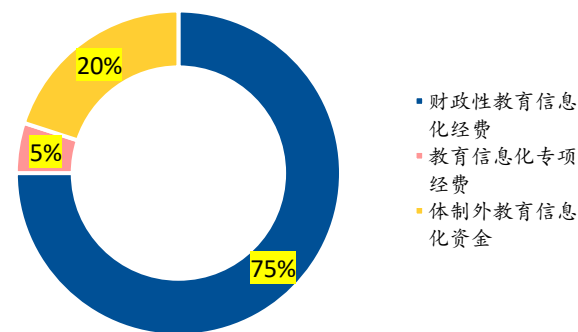
我国教育信息化资金主要由体制内教育信息化资金和体制外教育信息化资金两大部分组成。财政支出占整个信息化资金的70%-80%。根据教育部2011年发布的《教育信息化十年发展规划（2011-2020年）》，各级政府对教育信息化经费的支出不低于教育经费的8%。此外，国家在《中国教育改革和发展纲要》提出国家财政性教育经费投入占GDP比例要达到4%。体制外教育信息化资金包含C端用户付费等多种类型，但占比较少。

图11：2013-2021E教育信息化整体市场规模（亿元）



资料来源：艾瑞咨询、民生证券研究院

图12：2019年教育信息主要资金组成部分大致分布情况



资料来源：艾瑞咨询、民生证券研究院

表8：2019年9月以来教育信息化国家级政策梳理

部门	时间	内容
教育部办公厅	2019. 10	教育部办公厅发布《关于开展2019年度网络学习空间应用普及活动的通知》，活动按照“普及应用、融合创新、示范推广”的原则，依托国家数字教育资源公共服务体系，组织师生开通实名制网络学习空间，使师生网络学习空间开通数量新增1000万个，推荐遴选出40个网络学习空间应用优秀区域和200所优秀学校进行展示推广，推动逐步实现“一人一空间、人人用空间”。
教育部办公厅	2019. 10	教育部办公厅发布《关于推荐遴选“基于教学改革、融合信息技术的新型教与学模式”实验区的通知》，实验内容包括：学科教学和跨学科教学的信息化融合应用，学校课堂教学方式变革，区域信息化融合创新机制探索，“互联网+”的教师专业能力提升以及促进学生个性化全面发展的成长路径五个方面。
教育部	2019. 10	教育部发布《关于一流本科课程建设的实施意见》，提出强化现代信息技术与教育教学深度融合，解决好教与学模式创新的问题，杜绝信息技术应用的简单化、形式化。
教育部网络安全和信息化领导小组办公室	2019. 11	教育部网络安全和信息化领导小组办公室印发《高等院校管理服务类教育移动互联网应用专项治理行动方案》，工作内容包括：加强教育移动应用的统筹协调，规范教育移动应用的管理工作，建立教育移动应用的决策机制，推进教育移动应用的整合共享以及提高教育移动应用的网络安全保障。
教育部	2019. 12	教育部印发《中小学教材管理办法》《职业院校教材管理办法》和《普通高等学校教材管理办法》，提出教育行政部门应加强教材管理信息化建设，建立教材信息管理平台 and 数据库，提高教材管理和服务效率。
教育部办公厅 工业和信息化部办公厅	2020. 02	教育部办公厅、工业和信息化部办公厅印发《关于中小学延期开学期间“停课不停学”有关工作安排的通知》，提出利用线上资源，例如开通国家中小学网络云平台，开通专用电视频道，开放部分省市和中小学校网络学习平台等。
中共教育部党组	2020. 02	中共教育部党组发布《关于统筹做好教育系统新冠肺炎疫情防控和教育改革发展工作的通知》，提出进一步做好在线教育教学，运用信息化手段推进教育教学改革。
教育部应对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作领导小组办公室	2020. 02	教育部应对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作领导小组办公室发布《关于疫情防控期间以信息化支持教育教学工作的通知》，提出六项主要任务：改善网络支撑条件，提升平台服务能力，汇聚社会各方资源，采取适宜教学方式，优化教育管理服务以及强化网络安全保障。
教育部办公厅 财政部办公厅	2020. 03	教育部办公厅、财政部办公厅发布《关于做好2020年中小学幼儿园教师国家级培训计划组织实施工作的通知》，提出加强信息技术应用培训。依据整校推进实施指南，基于学校信息化设施设备基础条件和应用需要，构建教师信息素养发展新机制。分类设置管理者、培训团队、学科骨干教师项目，示范引领中小学校开展信息化教学校本研修。
教育部	2020. 03	教育部发布《关于加强“三个课堂”应用的指导意见》，提出发展“专递课堂”、“名师课堂”与“名校网络课堂”

资料来源：民生证券研究院整理

疫情期间“停课不停学”，加速教育信息化进程。教育信息化2.0指引行业发展方向。新一轮的标准考试考务建设和无纸化考试的持续推广，促使考务市场更新换代和新增需求上升。疫情爆发以来，全国“停课不停学”，从教育部到各地教育厅纷纷出台政策要求以信息化支持教学活动。疫情期间，各教育信息化厂商免费提供教学支持，短期业绩贡献有限，但长期有助于使用率提升。因此，我们预计在教育资源和校园信息化方面，国家财政支出会逐步转向系统、软件和教育内容投入。

表9：2019年9月以来教育信息化地方政策梳理

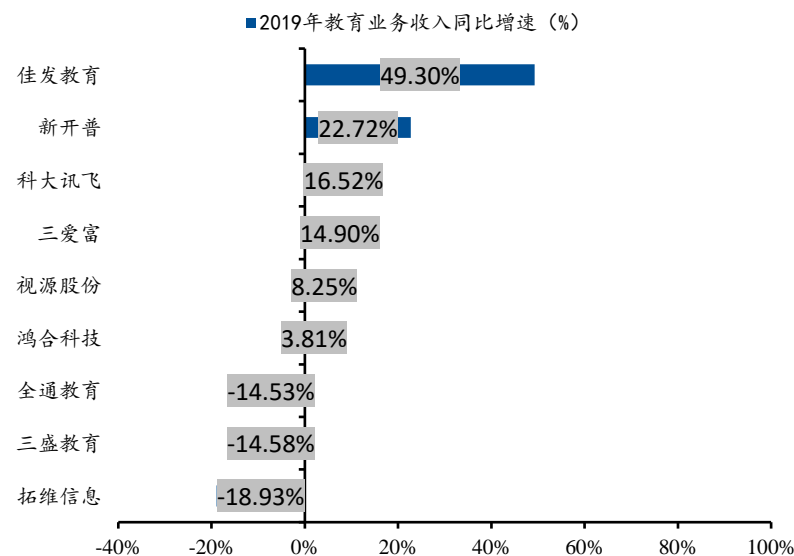
部门	时间	内容
上海市教育委员会	2019.09	上海市教育委员会印发《上海教育系统加快推进数据治理和“一网通办”工作实施方案》，要求基于上海教育城域网实现教育系统“一网通办”；推动教育系统信息系统的上云迁移和整合；依托上海教育数据资源管理平台，完善教育系统数据资源目录体系和共享机制；开展数据分析与辅助决策支持，充分挖掘体现数据应用价值。
宁夏回族自治区人民政府	2019.09	宁夏回族自治区人民政府教育督导委员会办公室印发《宁夏“互联网+教育”示范区建设专项督导实施方案》，要求坚持信息技术与教育教学深度融合，坚持应用驱动和机制创新，建立和完善企业参与机制，构建科学规范的教育信息化工作体系，强化信息化队伍建设，完善信息化应用环境，提升信息化工作水平，以教育信息化带动教育现代化，促进教育治理水平提升、教学质量提高、教育均衡发展。
陕西省教育厅	2019.09	陕西省教育厅印发《落实教育信息化2.0行动计划的指导意见》，重点工作为强力推动教育大数据建设与应用，大力推动人工智能教育创新发展，持续推动教育信息化深度融合应用，全面构建“互联网+教育”大平台等。
江西省人民政府	2019.10	江西省人民政府办公厅印发《江西省县域义务教育发展基本均衡巩固提升计划》，提出加快教育信息化建设步伐。合理规划统筹本地教育城域网建设；抓好教师信息技术应用能力提升；依托江西省教育资源公共服务体系，推进“云专递课堂”“赣教云课堂”“智慧作业”、网络学习空间的常态化应用。
青海省教育厅	2019.10	青海省教育厅发布《青海省教育信息化创新应用行动计划（2019—2022年）》，提出八大行动：教育信息化基础条件优化、优质数字教育资源共建共享、信息素养提升、大数据应用能力提升、示范引领、网络精准扶贫、网络学习空间应用推广、网络安全综合治理。
天津市教育委员会、天津市发展改革委、天津市财政局	2019.11	天津市教育委员会、天津市发展改革委、天津市财政局印发《天津市义务教育薄弱环节改善与能力提升工作方案（2019—2020年）》，要求推进农村学校教育信息化建设，利用教育信息化促进义务教育均衡发展；促进优质教育资源共享，深化网络学习空间建设与应用，推进信息技术与教育教学深度融合。
河北省教育厅等十一部门	2019.11	河北省教育厅等十一部门公开《关于促进在线教育健康发展的实施方案》，提出完善优质在线教育资源服务体系，加强基础教育、职业教育以及高等教育在线资源建设；加强在线教育发展保障力度，提升基础设施建设水平，建立准入制度，形成多元化投入支持体制等；构建多元管理服务格局。
江苏省教育厅	2019.12	江苏省教育厅印发《关于开展高等院校管理服务类教育移动互联网应用专项治理行动的通知》，提出在2020年3月底前完成管理服务类教育移动应用的清理工作，使有问题教育移动应用的数量明显减少，以切实保障广大师生、家长的合法权益，营造健康、有序、安全的网络空间和学习生活环境。
山东省教育厅等11部门	2019.12	山东省教育厅等十一部门印发《山东省关于推进乡村教育振兴的实施意见》，提出实施乡村教育+互联网提升工程。以同步课堂应用模式为基础，融合专递课堂、名师课堂、名校网络课堂等应用模式，搭建齐鲁教育在线平台。加强县域内教育资源公共服务平台建设，借助网络手段推进教育资源均衡配置。组建在线教育扶智团队，帮扶指导乡村学校教师提升教学水平。组织开展乡村教师信息化应用专项培训和校长信息化领导力培训，举办教育信息化交流展示活动，全面提升教师信息素养。
湖北省教育厅	2020.01	湖北省教育厅印发《关于全省中小学校在疫情防控期间开展网络教学的指导意见》，要求各地各中小学校充分发挥网络平台、数字电视、移动终端等特点和优势，结合地区和学段特点，自主选择灵活多样的形式开展网络教学。
内蒙古自治区教育厅	2020.03	内蒙古自治区教育厅公布《内蒙古自治区教育厅2020年工作计划》，提出加强教育信息化建设。深入推进教育信息化，以教育信息化支撑引领教育现代化。全区中小学校（含教学点）光纤接入覆盖率达到100%，出口带宽达到100Mbps以上。
北京市教育委员会	2020.04	北京市教育委员会印发《2020年北京市教育信息化和网络安全工作要点》，提出做好疫情期间“停课不停学”保障工作，谋划“十四五”北京教育信息化发展，推进北京教育大数据建设，深化教育信息化“三大平台”建设等七项工作。
山西省教育厅	2020.04	山西省教育厅印发《山西省2020年教育扶贫行动计划》，提出推进基础教育信息化建设。巩固中小学校联网攻坚行动成果，加快贫困地区中小学校网络提速扩容。加强基础教育信息化建设指导和培训，培育并推广一批中小学数字校园、创客教育等方面的优秀典型，向贫困地区倾斜，推进信息技术与教育教学的深度融合。

资料来源：民生证券研究院整理

政策引导标准升级，更新需求助力A股教育信息化公司相关业务营收攀升。受教育信息化2.0的发布、新高考改革、第二轮标准考试考场建设等政策变化影响，教育信息化行业下游需求旺盛。2019年A股教育信息化业务实现163.13亿元营收，同比增加6.27%。其中佳发教育表现突出，实现营收同比增加49.30%，归母净利润同比增加65.45%。此外，新开普、科大讯飞、三爱富的教育信息化业务收入均实现2位数以上增长，板块内营收增速凸显强者恒强逻辑。

因政策、事件等导致下游需求增多的情况下，我们建议关注对应细分子行龙头公司，推荐：佳发教育、建议关注：新开普。

图13：教育信息化板块各公司教育业务19年营收同比增速情况



资料来源：wind、民生证券研究院

表10：教育信息化板块公司

细分板块	证券简称	18年教育业务收入(百万元)	19年教育业务收入(百万元)	YOY (%)	19年收入占板块比 (%)	2019年教育业务毛利率	2019年教育业务净利率
教育信息化	三爱富	413.77	475.42	14.90%	2.91%	76.69%	33.52%
	佳发教育	390.48	582.97	49.30%	3.57%	53.89%	95.92%
	三盛教育	776.56	663.32	-14.58%	4.07%	30.13%	16.04%
	科大讯飞	2143.91	2498.10	16.52%	15.31%	51.90%	-
	拓维信息	776.84	629.77	-18.93%	3.86%	53.30%	13.98%
	鸿合科技	3787.45	3931.65	3.81%	24.10%	25.44%	7.65%
	视源股份	5675.90	6143.89	8.25%	37.66%	36.44%	5.74%
	新开普	546.30	670.44	22.72%	4.11%	54.71%	32.05%
	全通教育	839.68	717.70	-14.53%	4.40%	22.39%	-
	合计	15350.89	16313.26	6.27%	100.00%		

资料来源：wind、民生证券研究院

佳发教育在2019年财报期内实现营收5.83亿元，同比增长49.3%；实现归母净利润2.05亿元，同比增长65.5%；2020年一季度实现归母净利润同比增长46.94%-66.11%，即2300-2600万元。

受益标考二轮建设和校园信息化升级，公司连续两年实现归母净利润增速超60%。标考二轮建设围绕平台数据展开多系统共同建设，即主打“1+N”模式，在平台的基础上，实现不同系统间的数据交换和共享。报告期内，公司中标2019年国家教育考试综合管理平台（国家端），直接间接中标多省考试管理平台，保持省级平台市占率的第一，为后续地、区县级平台和学校标考考场建设建立入口优势，带动公司标考建设子系统销售额的稳步提升。受益“新高考”带来的信息化升级和标考建设项目积累的口碑，公司将考教统筹和生涯规划产品推广进K12等学校。报告期内，公司智慧教育产品实现1.79亿收入，同比增长163.78%，业务占比升至31%。其中软件类收入为1.18亿元，占比66%，集成类收入为6085万元。

管理效率提升，公司期间费用率下降。2019年公司期间费用率为21.88%，较去年同期下降6.43pct。具体看公司销售费用率从18年的10.66%下降到19年的8.82%；管理费用率从18年9.08%下降到7.11%；研发费用率从8.78%下降到6.07%。但受集成收入提升影响，公司19年整体业务毛利率为53.89%，较去年同期下降4.3pct。

风险提示：标考考场改造进度不及预期、同行竞争加剧。

■ 19&20Q1财报：业绩分化明显，教育业务占比持续提升，短期承压不

改整体趋势向好

■ 19&20Q1行情：19年震荡走势弱于大盘，20年初至今优于沪深300

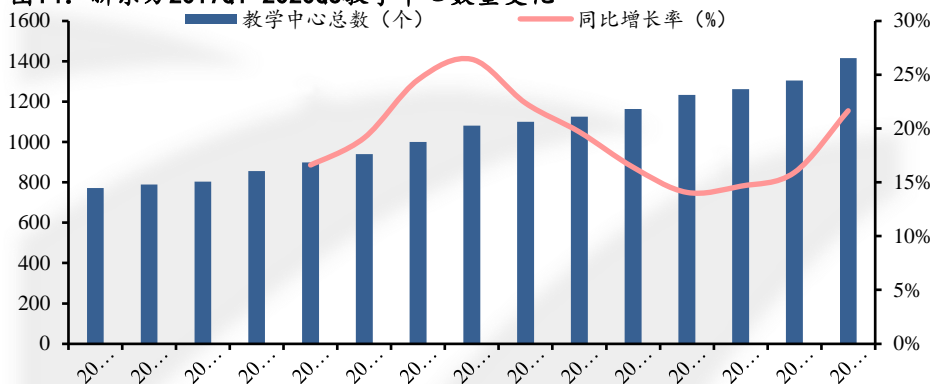
■ 职教教育：需求+政策双重驱动行业高景气

■ 教育信息化：“信息化2.0”带动产业升级，疫情助推信息化建设

■ 课外培训：刚需不变维持下游景气度，行业整顿利好头部企业

K12教培的长周期属性和确定性维持行业高景气发展，头部机构持续进行异地扩张战略。在“中考”和“高考”的指挥棒不变的大逻辑下，海量在校生与高位升学压力推升参培客群基数扩大，持续助力K12教培需求释放，领军企业维持异地扩张战略不改，使市场容量不断扩张。例如K12线下教培两大头部机构新东方和好未来的教学中心数均维持快速增长，其中新东方在2020Q3教学中心已达1416个，同比增长21.65%；好未来在2020Q4拥有教学中心871个，同比增长28.8%。相应于K12教培下游需求的高景气度，2019年K12培训板块公司教育业务收入也均实现同比增长。

图14：新东方2017Q1-2020Q3教学中心数量变化



资料来源：新东方2017Q1-2020Q3季报、民生证券研究院

图16：2019年K12培训板块公司教育业务收入变化情况

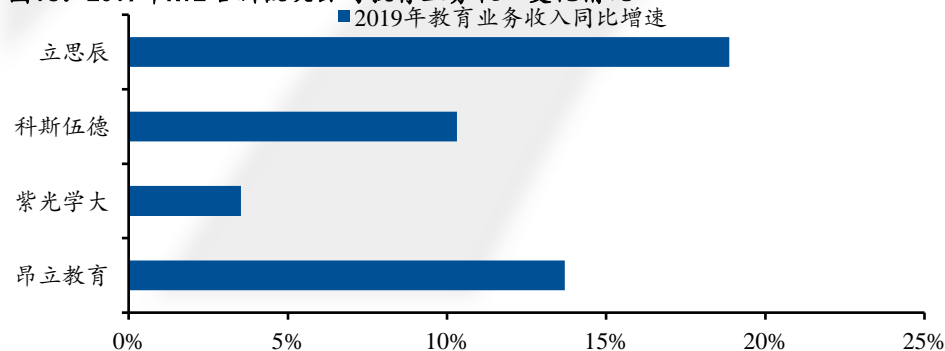
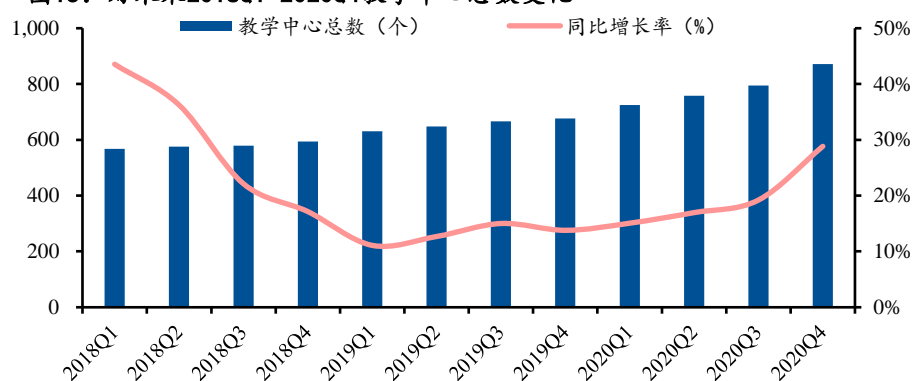


图15：好未来2018Q1-2020Q4教学中心总数变化

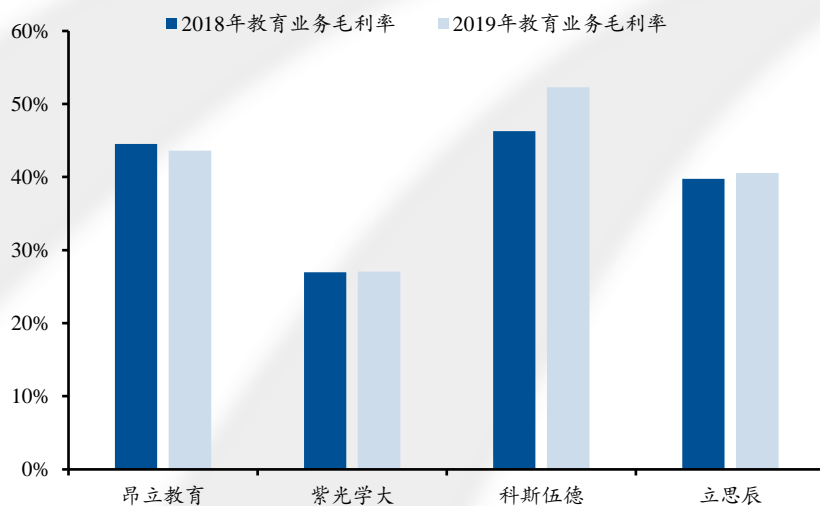


资料来源：好未来2018Q1-2020Q4季报、民生证券研究院

资料来源：Wind、民生证券研究院

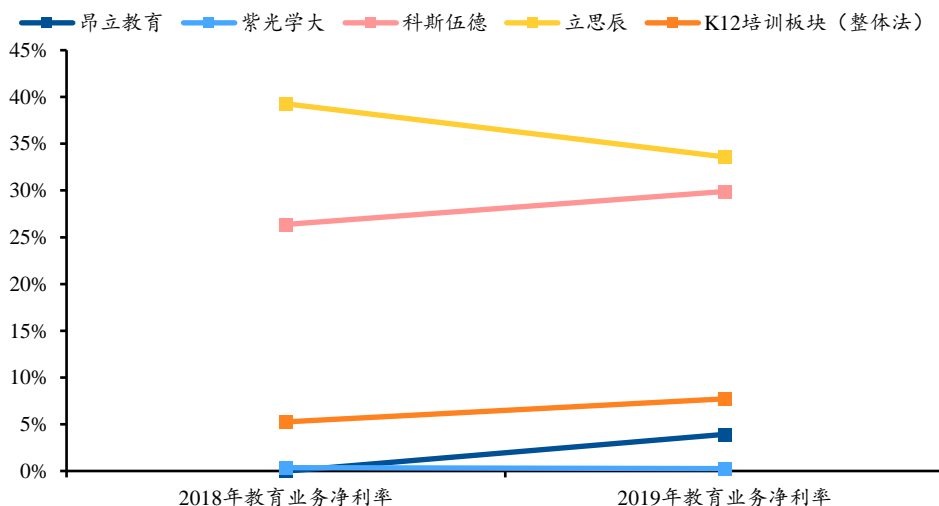
行业整顿抬升K12培训机构的营业成本和费用率，但对头部企业盈利水平影响有限。国家政策指挥下K12培训行业趋向规范化、正规化，教培业务将受到长期严格监管，行业内公司需要根据政策进行调整导致短期内营业成本和费用率上升。但头部企业凭借品牌效应与规模效应在行业整顿中持续被增强，维持营收稳健增长，因此成本和费用率增加的影响有限，毛（净）利润率水平仍能有所上升。2019年A股K12培训相关公司教育业务整体毛利率36.71%，同比增加0.78pct；整体净利率7.72%，同比增加2.44pct。

图17：2018年/2019年K12培训板块公司毛利率情况



资料来源：Wind、民生证券研究院

图18：2018年/2019年K12培训板块公司净利率情况



资料来源：Wind、民生证券研究院

行业监管趋严提高行业集中度，长期利好头部正规军。2019年以来，为进一步规范校外培训机构和执行义务制阶段学生减负工作，国家先后出台5份有关于K12课外辅导相关政策意见，随后多省也相继发布关于培训行业的规范细则，反映出政府整顿和规范课外培训行业的决心。在政策高举整顿大旗下，行业准入门槛相对提高并在短期内抬升企业运营成本，将导致不规范、不经济的小型培训机构加速退出市场竞争，其释放的学生生源部分将流入全国化、品牌化、规模化的培训机构，促头部效用日益显著。我们预测在课外培训行业整顿背景下，短期内K12培训板块公司的盈利能力可能会出现小幅度下降，但由于下游需求维持刚性不变，同时规模效应持续影响，将促使行业集中度不断上升，长期看头部公司的盈利能力会实现回升并保持增长。

表11：2019年以来课外辅导相关国家级政策及意见回顾

颁布机关	时间	内容
教育部	2019.01	教育部发布全国校外培训机构专项治理行动整改工作最新进展情况通报。截至2018年12月30日，全国共摸排校外培训机构40.11所，存在问题机构27.28万所，现已完成整改26.99万所，整改完成率98.93%。
教育部	2019.05	教育部办公厅发布《关于开展校外培训机构专项治理“回头看”活动的通知》，重点摸排是否存在学科类培训内容未备案、培训班名称不规范、从事学科类培训教师无教师资格证、培训内容和培训教师信息未公示、收费跨度超过3个月、培训时间违规等情况。
教育部	2019.07	教育部等六部门发布《关于规范校外线上培训的实施意见》，文件要求线上培训机构应具有完善的招聘、审查、管理培训人员的办法，师资队伍相对稳定，不得聘用中小学在职教师。线上培训应当根据学生年龄、年级合理设置课程培训时长，每节课持续时间不得超过40分钟，课程间隔不少于10分钟。直播培训时间不得与中小学校教学时间相冲突，面向小学1-2年级的培训不得留作业。
教育部办公厅	2020.01	教育部办公厅印发《关于加强寒假期间校外培训机构管理工作的通知》，要求加强巡查监管力度，严防卷钱跑路问题，强化政策宣传引导以及畅通投诉举报渠道。
教育部办公厅	2020.03	教育部办公厅发布《关于做好2020年春季学期中小学教育教学工作的通知》，要求严格监管校外培训机构，未经省级教育部门批准，校外培训机构不得擅自开展线下培训活动；对批准开展培训的机构，必须参照中小学疫情防控标准和要求进行严格管理。

资料来源：民生证券研究院整理

课外培训领域：行业整顿短空长多，长期利好头部规范企业

表12：2019年以来地方K12课外辅导规章及意见回顾

颁布省份	时间	内容
北京市教育委员会	2019.09	北京市教育委员会发布《关于学科类校外线上培训备案相关工作的通告》，要求学科类校外线上培训向北京市教委提交备案材料。
江苏省教育厅	2019.09	江苏省教育厅印发《省教育厅关于加强校外培训机构长效管理的意见》，监管重点为：办学安全，师资队伍，教学内容，广告招生，财务管理，党建工作等方面。
辽宁省教育厅等六部委	2019.12	辽宁省教育厅等六部门印发《辽宁省规范校外线上培训工作方案》，工作任务包括：实施备案审查，开展排查整改，健全监管机制。
上海市人民政府	2019.12	上海市人民政府发布《关于加强本市培训机构管理促进培训市场健康发展的意见》，要求明确准入规则，健全监管机制，加强权益保护，推进社会共治及搞好组织保障。
上海市人民政府办公厅	2019.12	上海市人民政府办公厅印发《上海市培训机构监督管理办法》，要求加强证照、培训内容、收费、消费贷款、从业人员等方面的监管。
河北省教育厅	2020.01	河北省教育厅发布《关于大中小学和幼儿园推迟开学的通知》，要求校外培训机构组织的培训班、辅导班、研学旅行、户外拓展、社会实践、冬令营、竞赛等各类线下培训活动全部暂停，恢复时间根据疫情防控情况另行通知。
河北省教育厅	2020.02	河北省教育厅发布《关于在中小学原计划正式开学前不得提前开始新学期课程网上教学的通知》，校外培训机构不得违规开展“提前教学”“超纲教学”和“强化应试”等线上培训。
上海市教育委员会等9部门	2020.03	上海市教育委员会等9部门发布《关于临时调整民办培训机构学习保障资金缴存比例的通知》，调整标准为截至2020年3月31日设立不足1年的机构，学习保障资金的缴存比例可以调整至不少于该机构注册资金或者开办资金的2%；设立已满1年的机构，学习保障资金的缴存比例可以调整至不少于该机构上一年度学杂费收入总额的2%。

资料来源：民生证券研究院整理

疫情导致线下培训行业进入出清期，叠加监管趋严提高入行门槛，但考虑下游刚需需求，行业景气度将持续。2019年板块整体实现营收102.74亿元，同比增长5.43%；实现归母净利3.2亿元，相较去年同期-14.95亿元扭亏为盈。其中立思辰受益于大语文培训业务的快速扩张和资产减值金额的减少，实现19年扭亏为盈。科斯伍德19年归母净利润同比大幅增长187.57%，主要原因是龙门教育参培人数增长。20Q1板块整体实现营收16.57亿元，同比下降30.6%；归母净利润由盈转亏，亏损1.79亿元。主要原因是板块受到疫情冲击的影响较大，线下业务全面暂停，板块内各公司营收相较去年同期均有不同程度下滑，业绩亏损普遍，其中只有科斯伍德业绩实现逆势增长，主要原因是龙门教育线下业务转线上维持了教育业务稳定经营。

下游刚需属性明确行业景气度持续，监管趋严和疫情带来的行业出清，推动行业集中度上升，生源往头部集中。我们认为可线上线下一体化教学的领军企业将持续受益。推荐立思辰，建议关注昂立教育。

表13：2019年课外培训板块A股公司经营情况一览

公司简称	18年归母净利润 (百万元)	19年归母净利润 (百万元)	YOY(%)	18年营业收入 (百万元)	19年营业收入 (百万元)	YOY (%)
盛通股份	124.15	141.31	13.82%	1844.40	1952.69	5.87%
昂立教育	-266.77	54.15	120.30%	2095.46	2391.32	14.12%
紫光学大	12.95	13.87	7.06%	2892.80	2991.94	3.43%
科斯伍德	28.00	80.52	187.57%	959.48	958.82	-0.07%
立思辰	-1392.84	30.59	102.20%	1952.38	1979.34	1.38%
合计	-1494.51	320.44	-121.44%	9744.52	10274.11	5.43%

资料来源：Wind、民生证券研究院

表14：20Q1年课外培训板块A股公司经营情况一览

公司简称	19Q1 归母净利润 (百万元)	20Q1 归母净利润 (百万元)	YOY (%)	19Q1 营业收入 (百万元)	20Q1 营业收入 (百万元)	YOY (%)
盛通股份	11.70	-26.23	-324.13%	398.53	361.20	-9.37%
昂立教育	27.57	-18.16	-165.87%	543.86	392.90	-27.76%
紫光学大	2.52	-16.03	-735.07%	758.86	599.95	-20.94%
科斯伍德	16.75	21.68	29.43%	217.02	170.86	-21.27%
立思辰	28.58	-140.10	-590.26%	468.91	131.91	-71.87%
合计	87.12	-178.84	-305.28%	2387.18	1656.82	-30.60%

资料来源：Wind、民生证券研究院

2019年报告期内，立思辰实现营业收入19.79亿元，较去年同期增长1.38%，其中2C教育业务实现收入6.83亿元，比上年同期上升99.10%；归属于上市公司股东的净利润3059.36万元，与上年同期相比扭亏为盈。公司20年Q1业务受新冠病毒疫情影响，除大语文之外的教育信息化业务暂时停滞，实现营业收入为1.32亿元，实现归属于上市公司股东的净利润为-1.40亿元。

业务结构持续优化，盈利能力提升。公司聚焦教育产业，2C教育业务收入同比近乎实现翻倍增长。2019年公司计提资产减值1.53亿元，若加回则扣非归母净利润实为1.28亿，对比2018年加回资产减值后的扣非归母净利润实为亏损约为2200万元，实现扭亏为盈。可见随着业务结构的持续优化，2C教育业务的快速发展，公司整体的盈利能力出现明显提升。

大语文业务发展持续向好，疫情影响有限。2019年报告期内，大语文业务实现现金收款5.5亿元，同比增长127.85%；确认收入4.38亿元，比上年同期增长142.90%。截至2019年末，递延收入余额为1.7亿元。FY20Q1大语文学习业务现金收款4807万元，比上年同期增长75.76%；确认收入9001万元，比上年同期增长51.84%，为此前业绩预告上限，可见疫情对大语文业务影响有限。此外，截至2020年Q1公司大语文直营学习中心数量为111个，加盟学习中心数量为325个，分校业务报名人数为2.65万，同比增加94.30%，扩张势头良好。

此外，大语文在线业务和加盟业务在2019年分别实现106%和306%的同比增长，在销售费用下降的情况下，凸显大语文产品实力和品牌影响力。

风险提示：大语文分校扩张速度不及预期、升学业务受疫情影响、资产剥离进度不及预期

- 分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

应瑛，民生研究院教育&计算机行业研究助理，2019年加入民生证券研究院，伦敦国王学院银行与金融学硕士。

分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。