

证券研究报告—深度报告

教育

海外教育行业 10 月投资策略

超配

2021 年 09 月 30 日

一年该行业与恒生指数走势比较



行业投资策略

情绪企稳，夯实底部

相关研究报告:

《国信证券-行业重大事件快评: 大变革下的新方向——“双减”文件点评》——2021-07-27
《海外教育 2021 年中期策略: 高教布局良机, 教培仍需等待》——2021-07-16
《海外教育专题: 2020 教育行业大事梳理》——2021-03-31
《海外教育 2020 年中期策略: 把握长期优质赛道的龙头机遇》——2020-07-03
《行业政策解读系列专题: 教育部推出“强基计划”, 2020 年起取消高校自主招生》——2020-01-16

证券分析师: 荣泽宇

电话: 010-88005307
E-MAIL: rongzeyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060003

联系人: 刘佳琪

电话: 010-88005446
E-MAIL: liujiaqi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

● 市场回顾: 教育股价持续受挫

“双减”政策出台后教育股持续下挫。9 月份整个教育板块指数下跌 10.5%, 同期恒生指数下跌 7.0%; 纳斯达克指数下跌 2.2%。教培板块下跌 15.8%; 在线教培下跌 7.7%; 高教板块下跌 12.5%; K12 学历教育板块下跌 8.9%。K12 学科类教培业务大幅压减, 机构转型方向仍在探索。

● 双减“1+N”政策制度体系逐渐完善

继 7 月 24 日,《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》颁布后, 相关配套政策连续出台。9 月 23 日教育部举行的“双减”工作新闻通气会上, 提到构建“1+N”政策制度体系, 即为确保“双减”意见落地见效, 教育部会同相关部门密集出台的一系列配套文件。“1”指的是中办、国办印发的《“双减”意见》; “N”指的是落实过程中需要对一些概念进行科学界定, 对一些工作要求进行细化, 以指导各地更好地抓好贯彻落实工作。目前已出台了学科类培训范围界定、“备改审”、“营改非”、培训材料管理、培训人员管理、查处变相违规培训、加强收费监管、上市公司清理整治、课后服务、建立监测机制、培训机构登记等 11 个文件。

● 教培转型持续推进, 职教利好政策连续出台

9 月份好未来旗下学而思培优推出素质教育品牌——学而思素养中心, 该中心的产品内容涵盖科学、编程、益智、故事、口才、传统文化、美育、围棋等模块。新东方在线旗下 K12 业务东方优播关停; 成立南昌市东湖区新东方校外托管服务有限公司, 经营范围为中小學生校外托管服务。

职教鼓励政策持续落地, 提升规模与质量是主导方向。包括高等教育在内的职业教育赛道, 是国家明确鼓励社会资本参与并积极做出贡献的领域。因此在利好政策不断出台、业绩一如既往具有确定性, 而股价和估值却受市场情绪影响持续下跌的情况下, 我们认为未来高教/职教标的股价和估值都具备充足的增长空间, 建议投资者关注低位布局窗口期。

● 投资建议: 情绪企稳, 底部耐心布局等待

高教板块在股价历史低位的基础上随业绩持续增长和未來市场情绪企稳, 目前仍处于布局窗口期。未來股价催化一方面在于内生外延业绩成长不断兑现, 一方面在于市场情绪随时间及后续行业具体政策落实可能缓和。教培方面, 未來市场将持续关注机构转型方向和相应预期来寻找股价支撑锚点。重点推荐: 宇华教育、中教控股、新高教、东软教育等。建议关注: 新东方、好未来、高途、新东方在线等。

● 风险提示:

法律政策落地情况不及预期; 公司经营或转型情况不及预期。

部分相关公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
6169.HK	宇华教育	买入	3.02	101.96	0.44	0.51	6.90	5.95
0839.HK	中教控股	买入	10.79	249.41	0.65	0.74	16.71	14.62
2001.HK	新高教集团	买入	2.86	45.28	0.42	0.51	6.80	5.60
9616.HK	东软教育	买入	4.40	29.33	0.41	0.56	10.81	7.84

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

内容目录

事件盘点：双减政策体系完善，职教利好持续出台	4
双减“1+N”政策制度体系逐渐完善	4
K12 学科教培转型进程持续推进	5
职教鼓励方向明确，利好政策连续出台	5
市场回顾：教育股价持续受挫	8
投资建议	10
风险提示	11
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1: 海外教育及细分板块 9 月涨跌幅 (截至 2021.9.28)	9
图 2: 海外教育板块与港股其他行业 9 月收益率对比 (截至 2021.9.28)	9
表 1: 港股教育行业部分上市公司 (截至 2021.9.28)	6
表 2: 美股教育行业部分上市公司 (截至 2021.9.28)	6
表 3: 港股教育部分上市公司最新财务指标	6
表 4: 港股教育部分上市公司最新财务指标	7
表 5: 港股教育部分上市公司最新财务指标	7
表 6: 美股教育部分上市公司最新财务指标	7
表 7: 美股教育部分上市公司最新财务指标	8
表 8: 美股教育行业部分上市公司最新财务指标	8
表 9: 海外教育 9 月涨幅排名 (截至 2021.9.28)	10
表 10: 重点公司估值表 (截至 2021.9.28)	11

事件盘点：双减政策体系完善，职教利好持续出台

双减“1+N”政策制度体系逐渐完善

继7月24日，《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》颁布后，相关细化政策连续出台。9月23日教育部举行的“双减”工作新闻通气会上，提到构建“1+N”政策制度体系，即为确保“双减”意见落地见效，教育部会同相关部门密集出台的一系列配套文件。

“1”指的是中办、国办印发的《“双减”意见》；“N”指的是落实过程中需要对一些概念进行科学界定，对一些工作要求进行细化，以指导各地更好地抓好贯彻落实工作。目前已出台了学科类培训范围界定、“备改审”、“营改非”、培训材料管理、培训人员管理、查处变相违规培训、加强收费监管、建立监测机制、培训机构登记等多个文件。“N”具体包括：

- 1) **学科类培训范围界定**：7月30日，教育部办公厅发布关于进一步明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围的通知。《通知》中明确了道德与法治、语文、历史、地理、数学、外语(英语、日语、俄语)、物理、化学、生物按照学科类进行管理；体育(或体育与健康)、艺术(或音乐、美术)学科，以及综合实践活动(含信息技术教育、劳动与技术教育)等按照非学科类进行管理。
- 2) **建立监测机制**：8月11日，国务院发文明确双减半月通报制度。《通知》中明确，各省自2021年8月30日起，每月15日和30日前，报送“双减”工作落实进度，国务院教育督导委员会办公室在汇总分析后形成专项督导半月通报。通报重点是各地作业时间达标学校情况、课后服务时间达标学校情况、学科类培训机构压减情况、违规培训广告查处情况和群众举报问题线索核查情况等。
- 3) **培训机构登记**：8月27日，民政部办公厅印发《关于进一步加强校外培训机构登记管理的通知》，明确要严格审查，进一步推进校外培训机构依法登记。加强对机构名称、业务范围、开办资金、活动场所、举办者等事项的审核把关。明确不再登记新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构、面向学龄前儿童的校外培训机构和面向普通高中学生的学科类校外培训机构。
- 4) **培训材料管理**：9月1日，教育部日前印发了《中小学生校外培训材料管理办法(试行)》(以下简称《管理办法》)，针对突出问题，抓住培训材料编写审核、选用备案、检查监督等各个环节，明确管理职责，健全管理机制，对培训机构自编的面向中小学生的所有线上与线下、学科类与非学科类培训材料提出了全面规范要求。
- 5) **加强收费监管**：9月6日，国家发改委、教育部、市场监管总局联合发布《关于加强义务教育阶段学科类校外培训收费监管的通知》，明确义务教育阶段线上和线下学科类校外培训收费属于非营利性机构收费，依法实行政府指导价管理，由政府制定基准收费标准和浮动幅度，并按程序纳入地方定价目录。各地制定的浮动幅度，上浮不得超过10%，下浮可不限。培训机构在政府制定的基准收费标准和浮动幅度内，确定具体收费标准。
- 6) **查处变相违规培训**：9月8日，教育部发布《关于坚决查处变相违规开展学科类校外培训问题的通知》，通知明确，开展学科类校外培训须在培训主体、培训人员、培训时间、培训地点、培训内容、培训方式等方面同时符合国家相关规定。严查“住家教师”“众筹私教”等变相违规校外培训。
- 7) **“营改非”**：9月9日，教育部会同民政部、市场监管总局印发《关于将面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构统一登记为非营利性机构的

通知》。通知要求 2021 年底前完成面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构统一登记为非营利性机构的行政审批及法人登记工作，培训机构在完成非营利性机构登记前应暂停招生及收费行为。

- 8) **“备改审”**: 9 月 10 日，教育部发布《关于做好现有线上学科类培训机构由备案改为审批工作的通知》要求对线上机构实施审批，确保证照齐全、规范运营。坚持严格审批，不符合条件的不予发放办学许可证，未经许可不得以任何线上方式从事有偿性学科类培训。2021 年底前完成对已备案线上学科类培训机构的审批工作，并同步建立相应的监督管理制度，在依法获得办学许可证及相关证照前，现有线上机构应暂停新的招生及收费行为。
- 9) **培训人员管理**: 9 月 14 日，教育部、人力资源社会保障部发布《校外培训机构从业人员管理办法（试行）》，主要从招用条件、招用程序、从业禁止、行为“红线”、监督检查、处罚制度等方面作出规定，旨在引导校外培训机构建立健全相关管理机制，坚持用人标准，规范招用程序，优化人员结构，提高人员素质，不断提升培训服务质量。明确从事按照学科类管理培训的校外培训机构从业人员须具备相应教师资格证书，从事按照非学科类管理培训的须具备相应职业（专业）能力证明等。

K12 学科教培转型进程持续推进

为响应双减政策要求，各 K12 学科类教培公司一方面开展业务线收缩/调整和相关裁员工作，另一方面开始尝试服务内容转型。9 月份，好未来旗下学而思培优推出素质教育品牌——学而思素养中心，该中心的产品内容涵盖科学、编程、益智、故事、口才、传统文化、美育、围棋等模块。新东方在线旗下 K12 业务东方优播关停；新东方成立南昌市东湖区新东方校外托管服务有限公司，经营范围为中小学生校外托管服务。南昌市东湖区新东方校外托管服务有限公司由斯林姆（北京）国际教育咨询有限公司全资持股，后者为新东方全资子公司，主要面向 3~8 岁儿童提供 STEAM 高端教育。

职教鼓励方向明确，利好政策连续出台

职教鼓励政策持续落地。大力发展职业教育，扩大职教规模、激发职教活力、强化内涵建设、突出职教特色、提质增效是政策的主要方向。近期发布的政策包括：

8 月 12 日人社部、发改委和财政部发布《关于深化技工院校改革大力发展技工教育的意见》，提出“十四五”期间，全国技工院校在校生规模保持在 360 万人以上，毕业生就业率 97% 以上，累计培养培训高技能人才达到 200 万人以上、开展职业技能培训 2000 万人次以上。《意见》要求提高高技能人才培养能力，大力加强校企合作，推进技工教育高质量协调发展。

8 月 27 日，国务院发布《“十四五”就业促进计划》，提出要把技术技能人才培养培训放在更加突出的位置，着力改善劳动力要素质量。具体内容包括制定“十四五”职业技能培训规划，完善职业技能竞赛体系，构建以公共实训基地、职业院校（含技工院校）、职业技能培训机构和行业企业为主的多元培训载体，推动培训市场全面开放，有效增加培训供给。采取政府按规定补贴培训、企业自主培训、市场化培训等多样化的培训方式，广泛开展订单式、套餐制培训，探索“互联网+职业技能培训”。

9 月 22 日教育部办公厅发布《关于严格规范中等职业学校招生、学籍和资助管理工作的通知》，要求深入实施“阳光招生”，各地要加快建设中等职业学校和普通高中统一招生平台；清查办学资质。建立中等职业学校办学资质年检制度。

表 1: 港股教育行业部分上市公司 (截至 2021.9.28)

证券代码	证券简称	主营业务	是否纳入港股通	市值 (亿元)	港股通自由流通股持股占比
9901.HK	新东方-S	K12 教培	暂未纳入	207.75	-
1797.HK	新东方在线	K12 在线教培	沪、深港通	34.80	15.60
0382.HK	中汇集团	民办高教	暂未纳入	39.06	-
0839.HK	中教控股	民办高教	沪、深港通	251.71	5.09
1765.HK	希望教育	民办高教	沪、深港通	78.84	16.19
6169.HK	宇华教育	民办高教+K12	沪、深港通	99.72	12.09
2001.HK	新高教集团	民办高教	沪、深港通	44.63	9.04
6068.HK	睿见教育	民办 K12	沪、深港通	27.48	9.13
2779.HK	新华教育	民办高教	暂未纳入	21.10	-
1525.HK	建桥教育	民办高教	暂未纳入	17.57	-
1569.HK	民生教育	民办高教	沪、深港通	37.81	3.06
0667.HK	中国东方教育	民办高教	沪、深港通	148.95	7.11
1773.HK	天立教育	民办 K12	沪、深港通	29.31	16.49
1890.HK	中国科培	民办高教	沪、深港通	68.92	4.22
1981.HK	华夏视听	民办艺术类高教	沪、深港通	36.93	2.67
9616.HK	东软教育	民办 IT 类高教	暂未纳入	28.67	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 美股教育行业部分上市公司 (截至 2021.9.28)

证券代码	证券简称	主营业务	市值 (亿元)
EDU.N	新东方	K12 教培	208.31
TAL.N	好未来	K12 教培	193.05
GOTU.N	高途集团	K12 在线教培	51.97
FEDU.N	四季教育	K12 教培	2.58
NEW.N	朴新教育	K12 教培	3.00
ONE.N	精锐教育	K12 教培	4.04
REDU.O	瑞思学科英语	K12 教培	2.36
BEDU.N	博实乐	民办 K12	21.60
HLG.O	海亮教育	民办 K12	55.90
RYB.N	红黄蓝	民办 K12	5.15
COE.N	无忧英语(51TALK)	K12 在线教培	3.97
DAO.N	有道	K12 在线教培	97.62
LAIX.N	流利说	K12 在线教培	2.86

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 港股教育部分上市公司最新财务指标

证券代码	证券简称	收入 (亿元)	收入同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	净利润同比增速 (%)
9901.HK	新东方-S	272.34	19.50	21.30	-19.09
1797.HK	新东方在线	14.19	31.29	-16.58	-123.50
0382.HK	中汇集团	5.54	32.93	1.65	11.98
0839.HK	中教控股	18.23	41.54	8.31	67.08
1765.HK	希望教育	11.83	36.54	4.78	43.25
6169.HK	宇华教育	13.65	9.59	8.49	4827.85
2001.HK	新高教集团	7.86	30.80	2.95	23.43
6068.HK	睿见教育	10.91	17.16	3.25	21.91
2779.HK	新华教育	2.90	20.91	2.08	35.99
1525.HK	建桥教育	3.48	24.36	1.12	7.58
1569.HK	民生教育	12.38	129.37	3.84	62.44
0667.HK	中国东方教育	20.01	32.10	2.33	-3.90
1773.HK	天立教育	8.82	55.06	2.70	29.31
1890.HK	中国科培	6.34	41.65	4.03	25.64
1981.HK	华夏视听	2.31	-36.79	0.83	-29.63
9616.HK	东软教育	5.98	35.37	1.09	50.05

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 新东方-S 和新东方在线数据为 FY2021, 其余为 FY2021H1

表 4: 港股教育部分上市公司最新财务指标

证券代码	证券简称	销售费用率 (%)	管理费用率 (%)	财务费用率 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	资产负债率 (%)
9901.HK	新东方-S	14.05	34.84	0.16	52.37	5.38	50.57
1797.HK	新东方在线	83.81	18.26	1.06	29.06	-116.90	38.85
0382.HK	中汇集团	1.10	13.38	1.86	50.01	30.73	48.07
0839.HK	中教控股	4.44	10.80	4.84	59.09	44.19	53.51
1765.HK	希望教育	6.58	11.92	9.58	54.20	38.49	59.12
6169.HK	宇华教育	2.23	8.48	3.18	62.59	62.61	56.35
2001.HK	新高教集团	0.95	5.91	7.45	45.36	34.84	54.30
6068.HK	睿见教育	2.02	13.14	3.50	46.58	29.48	61.34
2779.HK	新华教育	1.41	11.15	2.49	71.07	67.30	22.33
1525.HK	建桥教育	0.44	14.74	7.45	64.82	31.81	45.76
1569.HK	民生教育	7.89	16.68	4.72	58.71	30.86	56.78
0667.HK	中国东方教育	23.16	12.62	4.01	55.30	11.63	40.25
1773.HK	天立教育	1.28	12.75	1.50	46.84	30.85	60.14
1890.HK	中国科培	0.47	10.64	3.35	71.22	62.32	47.15
1981.HK	华夏视听	4.18	24.36	1.11	60.56	37.02	20.13
9616.HK	东软教育	2.54	10.84	4.31	43.07	20.09	67.32

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 新东方-S 和新东方在线数据为 FY2021, 其余为 FY2021H1

表 5: 港股教育部分上市公司最新财务指标

证券代码	证券简称	ROE (%)	ROIC (%)	分红率 (%)	股息率 (TTM) (%)	近三年股价复合增长率 (%)	月初至今股价增长率 (%)
9901.HK	新东方-S	8.75	4.76	0.00	0.00	-	-5.79
1797.HK	新东方在线	-85.65	-67.86	0.00	0.00	-	-3.48
0382.HK	中汇集团	7.91	3.94	4.24	3.43	-	-8.28
0839.HK	中教控股	8.60	3.52	27.71	3.41	8.48	-4.62
1765.HK	希望教育	8.04	2.71	30.48	0.82	-1.94	-5.50
6169.HK	宇华教育	21.98	9.10	81.99	8.28	1.14	-5.59
2001.HK	新高教集团	11.39	4.28	26.93	3.25	-13.06	-6.74
6068.HK	睿见教育	10.62	3.39	50.40	13.44	-25.69	-2.70
2779.HK	新华教育	7.23	5.15	29.44	4.58	-10.71	-3.53
1525.HK	建桥教育	6.22	2.36	0.00	3.53	-	-0.71
1569.HK	民生教育	9.12	3.22	29.92	0.99	-12.84	-2.35
0667.HK	中国东方教育	3.93	2.65	48.62	3.31	-	-0.40
1773.HK	天立教育	7.95	3.01	28.76	6.64	-1.00	-8.91
1890.HK	中国科培	12.30	7.78	39.28	2.91	-	-4.02
1981.HK	华夏视听	3.06	2.77	0.00	2.99	-	-5.04
9616.HK	东软教育	7.48	2.02	0.00	0.52	-	-0.82

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理注: 股息率和近三年股价复合增长率计算日期截至 2021 年 9 月 28 日

表 6: 美股教育部分上市公司最新财务指标

证券代码	证券简称	收入 (亿元)	收入同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	净利润同比增速 (%)
EDU.N	新东方	272.34	19.50	21.30	-19.09
TAL.N	好未来	290.93	37.35	-7.51	-5.26
GOTU.N	高途集团	41.73	41.55	-23.45	-1507.26
FEDU.N	四季教育	2.80	-27.96	-0.28	74.25
NEW.N	朴新教育	6.87	-8.60	0.38	186.97
ONE.N	精锐教育	16.16	-3.96	-3.32	-211.90
REDU.O	瑞思学科英语	2.62	139.97	-0.25	76.30
BEDU.N	博实乐	29.14	7.37	3.12	-0.92
HLG.O	海亮教育	13.72	30.90	3.68	39.41
RYB.N	红黄蓝	5.82	199.36	0.28	111.06
COE.N	无忧英语	6.00	23.27	0.08	-84.21
DAO.N	有道	26.33	126.09	-8.50	-98.99
LAIX.N	流利说	3.78	-24.06	0.26	109.04

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 7: 美股教育部分上市公司最新财务指标

证券代码	证券简称	销售费用率 (%)	管理费用率 (%)	财务费用率 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	资产负债率 (%)
EDU.N	新东方	14.05	34.84	0.16	52.37	5.38	50.57
TAL.N	好未来	37.37	24.85	0.38	54.43	-3.18	57.03
GOTU.N	高途集团	73.52	10.84	0.00	68.95	-56.19	55.31
FEDU.N	四季教育	11.04	0.00	0.00	39.76	-9.95	33.17
NEW.N	朴新教育	27.03	0.00	3.01	43.94	5.46	90.34
ONE.N	精锐教育	28.44	0.00	3.31	36.96	-21.53	97.94
REDU.O	瑞思学科英语	24.60	0.00	2.10	37.97	-9.77	80.72
BEDU.N	博实乐	0.00	0.00	4.21	35.17	10.72	67.53
HLG.O	海亮教育	2.24	3.91	0.07	37.34	27.09	30.81
RYB.N	红黄蓝	0.00	0.00	0.00	19.92	6.26	72.45
COE.N	无忧英语	53.12	0.00	0.57	73.40	1.34	138.69
DAO.N	有道	0.00	0.00	0.58	54.84	-32.34	123.91
LAIX.N	流利说	0.00	0.00	0.68	78.94	6.93	330.62

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 8: 美股教育行业部分上市公司最新财务指标

证券代码	证券简称	ROE (%)	ROIC (%)	近三年股价年复合增长率 (%)	月初至今股价增长率 (%)
EDU.N	新东方	8.75	4.76	-35.87	-6.19
TAL.N	好未来	-3.01	-1.25	-44.22	-4.59
GOTU.N	高途集团	-50.30	-38.17	-	0.00
FEDU.N	四季教育	-4.62	-4.13	-41.25	5.61
NEW.N	朴新教育	8.46	0.85	-59.95	-9.16
ONE.N	精锐教育	-128.10	-5.59	-64.90	-11.35
REDU.O	瑞思学科英语	-5.09	-0.95	-61.73	-10.74
BEDU.N	博实乐	10.76	2.97	-37.70	-7.10
HLG.O	海亮教育	16.78	15.63	-21.35	-2.26
RYB.N	红黄蓝	6.71	1.77	-48.06	0.35
COE.N	无忧英语	-0.92	1.41	-32.19	-5.06
DAO.N	有道	80.20	59,827.16	-	-2.01
LAIX.N	流利说	-3.77	-5.70	-	-7.38

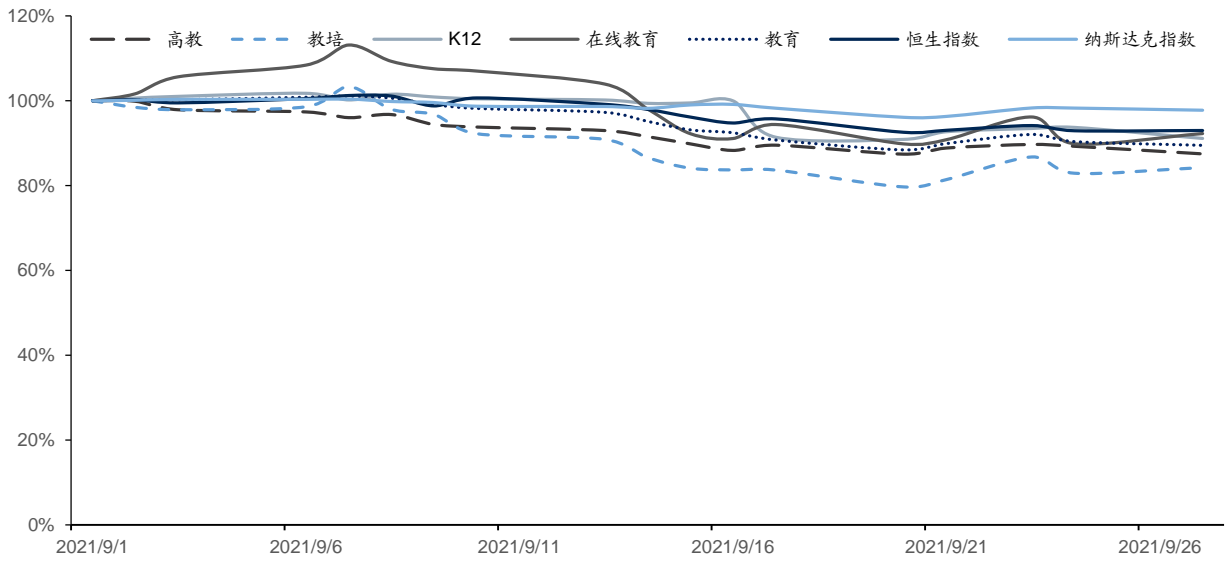
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 股息率和近三年股价复合增长率计算日期截至 2021 年 9 月 28 日

市场回顾: 教育股价持续受挫

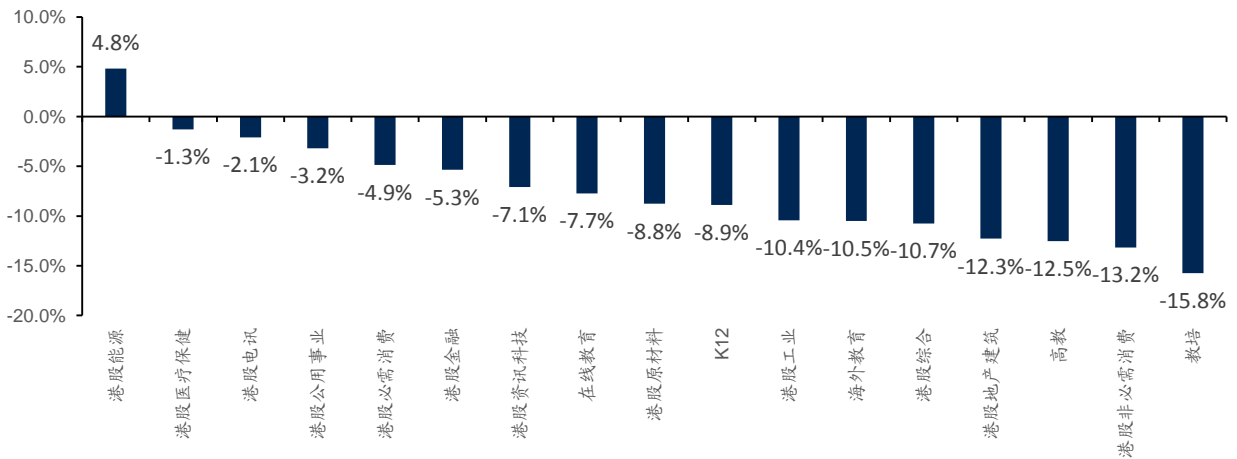
我们通过将港股和美股上市的教育各个板块成分股取等权重平均值构建指数。随 7 月底“双减”政策出台导致市场恐慌, 教育股持续下挫。9 月份整个教育板块指数下跌 10.5%, 同期恒生指数下跌 7.0%; 纳斯达克指数下跌 2.2%。教培板块下跌 15.8%; 在线教培下跌 7.7%; 高教板块下跌 12.5%; K12 学历教育板块下跌 8.9%。

图 1：海外教育及细分板块 9 月涨跌幅（截至 2021.9.28）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：海外教育板块与港股其他行业 9 月收益率对比（截至 2021.9.28）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 9：海外教育 9 月涨幅排名（截至 2021.9.28）

证券代码	证券简称	涨幅 (%)	股价(港元/美元)	市值 (亿元)	PE(TTM)	PB(MRQ)
FEDU.N	四季教育	5.61	0.86	2.58	-9.13	0.92
RYB.N	红黄蓝	0.35	2.9	5.15	12.13	0.72
GOTU.N	高途集团	0.00	3.15	51.97	-1.33	0.73
0667.HK	中国东方教育	-0.40	8.20	148.95	60.17	4.14
1525.HK	建桥教育	-0.71	5.1	17.57	8.76	3.19
9616.HK	东软教育	-0.82	5.2	28.67	26.01	2.50
DAO.N	有道	-2.01	12.0	97.62	-4.47	3.10
HLG.O	海亮教育	-2.26	33.5	55.90	11.94	4.12
1569.HK	民生教育	-2.35	1.1	37.81	13.58	3.40
6068.HK	睿见教育	-2.70	1.5	27.48	4.84	1.63
1797.HK	新东方在线	-3.48	4.19	34.80	-2.07	2.42
2779.HK	新华教育	-3.53	1.58	21.10	5.56	4.08
1890.HK	中国科培	-4.02	4.1	68.92	10.68	7.23
TAL.N	好未来	-4.59	4.62	193.05	-25.69	0.66
0839.HK	中教控股	-4.62	13.1	251.71	26.17	9.73
1981.HK	华夏视听	-5.04	2.68	36.93	13.15	4.73
COE.N	无忧英语	-5.06	2.9	3.97	3.87	0.19
1765.HK	希望教育	-5.50	1.2	78.84	30.08	9.23
6169.HK	宇华教育	-5.59	3.6	99.72	9.68	4.40
9901.HK	新东方-S	-5.79	14.6	207.75	9.64	0.75
EDU.N	新东方	-6.19	1.94	208.31	9.94	0.78
2001.HK	新高教集团	-6.74	3.4	44.63	7.95	6.28
BEDU.N	博实乐	-7.10	2.8	21.60	13.43	0.68
LAIX.N	流利说	-7.38	0.9	2.86	-3.60	0.30
0382.HK	中汇集团	-8.28	4.39	39.06	12.70	5.06
1773.HK	天立教育	-8.91	1.63	29.31	6.68	2.28
NEW.N	朴新教育	-9.16	0.53	3.00	6.19	0.10
REDU.O	瑞思学科英语	-10.74	0.65	2.36	-4.50	0.25
ONE.N	精锐教育	-11.35	0.39	4.04	-0.42	0.12

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：港股股价单位为港元，美股股价单位为美元

投资建议

教培关注龙头后续转型等动态。“双减”意见及后续配套政策对于学科类培训机构的影响持续。当下我们和市场需要共同思考与关注的是，在激烈的市场竞争中胜出的，各方面能力出色、有相当品牌和各种资源积累的龙头公司，是否会选择全面转型、转型后的发展机遇如何、前景和当前定价是否不匹配，进而是否有新的业务、新的逻辑、新的面貌、新的定价体系成形、新的投资机会出现。

转型是一个很大的挑战，需要相当的决心、重头再来的勇气、克服各种主客观困难的凝聚力和执行力，也需要一定的机遇。我们建议投资人继续关注后续公司转型等动态。

高教受市场情绪影响，关注低位布局良机。包括高等教育在内的职业教育赛道，是国家明确鼓励社会资本参与并积极做出贡献的领域。民办高等教育在历史上一直受到政府严格的监管，并在提高我国高等教育普及率、应用型人才培养、深化地方校企政合作促进产业经济发展等方面，起到了积极有益的作用。也正因其带来的价值和成绩受到政府认可，民办教育促进法及其实施条例经过多年反复讨论和修订最终落地后，才会对其给予认可鼓励。

民办高等教育行业，从项目立项、审批、资质获取，到办学投入、招生指标、收费标准，再到后续教学成绩、发展方向等全生命周期中各个环节，均受到政府严格管控、考核、把关。意识形态方面，须由政府选择或认同人选作为党委

书记进入学校管理决策层，并负责学校党建工作。

其业务模式、存续价值，均受到中央和地方政府认可。高教行业本身其估值水平已经背离基本面持续下行，本次受到教培行业重大利空冲击而遭遇大幅度下跌后，近期已逐渐企稳，有望夯实和确认底部。随着 11 月多家高教公司发布财报，估值切换将使得其投资价值更加显著，投资布局的窗口期仍在。

重点推荐受情绪影响下跌的高教职教公司，如宇华教育、中教控股、新高教、中国科培、中汇集团、华夏视听教育、东软教育等；建议关注：新东方、好未来、高途、新东方在线等。

表 10: 重点公司估值表 (截至 2021.9.28)

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (港元/美元)	市值 (亿港元)	EPS (元/股)			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
0382.HK	中汇集团	买入	4.39	39.06	0.42	0.59	0.73	8.72	6.16	4.96
0839.HK	中教控股	买入	13.12	251.71	0.65	0.74	0.90	16.87	14.76	12.14
1765.HK	希望教育	买入	1.19	78.84	0.10	0.13	0.16	9.77	7.80	6.20
6169.HK	宇华教育	买入	3.56	99.72	0.44	0.51	0.58	6.75	5.82	5.11
2001.HK	新高教集团	买入	3.39	44.63	0.42	0.51	0.60	6.70	5.52	4.69
6068.HK	睿见教育	买入	1.52	27.48	0.29	0.34	0.41	4.32	3.68	3.06
2779.HK	新华教育	买入	1.58	21.10	0.24	0.30	0.35	5.44	4.32	3.75
1525.HK	建桥教育	买入	5.10	17.57	0.56	0.70	0.87	7.52	6.09	4.86
1569.HK	民生教育	买入	1.08	37.81	0.16	0.19	0.23	5.70	4.70	3.91
0667.HK	中国东方教育	买入	8.20	148.95	0.46	0.54	0.63	14.80	12.61	10.80
1773.HK	天立教育	买入	1.63	29.31	0.24	0.33	0.50	5.53	4.07	2.71
1890.HK	中国科培	买入	4.12	68.92	0.39	0.50	0.59	8.85	6.82	5.78
1981.HK	华夏视听	买入	2.68	36.93	0.25	0.32	0.41	9.06	6.89	5.40
9616.HK	东软教育	买入	5.18	28.67	0.41	0.56	0.68	10.57	7.66	6.30

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

风险提示

法律政策落地情况不及预期；宏观环境发生变化，影响当前定价体系；疫情反复影响公司业务开展；公司经营或转型情况不及预期；教学和服务质量提升不及预期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证

券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032