



龙门教育(838830)：西北地区教育龙头，营收利润维持高增长

2018年7月2日

研究员：曹婕，吴梦舟，黄颖臻

报告摘要：

◆ 龙门教育业绩亮眼，营收维持高速增长，利润增速回落
根据年报，龙门教育2017年实现归母净利润1.05亿元，同比增长50.6%，达到与科斯伍德签下的1.0亿元业绩对赌承诺。全年实现营收3.98亿元，同比增长64.9%，学费成为主要营收贡献来源。

◆ 西北地区教学先进、规模领先的K12教育办学集团

自2002年创立至今，专注教育培训服务的优化升级，已设立教学研究院、互联网创新研究院，首创教管学一体的五加教学模式，并以大数据为驱动，实施智能教学软件、自适应课程的研发应用，提供线上线下深度结合的培训服务。截至2017年12月31日，龙门教育的全封闭中高考补习培训校区达7个，全日制在校生人数突破万人。

◆ 产品优势明显，教学成果同业领先

在产品层面，公司开发“导师+讲师+专业班主任+分层次滚动教学+现代化管理”的“5+”教育模式；2016届学员中考上线率91.9%、高考重点班一本上线率53.1%，成绩同业领先。

◆ 背靠上市公司科斯伍德，参股设立教育并购基金

2017年，公司49.22%股权被科斯伍德收购，背靠上市公司平台，在业务规模、品牌打造、渠道建设、教研开发与融资能力等多方面实现跨越式发展。联手国都创投设立教育产业并购基金，基金总规模为2亿，龙门教育出资2000万元认购基金份额的10%。

新三板产品

- ◆ 聚焦新三板
- ◆ 琅琊榜
- ◆ 调研纪要
- ◆ 智库晨报

新三板智库
新三板第一投研平台



电话：86-020-84158805

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路135号中大科技园B座309

北京：海淀区厂洼路半壁街长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信泰富广场1008室



1 公司概况

1.1 公司简介

陕西龙门教育科技有限公司（简称龙门教育）成立于 2002 年，是以升学和能力为导向，集教育培训、产品研发、教学研究于一体的 K12 综合教育服务机构，凭借教师合伙人机制，现已快速发展成为全国规模最大的 K12 教育 O2O 课程运营商之一，教学服务涉及 VIP 全封闭学校、K12 校外培训、艺考培训、在线教育、智能教学软件研发。旗下拥有子品牌：龙门尚学、龙门补习学校、3A 高效学习中心、跃龙门教育科技、拼课网等。公司设立教学研究院、互联网创新研究院，首创教管学一体的五加教学模式，并以大数据为驱动，实施智能教学软件、自适应课程的研发应用，提供线上线下深度结合的培训服务，推动共享经济、互联网技术、前沿科技与教育培训的创新融合，基于个性化学习需求，创造更完善的教育服务和学习体验。2016 年 8 月，龙门教育成功登陆新三板，在全国范围内搭建教育众创空间，建立优质教育资源共创共享与协同推广机制，致力于发展成为以技术引领、数据驱动的教育共创共享服务平台。

1.2 主营业务

（1）全封闭中高考补习培训

全封闭中高考补习培训，面向直面中高考升学压力的学生，提供“教、管、学”一体的全封闭面授培训。全封闭 VIP 学校在高效学科教学基础上，逐步增设素质教育模块，根据学生兴趣和综合素质发展方向，设立关注全面发展核心素养的“学科研究组”、“科学小组”、各类“艺术小组”、“体育小组”等，同时，积极开展各类素质拓展活动，丰富学生的成长体验。截止 2017 年 12 月 31 日，全封闭中高考补习培训校区 7 个，2017 年春季招生 9,877 人，秋季招生 13,151 人。

（2）K12 课外培训

面向中小学生提供个性化课外辅导服务，重点开设一对一、小班教学。2017 年，龙门课外学习中心新增按效果付费的强化训练课，将线下培训与智能软件相结合，创设“短期集训+免费跟踪教学服务”教学模式，兼顾学习效率和学习效果，同时提供定制式课外辅导服务，覆盖区域广，是软件课程产品的应用

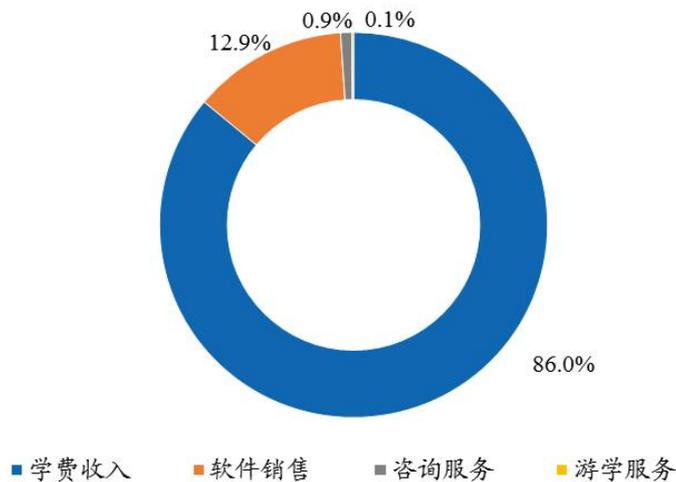


推广阵地，也是全封闭业务的流量入口。“英语集训赢”系列产品在 K12 培训中心落地推广，未来将陆续开通数学、语文、物理等模块，实现高考“6 选 3”学科全覆盖。截止 2017 年 12 月 31 日，K12 课外培训业务在全国 11 个城市开展，校区数量 61 个，在读学生人数 5,100 人。

(3) 教学软件及课程销售

大数据和人工智能技术已逐渐成为提高教学质量的有力工具。公司进一步加大智能教学软件研发力度，享有《龙门单词突击集训赢软件 V1.0》、《龙门校务云 ERP 管理系统 V1.0》、《跃龙门交互式教学系统 V2.0》、《跃龙门阅读宝系统 V1.0》等十四款计算机软件著作权，陆续开发了用以支撑线下培训的《跃龙门中高考知识点挖掘机》、《龙门精讲》、《学习空间站》等功能性产品，及《龙门单词突击集训赢》、《写作赢》、《分级阅读》等软件和培训结合的课程产品。教学软件与课程研发为龙门提供更加科学、更加智能的教学方式，同时采用 B2B2C 业务模式向合作机构输出产品及服务，为全封闭中高考补习培训学校和 K12 学习中心提供智能教学软件、校务管理系统，以数据技术驱动线下教学效率提升。

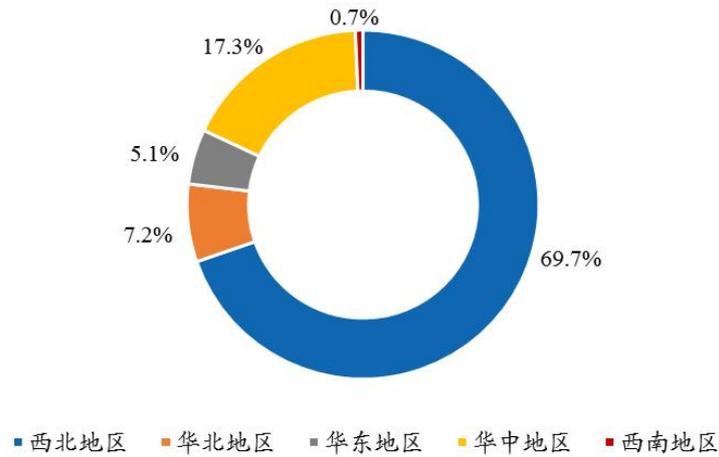
图 1：主营业务按产品划分



资料来源：公司资料，Wind

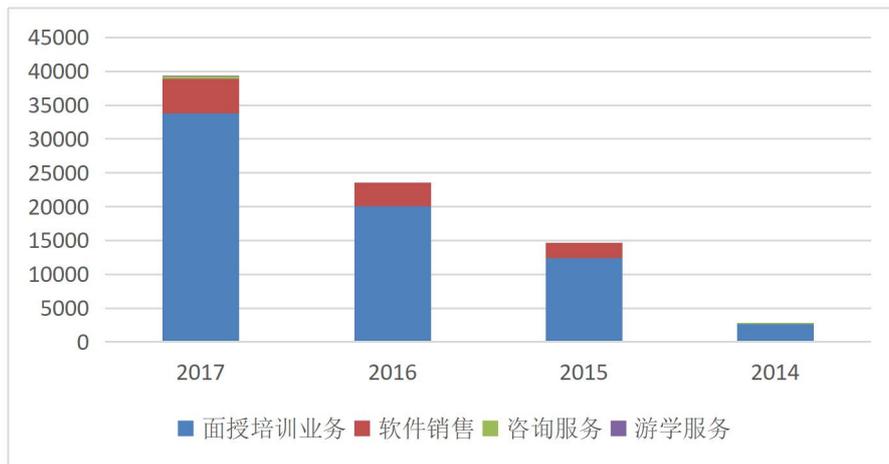


图 2：营业收入按地理区域划分



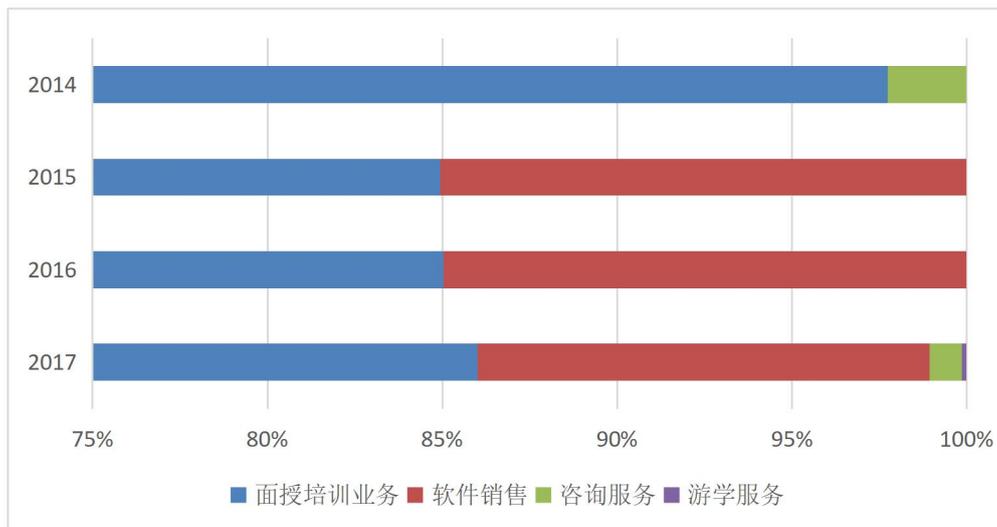
资料来源：公司资料，Wind

图 3：业务构成（万元）



资料来源：wind，公司年报

图 4：各业务占比

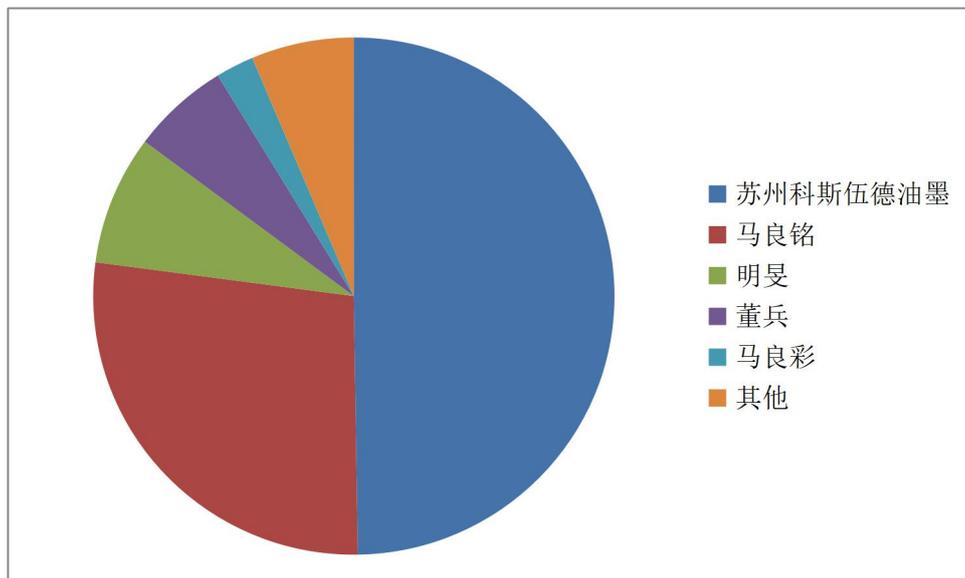


资料来源：wind，公司年报

1.3 股权结构

2017 年，公司实际控制人发生变化。实际控制人由马良铭、明旻变更为吴贤良、吴艳红。公司的控股股东为苏州科斯伍德油墨股份有限公司。吴贤良、吴艳红为科斯伍德的实际控制人。2017 年，科斯伍德完成对龙门教育 49.22% 股权收购，获得 52.39% 股份表决权，成为第一大股东。吴贤良、吴艳红为报告期内苏州科斯伍德油墨股份有限公司的实际控制人。实际控制人吴贤良和吴艳红合计持有科斯伍德 10,971.25 万股股票，占总股本的 45.23%，其中，吴贤良先生持有科斯伍德 9,084 万股股份，吴艳红女士持有科斯伍德 1,887.25 万股股份，吴贤良先生和吴艳红女士为姐弟关系。

图 5：公司股权结构图（%）



数据来源：东方财富 choice

2 升学竞争依旧激烈，教辅行业持续向好

由于我国优质教育资源有限，升学竞争激烈的局面长期存在。K12 课外培训行业是中国教育辅导行业最为主要的组成部分，近年来发展迅速，同时竞争也日益激烈，行业整体发展前景良好。

2.1 市场规模稳步增长

随着互联网和移动互联网的深入发展、《民办教育促进法》修订后一系列政策的放开和支持、财政和家庭教育支出的逐年增长等多方面原因，自 2009 年

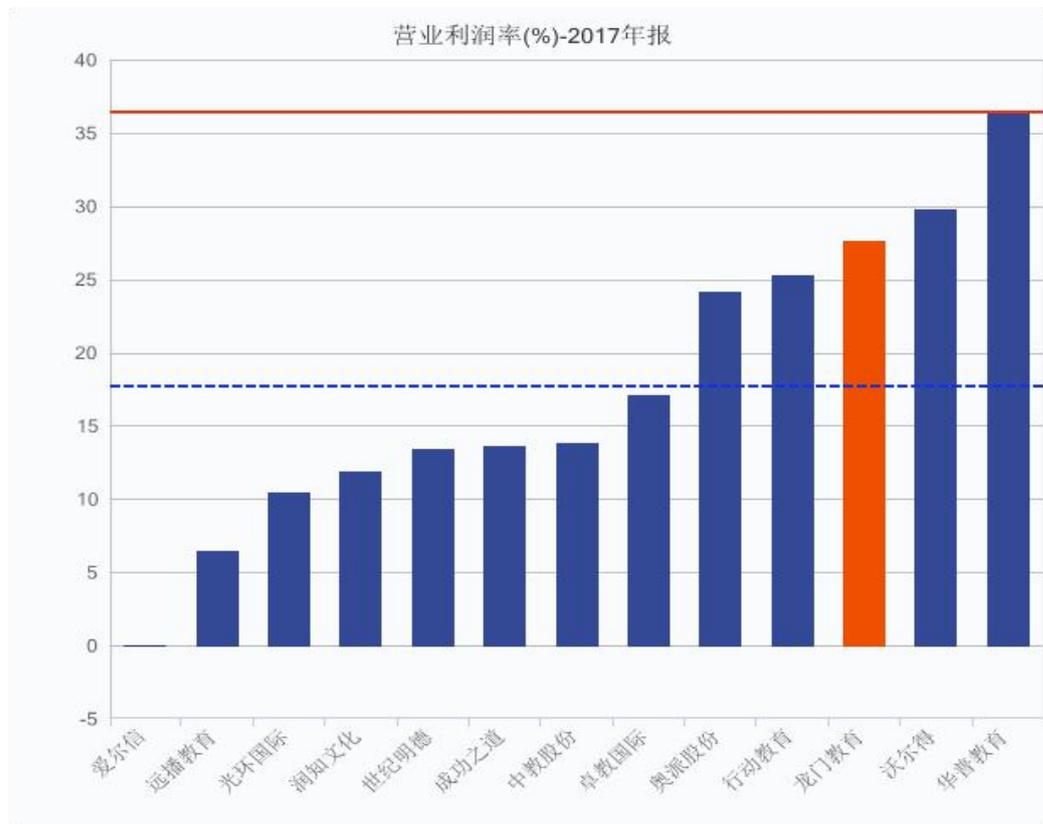


以来，中国教育培训市场总体规模，保持 16.2%的年均复合增速，2016 年教育培训行业市场规模近 2 万亿。K12 课外培训领域，学生基数大、刚性需求、教育资源分配局部不均铸就高增速的市场规模，2017 年 K12 课外培训市场保守估计为 4,500 亿元，预计 2020 年，K12 课外培训市场将达到 7,200 亿元，4 年 CAGR 约 17%。

2.2 竞争格局高度分散

K12 课外培训市场的竞争格局高度分散，由于不同省市中高考命题、教材和师资差异显著，标准化扩张难度较大，但进入门槛却相对较低，预付模式下现金流压力不大，所以培训机构极其分散。目前 K12 课外培训前十大公司是：新东方、好未来、学大、龙文、京翰、精锐、昂立、巨人、卓越和邦德，十家巨头市场份额占比不足 3%。营业收入在百万元以下的小机构数量庞大，规模很小，无特色化产品，分布广泛，总量占 K12 课外辅导领域的半壁江山。

图 6： 新三板教育公司营业利润率对比



资料来源：wind



图 7：新三板教育公司净利润对比



资料来源：wind

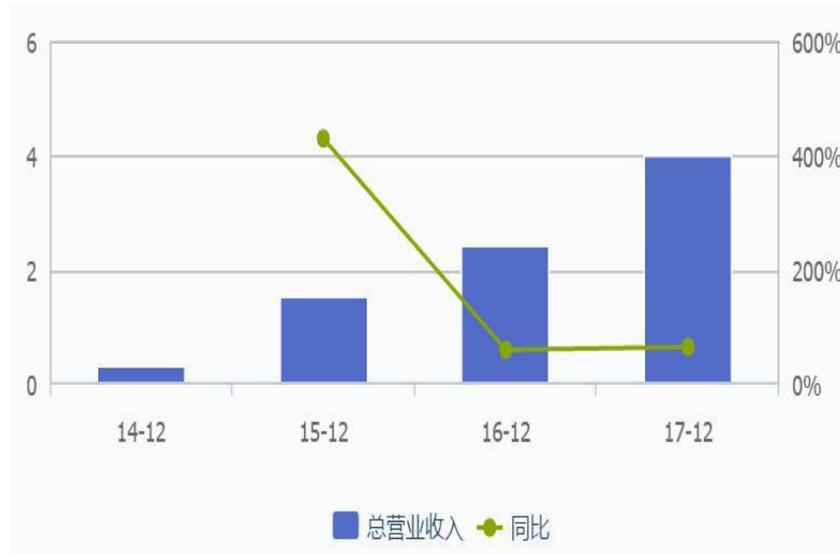
3 龙门教育营收净利双增长，规模扩张前景广阔

3.1 营收净利实现双增长，超额完成业绩承诺

2017 年营业收入金额为 39,776 万元，较上年增加 15,659 万元，增幅为 64.93%；实现归母净利 10,523 万元，同比增长 50.56%。主要原因系大力发展主营业务，凭借公司创下的良好口碑和愈发成熟的教学模式，教育质量持续提升，市场反馈良好。三项主营业务在巩固已有生源和销售渠道的同时，开发新产品并拓展新客户，从而实现营收净利双增长。2017 年毛利率 55.08%，同比下滑 5.08pcts；管理费用率 12.61%，同比下降 9.06pcts；销售费用率 14.32%，同比上升 1.81pcts；财务费用率-0.44%，同比下降 0.16pcts；净利率 24.94%，同比上升 0.52pcts。毛利率下降的主要原因系收入的大幅增加带来师资等成本的增加。销售费用率增长的原因系公司规模扩张下，2017 年销售人员增加 58 人，人均工资增加 6.35 万元。

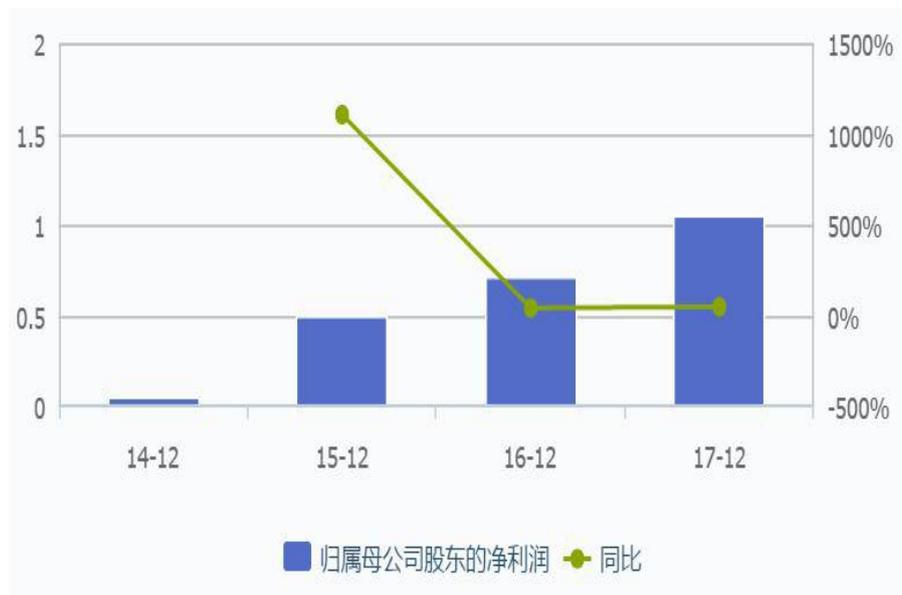


图 8：龙门教育营业收入及增长



资料来源：wind，公司年报

图 9：龙门教育归母净利及增长



资料来源：wind，公司年报

3.2 面授培训贡献主要营收，新增业务协同推进

公司在 2017 年主营业务收入 39,305 万元，较去年同期增加 15,718 万元，增幅为 66.64%。公司在 2017 年的主营业务仍以面授为主，其他方式的培训业务也全面展开。面授培训收入较 2016 年增长 13,745 万，增幅达到 68.52%。除去西安三家的增加，K12 课外培训业务的班课一对一课外培训增加迅速，贡献较



大。软件销售较 2016 年增加 1,550 万，较去年同期增幅为 43.97%，主要系深圳跃龙门开发新软件拓展新客户所致。

公司在 2017 年新增咨询服务，充分围绕软件技术拓展开发与客户更深度、全面的合作，实现收入 365 万元；新增国际部开展游学业务，吸引学员走出国门拓宽视野，实现收入 57 万元，多领域多维度实现公司创收。

3.3 产品优势明显，教学成果同业领先

在产品层面，公司开发“导师+讲师+专业班主任+分层次滚动教学+现代化管理”的“5+”教育模式，根据学生个性化生涯规划，初中阶段提供“文化基础+中考”，高中阶段提供“学科素养+高考”、“自主发展+技能”、“素质教育+留学”的多元发展路径，提倡有选择性的学习、鼓励个性化发展。2016 届学员中考上线率 91.9%、高考重点班一本上线率 53.1%，成绩同业领先。渠道上，通过合作办学模式实现扩招，截至报告期，龙门教育的全封闭中高考补习培训校区达 7 个，2017 年全日制在校生人数突破万人。

3.4 横向延伸至 K12 课外培训，积极布局线上业务

公司凭借中高考补习优异表现背书切入 K12 课外培训市场，已在全国布局，包括北京、天津、武汉、长沙、成都、苏州、合肥等 14 座城市。根据官网数据，公司目前共设立 64 个 K12 校区，单店运营能力大幅提升，品牌价值彰显。公司推出大数据选科指导+志愿规划+针对“6 选 3”不同学科组合的“套餐式”培训服务。同时，开发“按效果付费”的集训课程，通过“短期集训+免费跟踪教学服务”教学模式，缩短 K12 校外培训周期，延长课后服务周期，兼顾效率和效果，以效率、学力双向提升来帮助学生节省更多的时间提升综合素质，适应新高考多元评价机制的要求。与此同时，公司通过直播平台搭建推出“名师直播课”与“双师课堂”等线上业务，以网点拓展与服务供给模式拓宽实现业务规模大涨。

3.5 区域龙头进军全国市场，行业前景广阔

龙门教育深耕中高考补习培训十六年，是全国中高考补习培训领先企业，



在陕西省已经树立龙头企业的品牌地位，目前公司更进一步布局全国市场。2017年公司在西北、华北、华东、华中、西南等5地收入占比分别为69.70%、7.21%、5.16%、17.27%、0.66%，主营业务收入在区域上更加广泛。以武汉为首的华中地区K12培训业务异军突起，占主营业务收入的比例从4.73%猛增至17.27%，华北、华东区域也有一定程度的增加，使得西安为主的西北地区的整体收入占比相对下降，全面践行从区域到全国的发展战略。2018年4月3日，公司公告称联手国都创投设立教育产业并购基金，专注于以现金并购方式对K12教育培训机构进行投资并购。基金资金总规模2亿，首期规模为1亿，其中龙门教育及国都创投各出资2000万，其余资金份额由国都创投负责募集。龙门教育本次参与投资设立并购基金旨在借助专业投资机构的优势，希望在更大范围内寻求对龙门教育有战略意义的投资和并购标的，借助该基金的投资能力，加快公司外延式发展的步伐，同时分享快速发展的投资并购市场回报，实现多方共赢。

【重要声明】

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。