

国考竞争激烈，利好辅导龙头

—教育行业周报 20210301

教育行业周报

2021 年 3 月 1 日

● 本周随笔 · 在线教育持续渗透，有道创收入新高

2021 年 2 月 26 日，网易有道发布 2020 年第四季度业绩报告及年度报告。2020 年第四季度，公司实现净收入 11.07 亿元（约为 4.9 亿美元），同比增加 169.7%，创历史收入新高。

师资投入加大，K12 业务模式持续增长。公司不断加大对师资力量的投入，2020 年有道精品课新聘用了 42 名主讲老师，有道精品课共有 214 名主讲老师和 3786 名辅导老师，雄厚的师资力量有利于公司培养用户忠诚度以达到更好的经济效益。K12 业务持续增长使得公司产品销售额实现了巨大增长，公司第四季度在线课程销售额为 11.19 亿元，同比增长 222.8%

产品销量和毛利率不断增长，研发费用持续增加。公司学习产品第四季度净收入为 2.37 亿元，同比增长 253.8%；学习产品的毛利率从 2019 年同期的 26.7% 增长至 39.5%。场营销费用为 8.05 亿元，同比增长 292.1%。

● 行业观点

关注 2021 年国考人数将近 160 万人，平均报录比为 61:1，竞争愈发激烈。就业升学压力加大，叠加毕业人数增长，未来公务员考试人数仍将保持增长趋势，考试难度提升录取难度加大，利好相应辅导培训机构。推荐中公教育，考研、考公辅导龙头机构，行业巨头充分享受行业高速发展带来的红利。就业难环境下，持续看好公司业绩提升。另外，看好课外辅导板块。刚需逐步回暖，利好行业龙头公司业绩反弹。推荐豆神教育、昂立教育，关注科斯伍德。港股关注新东方在线。

● 板块表现

上周，中证教育指数下降 5.06%，沪深 300 下降 7.65%，创业板指数下降 11.30%。年初至今，中证教育指数下降 3.37%，沪深 300 上涨 2.47%，创业板指下降 1.76%。

● 行业新闻

1. 腾讯课堂 2021 机构大会宣布产品升级，2020 年度访问用户超 1.9 亿。2. 美国在线编程平台 Codecademy 获 4000 万美元 D 轮融资，猫头鹰基金领投。3. 教育部：全国高校总体按时开学、按时开课。4. 老鹰教育 IPO 过会，拟在深交所创业板上市。

● 投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德。港股建议关注在线教育龙头：新东方在线。

● 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

盈利预测与财务指标

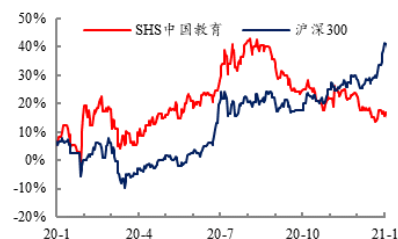
代码	重点公司	现价 2月26日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002607	中公教育	32.58	0.29	0.41	0.56	112	79	58	推荐
300010	豆神教育	9.86	0.04	0.01	0.30	247	986	33	推荐
300192	科斯伍德	15.16	0.33	0.59	0.79	46	26	19	-
600661	昂立教育	14.6	0.19	0.11	0.47	77	133	31	推荐

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

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

相关研究

1. 民生证券教育行业周报 20210201：反弹主抓细分龙头
2. 民生证券教育行业周报 20210125：教育消费仍是刚需，反弹首选龙头
3. 民生证券教育行业周报 20210118：主抓龙头，期待板块复苏

目录

1	本周随笔:在线教育持续渗透,有道创收入新高	3
2	民生教育团队观点及市场走势概览	4
2.1	行业观点	4
2.2	上周市场走势概览	4
3	近期公告及重要新闻	7
3.1	重要公告	7
3.1.1	A股公司重要公告	7
3.2	重要新闻	7
4	风险提示	9
	插图目录	10

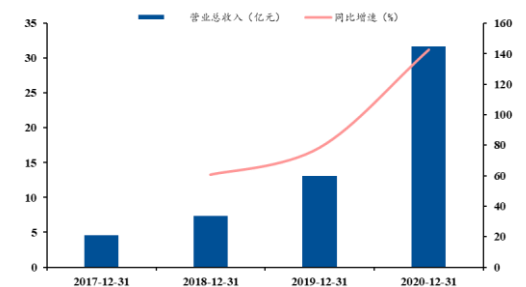
1 本周随笔·在线教育持续渗透，有道创收入新高

2021年2月26日，网易有道发布2020年第四季度业绩报告及年度报告。2020年第四季度，公司实现净收入11.07亿元，同比增加169.7%，创历史收入新高；毛利率达47.5%；实现净亏损4.53亿元，同比扩大121.91%。2020年全年，公司共实现净收入31.68亿元，同比增长142.7%；净亏损17.5亿元，同比扩大192%。

师资投入加大，K12业务模式持续增长。公司不断加大对师资力量的投入，2020年有道精品课新聘用了42名主讲老师，截至2020年12月31日，有道精品课共有214名主讲老师和3786名辅导老师，雄厚的师资力量有利于公司培养用户忠诚度以达到更好的经济效益。K12业务持续增长使得公司产品销售额实现了巨大增长，公司第四季度在线课程销售额为11.19亿元，同比增长222.8%；公司精品课销售额为10.36亿元，同比增长268.8%；第四季度付费人次达65.92万人，同比增长309.2%；2020年有道精品课K12正价课付费人次163.96万，同比增长357.0%。

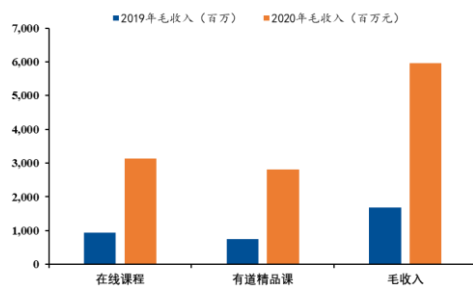
产品销量和毛利率不断增长，研发费用持续增加。由于有道词典笔销量的快速增长，公司学习产品第四季度净收入为2.37亿元，同比增长253.8%；学习产品的毛利率从2019年同期的26.7%增长至39.5%。场营销费用为8.05亿元，同比增长292.1%，费用增长的主要原因是与获客和品牌提升相关销售工作的加强，以及有道在线课程营销团队的扩张而产生薪酬支出的增加。公司在产品研发方面的投入也在持续增加，2020年四季度公司的研发费用为1.28亿元，同比增长43.82%。

图 1：2017-2020 年网易有道总营收及增速



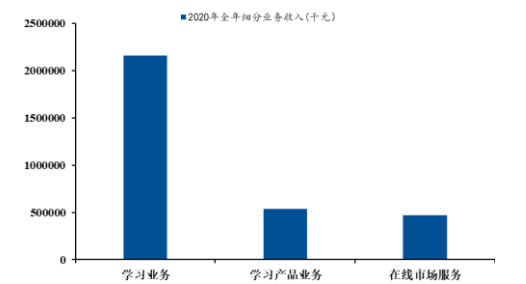
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：2019、2020 年有道业务毛收入细分及对比



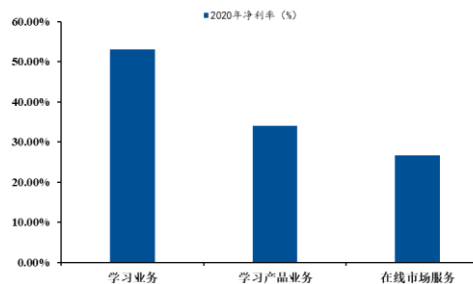
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：2020 年网易有道细分业务收入



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：2020 年网易有道细分业务毛利率



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 民生教育团队观点及市场走势概览

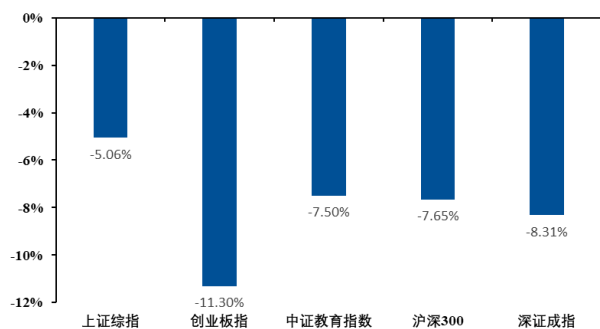
2.1 行业观点

关注 2021 年国考人数将近 160 万人，平均报录比为 61:1，竞争愈发激烈。就业升学压力加大，叠加毕业人数增长，未来公务员考试人数仍将保持增长趋势，考试难度提升录取难度加大，利好相应辅导培训机构。推荐中公教育，考研、考公辅导龙头机构，行业巨头充分享受行业高速发展带来的红利。就业难环境下，持续看好公司业绩提升。另外，看好课外辅导板块。刚需逐步回暖，利好行业龙头公司业绩反弹。推荐豆神教育、昂立教育，关注科斯伍德。港股关注新东方在线。

2.2 上周市场走势概览

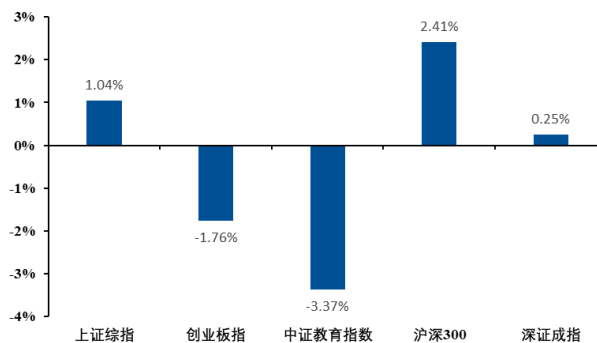
上周，中证教育指数下降 5.06%，沪深 300 下降 7.65%，创业板指数下降 11.30%。年初至今，中证教育指数下降 3.37%，沪深 300 上涨 2.47%，创业板指下降 1.76%。

图 5: 上周各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

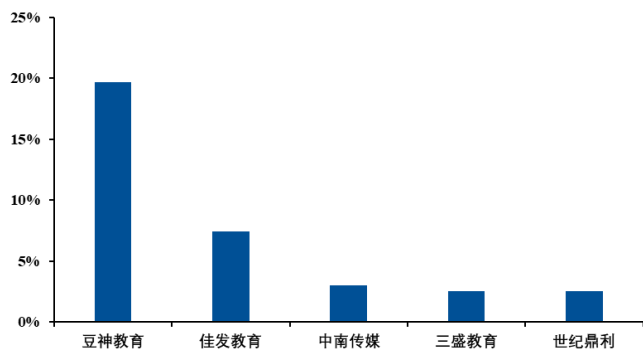
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

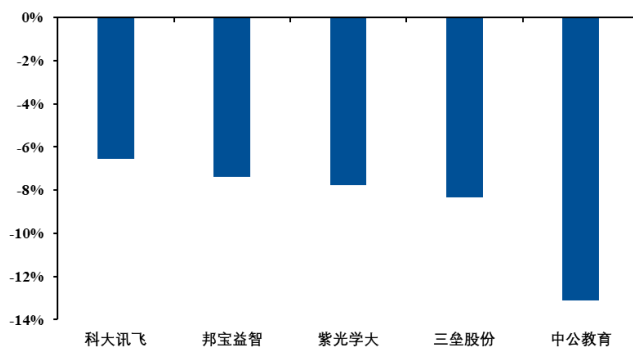
上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股分别是: 豆神教育、佳发教育、中南传媒、三盛教育、世纪鼎利; 跌幅居前的五支个股分别是: 科大讯飞、邦宝益智、紫光学大、三垒股份、中公教育。

图 7: 上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

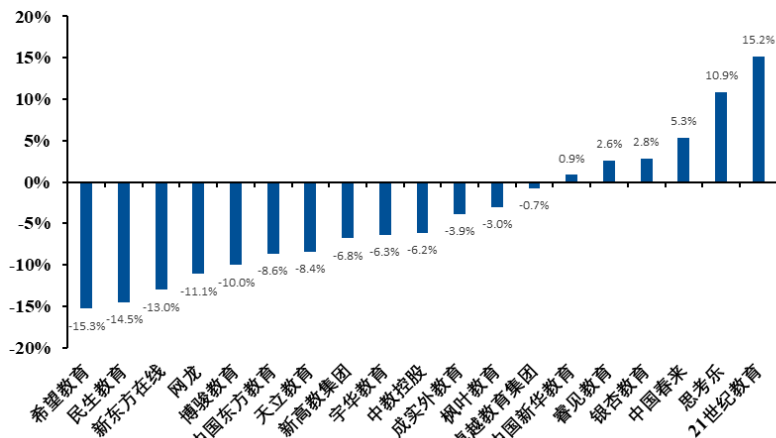
图 8: 上周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周港股教育板块涨幅前三的个股是: 中国春来、思考乐、21 世纪教育; 跌幅居前的三支个股别是: 希望教育、民生教育、新东方在线。

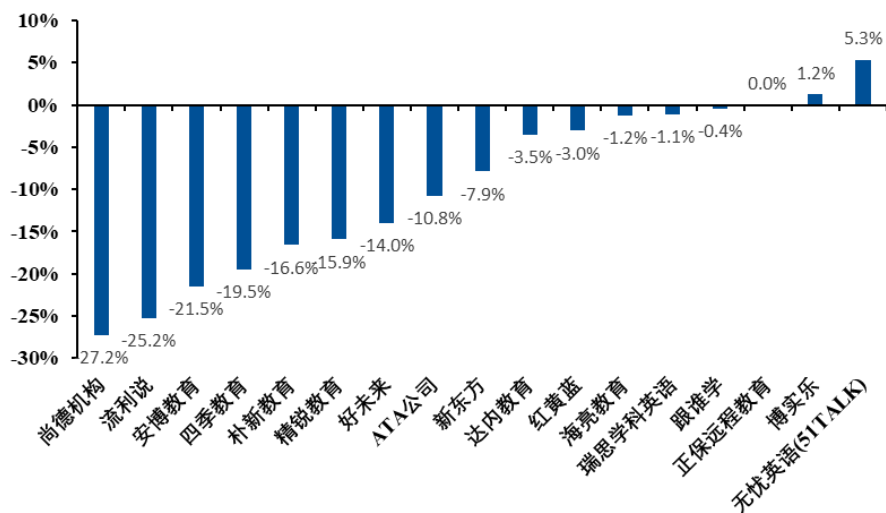
图 9: 上周港股教育板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周美股教育板块涨幅居前的三支个股分别是: 无忧英语 (51TALK)、博实乐、正保远程教育; 跌幅居前的三支个股别是: 尚德机构、流利说、安博教育。

图 10: 上周美股教育板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 近期公告及重要新闻

3.1 重要公告

3.1.1 A股公司重要公告

【电光科技】——年度报告

公司发布年度报告，2020 年度公司实现总营收 8.09 亿元，同比减少 19.28%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比增加 34.12%；实现每股收益 0.18 元，同比增加 38.46%。

【百洋股份】——资金投向

公司的全资子公司海南百洋饲料拟使用自有、自筹或经公司决策审批后的其他资金方式，在海南省文昌市投资建设水产饲料加工项目，项目占地 62 亩，预计项目总投资约 1.86 亿元，全部用于水产饲料生产。

【秀强股份】——股份解质押

公司接到公司控股股东新星投资函告，新星投资将其质押的本公司 1300 万股股份解除质押，占其所持公司股份比例 9%，占公司股份总数比例 2.10%。

【开元教育】——业绩报告

公司发布年报，公司实现总营收 8.92 亿元，同比减少 40.13%；归母净利润-7.1 亿元，同比减少 11.82%；基本每股收益-2.07 元/股，同比减少 12.50%。

【科大讯飞】——股份减持

截止 2020 年 11 月 23 日收市，中国移动合计减持了 1083 万股，减持后所持股份 2.58 亿股，占总股本 11.60%。

3.2 重要新闻

■ 腾讯课堂 2021 机构大会宣布产品升级，2020 年度访问用户超 1.9 亿

2 月 25 日，2021 腾讯课堂机构大会在深圳举行，腾讯课堂公布了平台 2020 年的增长情况：年度访问用户超过 1.9 亿，新增机构超 5 万家，是去年的 2.5 倍，目前已有 125 家机构年营收超过 1000 万元。2020 年腾讯课堂累计服务 4 亿用户，年度访问用户超过 1.9 亿，同比增长 285%，平台累计审核通过课程是去年的 1.5 倍，新增机构是去年的 2.5 倍。腾讯课堂

GMV 增长达 53%，在平台内开课的学校达 16 万，企业客户数突破 2.5 万。2021 年，腾讯课堂将夯实技术、产品、品牌及平台“底座”能力，为终身教育行业营造良好生态环境，连接更多的学员、教育院校、机构、企业及政府，最大化发挥出终身教育数字引擎的作用。腾讯课堂 2021 年将在内容、服务、技术上进行全方位升级。此次升级，腾讯课堂基于自身作为教育内容交易平台的属性，通过对供需双方的数字化理解，升级人货场，以数字化标签驱动，提升平台撮合效率。腾讯课堂产品负责人王昕阐释了平台如何“造场、造货、拉人”。腾讯课堂将搭建学生与学习内容产生互动的场合场景，在内容场激活用户。（芥末堆）

■ 美国在线编程平台 Codecademy 获 4000 万美元 D 轮融资，猫头鹰基金领投

美国在线编程学习平台 Codecademy 宣布获得 4000 万美元 D 轮融资，本轮由猫头鹰基金（Owl Ventures）领投，Prosus 和 Union Square Ventures 跟投。Codecademy 于 2011 年推出，主要帮助学生和企业雇员在交互环境中学习如何编程。目前，来自 190 多个国家的 5000 万用户使用其平台学习编程。2020 年，新冠肺炎疫情刺激了人们对交互式在线学习的需求，Codecademy 表示，其注册量和预订量出现了迄今为止最大的增长，新增 500 多万用户、15 万 Codecademy Pro 付费订阅用户，以及 600 家 Codecademy for Business 付费企业。Codecademy 于去年推出 Codecademy For Business 的 beta 版，在这付费的 600 家企业客户中，一半是非技术型公司，如银行、咨询公司和小型企业。目前，Codecademy 每年有 5000 万美元的经常性收入。2016 年获得的 C 轮 3000 万美元中有 2000 万美元仍在银行存着。Codecademy 将利用这笔资金加速发展直接面向消费者（DTC，direct to consumer）和 B2B 业务，包括新产品和学习解决方案，增加课程，以及拓展印度等不断增长的全球市场。西姆斯称，这笔资金也将用于企业收购，招聘更多人员。Codecademy 在融资方面一直很“挑剔”，2016 年结束了 C 轮融资之后一直未接受融资，直到这次 D 轮融资。（芥末堆）

■ 教育部：全国高校总体按时开学、按时开课

2 月 23 日，教育部召开新闻发布会，介绍 2021 年春季学期学校疫情防控和教育教学工作有关情况。教育部高等教育司司长吴岩介绍，全国高校总体上按时开学、按时开课。部分地区部分高校受疫情影响，延期开学，如期开课。去年，全国高校课程在线开出率达到 91%，教师在线教学认可度达到 80%，学生在线教学满意率达到 85%。新学期，教育部将紧扣建设高质量教育体系的主题，引导高校教育教学改革发展走向深入，着力做好三个方面的工作：一是打造质量标杆。继续统筹规划国家级和省级一流课程建设，组织开展第二批国家级一流课程认定工作，推动高校课程体系、课程内容和教学模式改革，持续推进现代信息技术与教育教学深度融合，引导高校打造线上线下相融合的课程质量新标杆。二是强化教学管理。大力推进高校建立和完善适应在线教学、混合式教学的考核评价制度，有效支持高校课程建设。三是推进专业认证。适应信息时代要求，加快建立与高质量本科教育建设要求相适应的“保合格、上水平、追卓越”三级专业认证体系，颁布一流专业认证标准，探索线上线下相结合的专业认证途径（芥末堆）

■ 老鹰教育 IPO 过会，拟在深交所创业板上市

2月23日，杭州老鹰教育科技有限公司通过了创业板IPO审议会议，将于深交所创业板上市。招股书显示，老鹰教育本次IPO拟募集资金4.75亿元，其中3亿元拟用于新建场口“老鹰”培训基地项目；1.06亿元拟用于体验中心建设和品牌推广项目；6895.2万元拟用于信息化建设项目。据老鹰教育此前公布的招股书显示，2020年公司营收为2.48亿元，较去年同期减少了3952.66万元，降幅为13.76%；净利润为5314.05万元，较上年同期下降33.77%。2020年前九个月老鹰教育营业收入、净利润、主营业务毛利率均有所下滑。主营业务方面，公司的业务主要有美术班和文化课班，美术班按班型分为长期班和短期班，美术长期班为老鹰教育收入的主要来源。2017年、2018年、2019年、2020年前九个月，美术长期班的收入分别为1.54亿元、1.98亿元、2.67亿元和1.12亿元，占比分别为89.07%、85.5%、82.7%和80.47%。老鹰教育的美术培训教室不设固定座位，采用寄宿制教学模式，床位数能够反映长期班招生的最大容量。招股书透露，2017年至2019年长期班培训人数分别为3662人、4867人、4757人，床位数分别为3816个、5471个、5977个，床位利用率分别为95.96%、88.96%、79.57%。截至2020年前九个月，老鹰教育床位数为7818个。（芥末堆）

4 风险提示

行业政策变动风险；外延布局不及预期风险。

插图目录

图 1: 2017-2020 年网易有道总营收及增速.....	3
图 2: 2019、2020 年有道业务毛收入细分及对比.....	3
图 3: 2020 年网易有道细分业务收入.....	3
图 4: 2020 年网易有道细分业务毛利率.....	3
图 5: 上周各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 6: 年初至今各主要指数涨跌情况 (%)	4
图 7: 上周 A 股教育板块涨幅居前的五支个股 (%)	5
图 8: 上周 A 股教育板块跌幅居前的五支个股 (%)	5
图 9: 上周港股教育板块个股涨跌幅 (%)	5
图 10: 上周美股教育板块个股涨跌幅 (%)	6

分析师简介

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。

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

免责声明

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。