

在线教育营销模式分析：企业如何做好获客、转化与留存？

2020.05.13

	黄莞 (分析师)	田鹏 (分析师)
电话:	020-88832319	020-88836115
邮箱:	huangguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517050001	A1310519080001

摘要:

我们认为，在线教育的营销流程可拆解为流量引入、流量转化、用户留存三个环节。

● 流量引入：社交型流量成为在线教育主要流量入口

(1) 教育广告投放数量呈现爆发式增长，流量格局集中度较高。根据 AppGrowing 统计数据，2020Q1 教育在移动端流量平台投放广告数量约 2.21 万，季度同比增长达 117.02%，TOP2 头部流量平台腾讯广告、巨量引擎占据了 95.07% 的份额。(2) 抖音等短视频平台在教育流量端的份额快速提升引人瞩目。2020Q1 抖音在教育领域的广告投放达 2422 起，市场份额达 9.57% (3) 短视频流量崛起背后映射的是整体社交型流量的崛起。社交流量背后是人与人之间的关系链，其信息之间的链接更牢固，而更为牢固的背后核心逻辑是更强的信任基础，更强的信任基础则带来流量洼地。(4) 在社交流量红利爆发的背景下，私域流量池在降低获客成本的道路上扮演了重要角色。其与公域流量平台最本质的区别在于前期用户留存之后无需付费即可反复触达转化，从而降低获客成本。教育天然的社交属性与潜在用户 LTV 较大的特征使教培产品适合打造私域流量池。

● 流量转化：构建免费公开课、低价体验课、正价课的三级转化体系

(1) 免费公开课：以社群运营为载体，轻度服务为主旨，引导用户进入体验课环节。免费公开课针对非付费用户提供基础服务，以社群运营为主、销售个人号为辅的方式引导用户向低价体验课转化。例如，有道精品课利用定期分享长期养护免费课社群，以 QQ 群为载体将之前积累的所有用户沉淀在同一社群中，能够高效率地反复触及沉淀用户；学而思网校则利用听课奖励激励用户持续参与免费课学习。(2) 低价体验课：师资配置、课程体系、规划落实、引导转化四驾齐驱为用户提供超预期服务。具体包括四个环节：以名师授课、设置系统化的课程体系且讲解短期效能较高的知识点、提供课前规划咨询与课后效果落实服务、利用社群运营引导用户转化。例如课前环节中，掌门 1 对 1 在安排体验课前助教会询问用户某一学科的学习情况与疑难点，再个性化匹配授课教师；猿辅导在沟通学习情况后针对薄弱环节给出针对性的解决方法。课后环节中，宝宝玩英语采取了发布考勤名单、提供课后报告与批改课后作业的方法。引导转化环节中，核桃编程使用了每日练习打卡、学情答疑、课后知识点巩固、公布优秀学员榜单、结课时集中施加营销手段的方法引导用户在低价课环节的转化。

● 用户留存：教学体验、教学质量与销售跟进构筑留存核心竞争力

(1) 教学体验：用户学习阶段总结、提升方案与个性化点评服务加强教学体验从而提高留存率。正价课临近结课时教师需着重讲解下一阶段的学习规划，突出不同阶段之间学习内容的差别以表现下一阶段续班的重要性，之后推出机构的续班课程，并根据用户成绩分析报告或作品对用户学习方面的优缺点进行点评。(2) 教学质量：教学效果可视化是用户留存的信任基础，课程体系可持续性是高续班率的前提。定期测试、作品展示等教学效果可视化方式使教学成果透明化，提高用户信任。对于以应试为根本目的的在线教育机构，阶段性测试是检测用户对知识点掌握程度的常用手段。而对于素质教育、早幼教等难以用测试全面评估教学效果的机构，则需要技能或作品的展示平台，例如编程猫构建全国性的少儿

相关报告

- 1、再谈在线教育：三大供需变化，战略性机会来临！-20200214
- 2、跟谁学 (GSX.N)：黄金赛道，惕龙乾乾-20191103
- 3、首部促进在线教育发展意见出台！-20190930
- 4、3 大维度剖析最新校外在线培训规范意见-20190715
- 5、“社交+”视角下在线教育的未来推演-20190711
- 6、在线教育投融资专题：整体复投率升至 42%，在线素质教育站上风口-20181121
- 7、“窥斑见豹”——从 6 家上市在线教育企看行业盈利逻辑-20181115
- 8、在线教育拐点已至，如何突围？深度剖析学而思网校及 VIPKID 崛起之路-20180109

编程社区,用户可以在社区中创作与发布编程作品并以检验课程学习效果。此外,扩科能力和课程内容级差双重构建了课程体系的可持续性。(3) **销售跟进:对用户进行分层后针对不同层次的用户有节奏地采取不同的引导措施。**根据完课率、出勤率、续报意愿等将用户分层之后结合教学周期合理控制续班节奏,利用家长会促进续班和设计续费窗口期是两个常用的提高续班率的措施。

● **总结:用户分层、服务分层贯穿流量转化与用户留存等核心环节。**

(1) **三级流量转化体系中用户精准度不断提高、课程服务逐渐加重。**转化过程中付费意愿不断提高,免费课以非付费用户为主,低价课用户有较强的付费意愿,此外课程服务逐渐加重,由免费课的轻度服务过渡到低价课的超预期服务。

(2) **从课程体系和销售跟进两个方面对用户进行分层,匹配不同的产品或施加不同的续费营销手段。**一方面根据课程难度及用户需求对其进行精细化分层管理,为不同组别的用户提供不同的产品与服务,另一方面对不同层级的用户采取不同的续费措施。

● **风险提示:行业竞争加剧、盈利能力风险、政策变动风险**

目录

导语	5
1、流量引入：社交型流量成为在线教育主要流量入口	5
2、流量转化：构建免费公开课、低价体验课、正价课的三级转化体系	11
2.1 免费公开课：社群运营为载体，轻度服务为主旨，引导用户进入体验课环节	11
2.2 低价体验课：超预期服务驱动用户向正价课转化	14
3、用户留存：教学体验、教学质量与销售跟进构筑留存核心竞争力	19
3.1 教学体验：围绕阶段总结、提升方案与个性点评引导用户留存	19
3.2 教学效果：教学效果可视化是用户留存的信任基础，课程体系可持续性是高续班率的前提	20
3.2 销售跟进：拆解用户层次，把握续费节奏	21
4、总结	22
5、风险提示	23

图表目录

图表 1 移动互联网 MAU 达 11.50 亿，同比增长 1.5%.....	5
图表 2 用户月人均打开 APP 个数增幅收窄.....	6
图表 3 腾讯系 APP 占据用户 43.2% 时长，字节跳动占比显著攀升.....	6
图表 4 短视频、即时通讯、效率办公领域用户月总使用时长抬升较快.....	7
图表 5 短视频 CR3 月活跃用户数达 7.79 亿.....	7
图表 6 短视频 CR3 活跃渗透率已处于相对高位.....	7
图表 7 2019Q2-2020Q1 流量平台投放教育广告数量情况.....	8
图表 8 2020Q1 流量媒体在教育领域的份额：西瓜视频占据榜首，抖音快速崛起.....	9
图表 9 2019 全年流量媒体在教育领域的份额：今日头条占据榜首，抖音占比较大.....	9
图表 10 在线教育企业入驻抖音平台，部分已接入购买入口.....	10
图表 11 三级转化体系流程拆解.....	11
图表 12 免费、名师与高频推广增加公开课流量.....	12
图表 13 免费课提供轻度服务.....	12
图表 14 免费课环节转化方式对比.....	12
图表 15 免费课社群运营载体对比.....	13
图表 16 “每日一题”助力免费公开课长期养护.....	13
图表 17 听课奖励激励用户参与免费公开课学习.....	13
图表 18 2020 年春季在线 K12 学科辅导机构低价课服务内容.....	14
图表 19 在线教育企业低价课部分教师信息统计.....	15
图表 20 编程猫体验课任务大纲.....	15
图表 21 学而思网校初一数学 49 元课课程大纲.....	15
图表 22 猿辅导 9 元体验课课前学习规划咨询.....	16
图表 23 助教发布考勤名单.....	16
图表 24 宝宝玩英语体验课学习报告.....	17
图表 25 宝宝玩英语助教点评学习报告.....	17
图表 26 猿辅导英语学习打卡.....	18
图表 27 有道精品课学情答疑.....	18
图表 28 课后发布知识点总结.....	18
图表 29 核桃创客小能手榜单.....	18
图表 30 春季续班时突出暑秋季为升学关键期.....	19
图表 31 推出暑秋课程大纲及优惠福利.....	19
图表 32 编程猫旗下少儿编程社区.....	20
图表 33 部分在线教育企业高一课程设置.....	21
图表 34 VIPKID 课程体系.....	21
图表 35 暑秋续费窗口期.....	22
图表 36 窗口期续费阶梯式优惠.....	22

导语

当前在线教育头部企业在变现路径上已基本跑通，收入端相关指标表现良好，行业内企业普遍亏损的核心原因在于成本端，也即获客成本较高。除此之外，新冠疫情爆发以来多家线下传统企业纷纷开始探索线上授课模式，随着未来线上线下融合的 OMO 模式成为教育行业的主流，优化线上获客成本也将成为传统线下企业的重点关注问题。在此背景下，如何拆解营销流程以降低在线教育获客成本成为教育机构实现盈利的关键所在。

我们认为，在线教育机构的营销流程可拆解为流量引入、流量转化、用户留存三个环节。通过基于互联网的社交型流量将用户引入私域流量池后，利用免费公开课、低价体验课、正价课的三级转化体系将用户转化为正价课学员，并进一步在教学环节、服务环节保障良好的教学体验、教学效果，积极实施销售跟进策略，以此提高用户留存率。

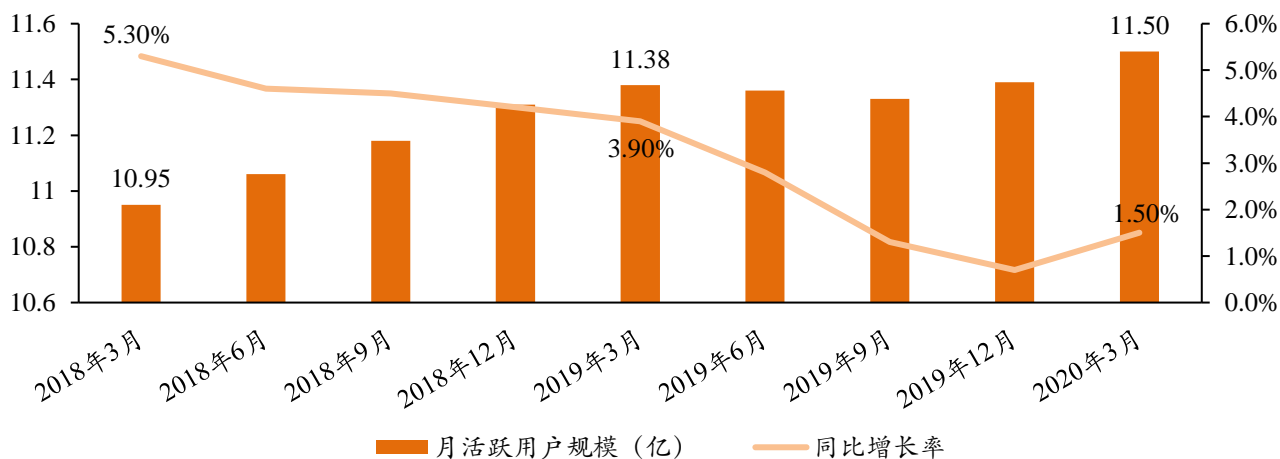
1、流量引入：社交型流量成为在线教育主要流量

入口

在当前阶段，在线教育企业最主要的获客来源仍是互联网流量渠道。“获客成本高”、“流量贵”、“烧钱”等等围绕流量端的话题仍是在在线教育领域老生常谈的几个关键词。我们认为，流量入口端的变迁对整个在线教育行业的发展研判而言是一个非常关键的变量。

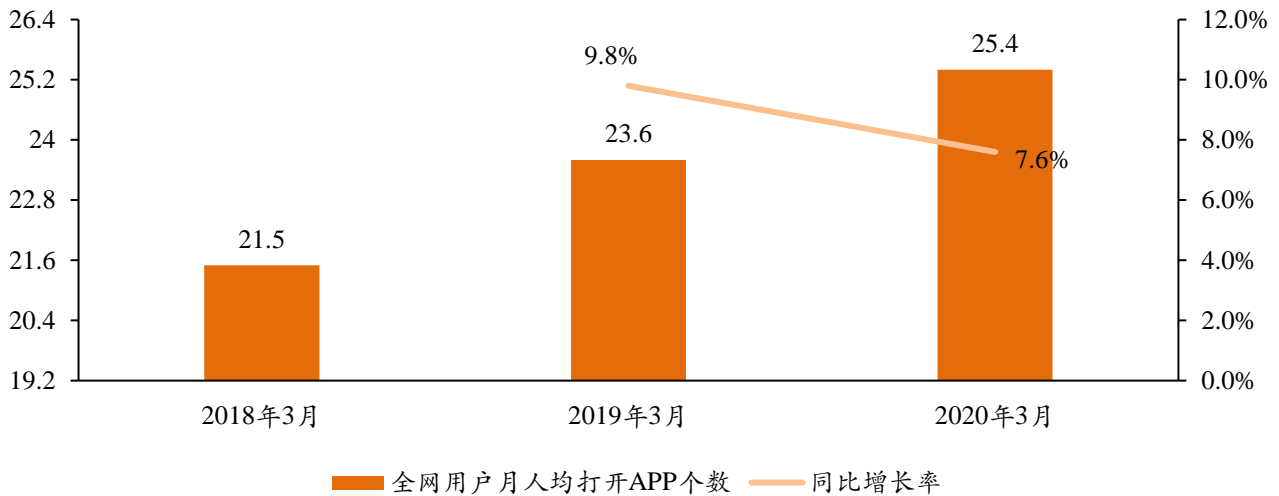
从整体的情况来看，移动互联网已迈入成熟阶段，整体流量红利基本触及天花板。(1) 整体用户规模趋于稳定，人口红利期基本进入尾声。根据 QuestMobile 统计，2019 年 12 月，移动互联网 MAU 已经达到 11.39 亿，较去年同期增长 0.7%，增速跌破 1%；2020 年 3 月 MAU 达 11.50 亿，同比增速小幅上涨。(2) 用户人均使用 APP 个数增幅收窄。2020 年 3 月，用户人均打开 APP 个数达 25.4 个，同比增长 7.6% (-2.2pct)，增速低于去年同期。

图表 1 移动互联网 MAU 达 11.50 亿，同比增长 1.5%



数据来源：QuestMobile、广证恒生

图表 2 用户月人均打开 APP 个数增幅收窄

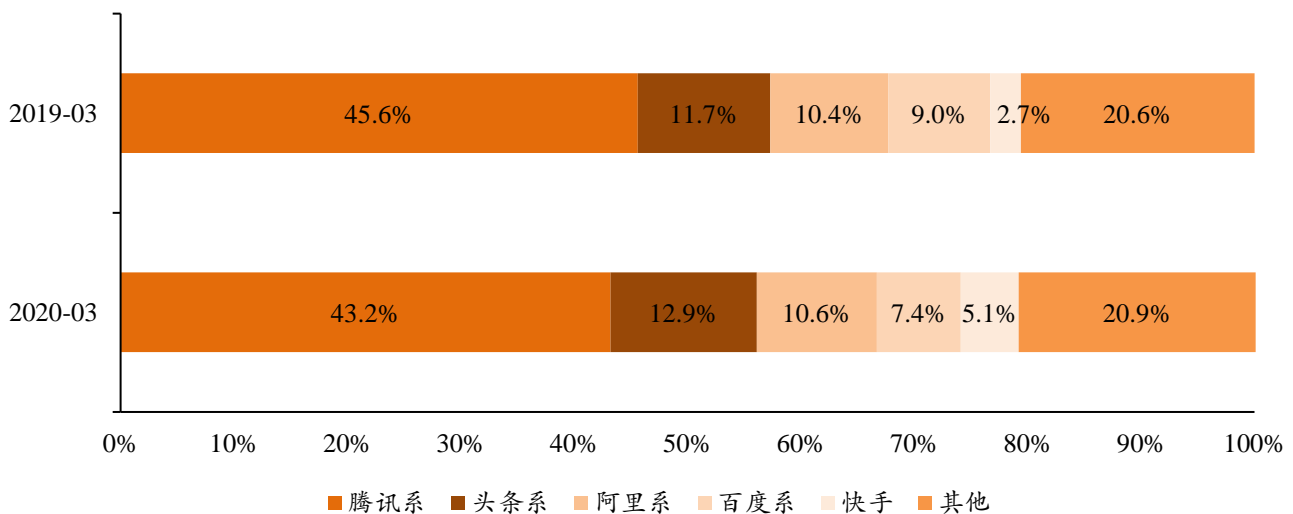


数据来源: QuestMobile、广证恒生

从流量构成结构来看，头部格局稳中有变，短视频崛起搅动整体在线流量供给格局。

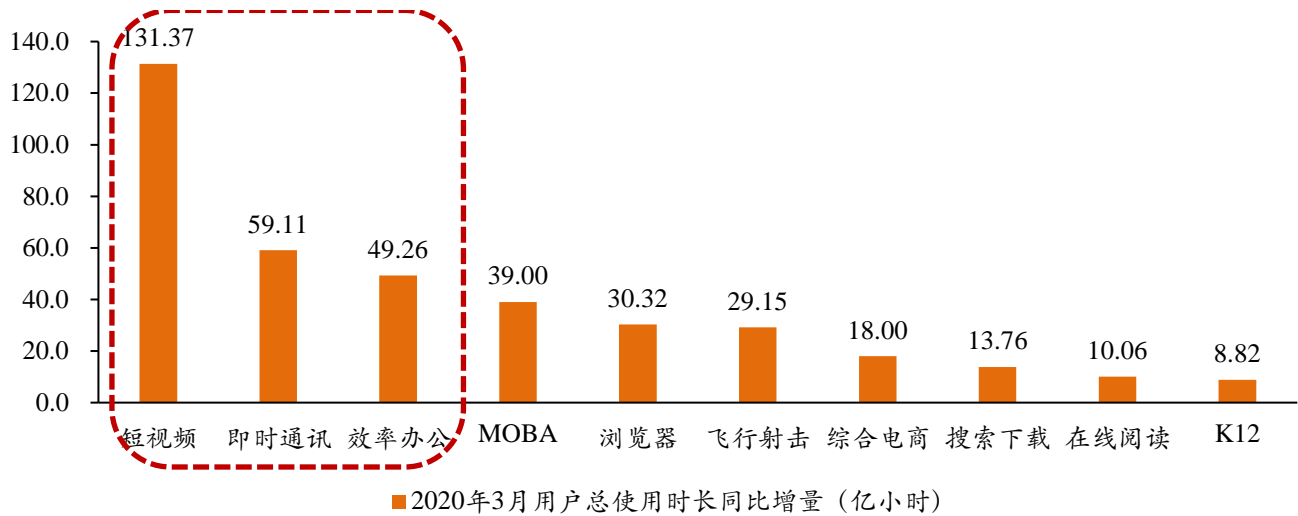
(1) 腾讯系占据近半江山，头条系占比提升迅速。据 QuestMobile 统计，截至 2020 年 3 月，BATT 旗下 APP 用户时长合计占比达 74.1%。其中，腾讯系旗下 APP 占据用户 43.2% 时长，同比下滑 2.4pct；字节跳动凭借短视频的风口实现较快增长，整体占比达 12.9% (+1.2pct)；阿里系整体保持稳定；百度系占比同比下降 1.6pct。(2) 格局变动背后的核心变量是短视频流量的快速崛起。具体来看，细分领域使用时长增量前三集中在三大领域，分别是短视频、即时通讯、效率办公。2020 年 3 月同比增量分别达 131.37 亿小时、59.11 亿小时、49.26 亿小时。其中，截至 2020 年 3 月短视频 CR3 月活跃用户规模已达 7.79 亿，其中抖音、快手 MAU 分别为 5.18 亿、4.43 亿，成为搅动整体流量格局变动的核心变量之一。截至 2020 年 3 月，短视频 CR3 活跃渗透率为 89.8%，已处于相对高位，我们预计未来短视频整体流量仍有一定的突破空间，但基本接近天花板，随着流量红利见顶，行业将进入存量竞争阶段。

图表 3 腾讯系 APP 占据用户 43.2% 时长，字节跳动占比显著攀升



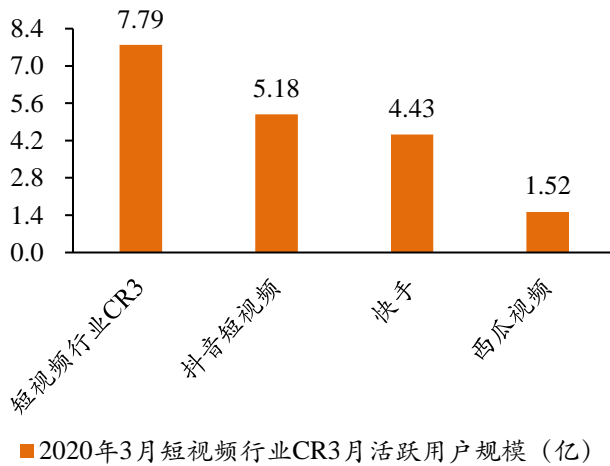
数据来源: QuestMobile、广证恒生

图表 4 短视频、即时通讯、效率办公领域用户月总使用时长抬升较快

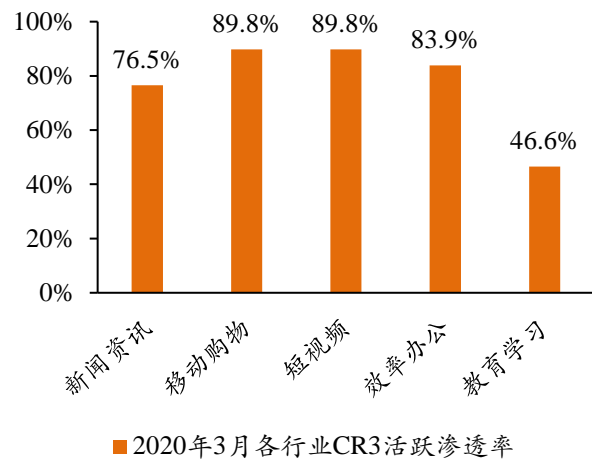


数据来源: QuestMobile、广证恒生

图表 5 短视频 CR3 月活跃用户数达 7.79 亿



图表 6 短视频 CR3 活跃渗透率已处于相对高位



数据来源: QuestMobile、广证恒生

数据来源: QuestMobile、广证恒生

具体至教育领域: (1) 从总量上来看, 教育广告投放数量呈现爆发式增长, 流量格局集中度较高。根据 AppGrowing 统计数据, 2020Q1 教育在移动端流量平台投放广告数量约 2.21 万, 季度同比增长达 117.02%。在线教育广告占据主流, 行业发展态势火爆的背后也反映出竞争愈发加剧。(2) 从流量结构格局上来看, 头部流量平台集中度较高。TOP2 头部流量平台腾讯广告、巨量引擎于 2020Q1 占据了 95.07% 的份额; 同时, 巨量引擎 (字节跳动) 在教育领域的份额显著提升, 背后除了今日头条放量外, 其旗下的短视频流量平台矩阵抖音、西瓜视频的教育广告份额的高速增长也是核心拉动因素之一。(3) 抖音在教育领域的快速放量引人瞩目。从 36 氪的统计来看, 2018Q4 至 2019Q2, 包括数十家头部公司在内的 1500 多家在线教育公司开始在抖音集中投放信息流广告。根据新榜学院数据, 这段时期抖音的教育广告主数量月均增长达到 325%, 信息流广告消耗月均增长达到 762%。2019Q3 至 2020Q1 抖音在教育领域热度持续升温。从 AppGrowing 的数据来看, 2019 年全年抖音在教育领域的广告投放达 6429 起, 市场份额达 8.26%, 2020Q1

同类广告投放达 2422 起，市场份额达 9.57%，仅次于西瓜视频、火山小视频、QQ 及今日头条，以抖音为代表的短视频流量平台撬动着整体教育广告领域的生产场景、分发场景及互动场景，也推动着众多教育公司获客渠道及获客模型的持续迭代。

图表 7 2019Q2-2020Q1 流量平台投放教育广告数量情况

2020Q1			2019Q4			2019Q3			2019Q2		
流量平台	投放教育广告数 (个)	占比	流量平台	投放教育广告数 (个)	占比	流量平台	投放教育广告数 (个)	占比	流量平台	投放教育广告数 (个)	占比
巨量引擎	12,927	58.53%	腾讯广告	11,343	47.9%	巨量引擎	13,101	67.0%	腾讯广告	8,094	41.7%
腾讯广告	8,071	36.54%	巨量引擎	10,994	46.4%	腾讯广告	5,062	25.9%	巨量引擎	7,304	37.6%
搜狗星耀	317	1.44%	百度信息流	616	2.6%	百度信息流	423	2.2%	懂球帝	1,302	6.7%
百度信息流	268	1.21%	知乎	173	0.7%	网易易效	286	1.5%	360点睛	627	3.2%
知乎	247	1.12%	搜狗星耀	147	0.6%	知乎	235	1.2%	知乎	517	2.7%
微博粉丝通	49	0.22%	网易易效	111	0.5%	阿里汇川	89	0.5%	网易易效	466	2.4%
360点睛	32	0.14%	快手	105	0.4%	小米	80	0.4%	百度百青藤	229	1.2%
Unit yAds	26	0.12%	WiFi 万能钥匙	31	0.1%	Appl ovin	78	0.4%	百度信息流	192	1.0%
网易易效	24	0.10%	阿里汇川	29	0.1%	Unity Ads	73	0.4%	阿里汇川	166	0.9%
其他	127	0.58%	其他	156	0.7%	其他	93	0.5%	其他	99	1.9%
合计	22,088	100%	合计	23,705	100%	合计	19,562	100%	合计	19,424	100%

数据来源：有米科技-AppGrowing、广证恒生

注：(1) 腾讯广告旗下统计的流量媒体包括微信、QQ 空间、QQ、腾讯视频、腾讯新闻、看点快报、优量联盟媒体、QQ 流量器、腾讯手机管家；

(2) 巨量引擎旗下统计的流量媒体包括今日头条、穿山甲联盟媒体、皮皮虾、西瓜视频、火山小视频、抖音；

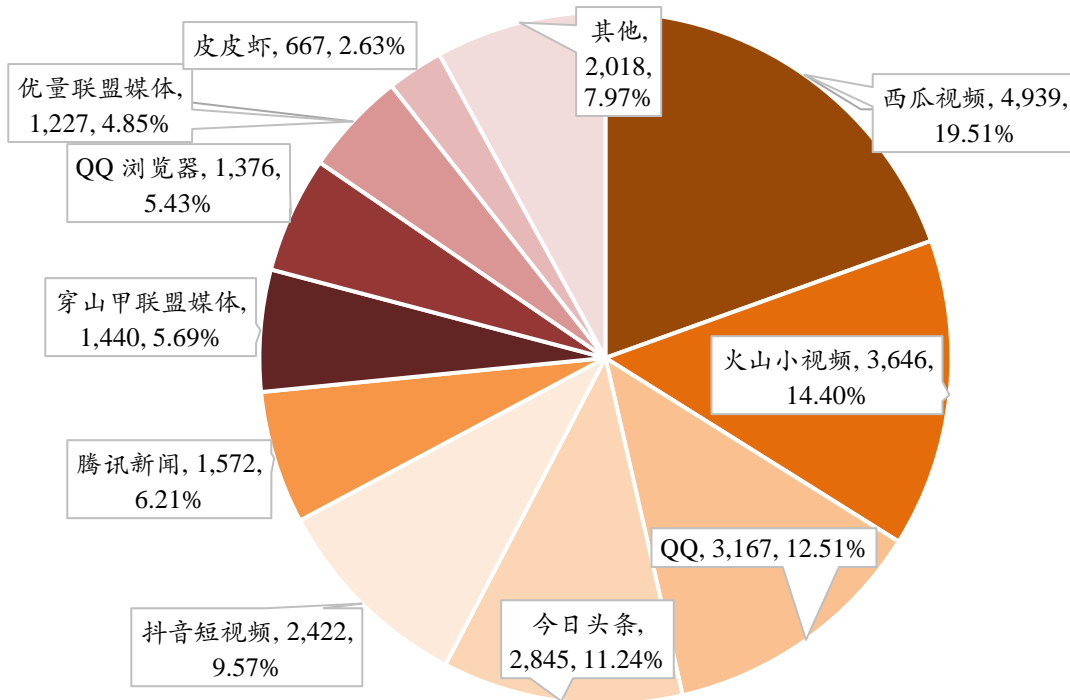
(3) 百度信息流包括百度贴吧、手机百度、百度浏览器；百度百青藤包括百度视频、好看视频、百青藤联盟媒体；

(4) 网易易效包括网易新闻、网易邮箱大师、网易公开课；

(5) 搜狗星耀包括今日十大热点、搜狗搜索、搜狗浏览器；

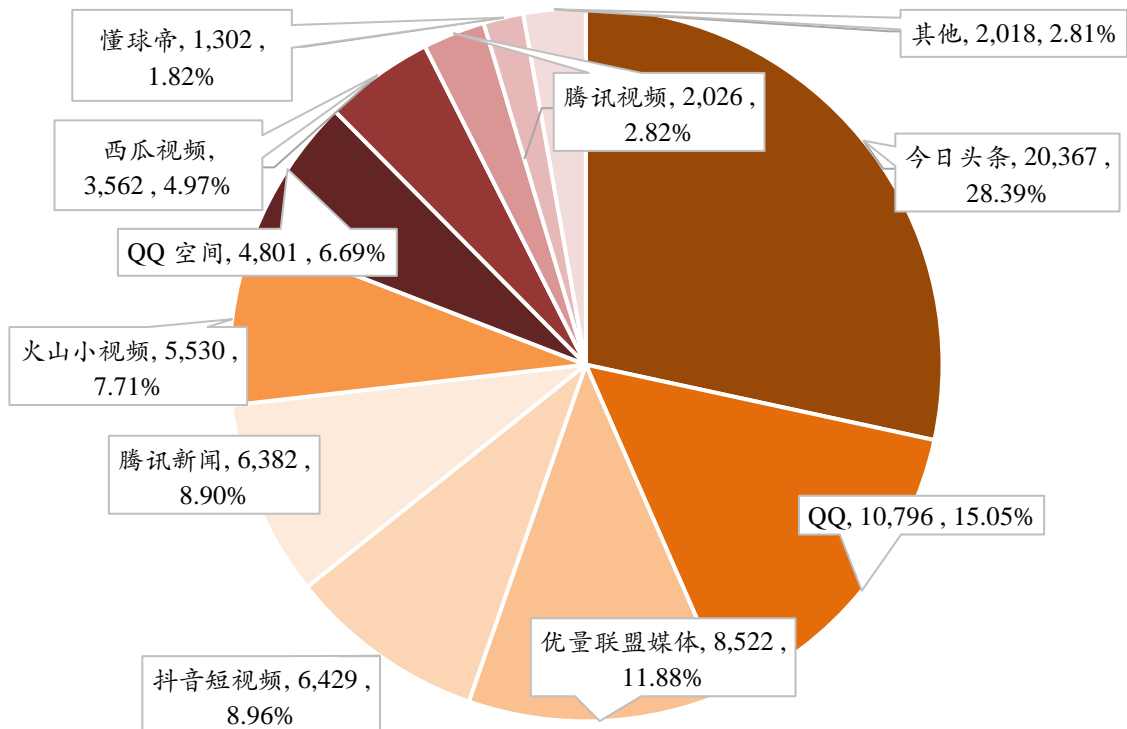
(6) 阿里汇川包括 UC 头条、土豆视频、UC 浏览器。

图表 8 2020Q1 流量媒体在教育领域的份额：西瓜视频占据榜首，抖音快速崛起



数据来源：有米科技-AppGrowing、广证恒生

图表 9 2019 全年流量媒体在教育领域的份额：今日头条占据榜首，抖音占比较大



数据来源：有米科技-AppGrowing、广证恒生

我们认为，短视频流量崛起背后映射的是整体社交型流量的崛起。从流量触达的方式来划分，我们将过往互联网时代的流量大致划分为四大类型：(1) 搜索型流量：以百度搜索等搜索引擎为代表，其核心的

触达方式是用户通过关键字信息的搜索而获得。(2) 交易型流量：典型代表为几大综合电商平台，延伸开来也包括类似支付工具、生活服务等，核心是通过用户的消费动作、消费场景、结算场景实现信息的传递。

(3) 内容型流量：典型代表为信息资讯平台，进一步延伸开来包括游戏、视频、实用工具等，本质上是通过用户所感兴趣的内容来吸引用户而实现触达。(4) 社交型流量：典型代表为微信、QQ 等即时通讯类工具。社交型流量与前三者相比具备更强的延展性和结合性，各类社交+产品例如社交+视频（B 站、短视频平台）、社交+电商（拼多多、小红书）、社交+资讯（微博、论坛、公众号）、社交+游戏等等。

近 1-2 年来“社交+”领域所诞生的商业模式涌现出大量流量黑马，教育之外的社交电商、社交视频等等如火如荼，在线教育机构开始深度布局基于在线社交流量的获客模式。这背后的核心逻辑在于社交流量背后是人与人之间的关系链，无论是现实人际关系链在互联网的映射，或是类似因兴趣而聚合的人际关系平台，其信息之间的链接更为牢固，而更为牢固的背后核心逻辑是更强的信任基础，更强的信任基础则带来流量洼地。而社交流量成为在线教育主导的流量入口的背后，除了移动社交流量红利及整个行业的流量焦虑外，更核心的是教培产品天然的社交属性，教育产品依托社交链条传导契合度极高。

图表 10 在线教育企业入驻抖音平台，部分已接入购买入口



数据来源：抖音、广证恒生

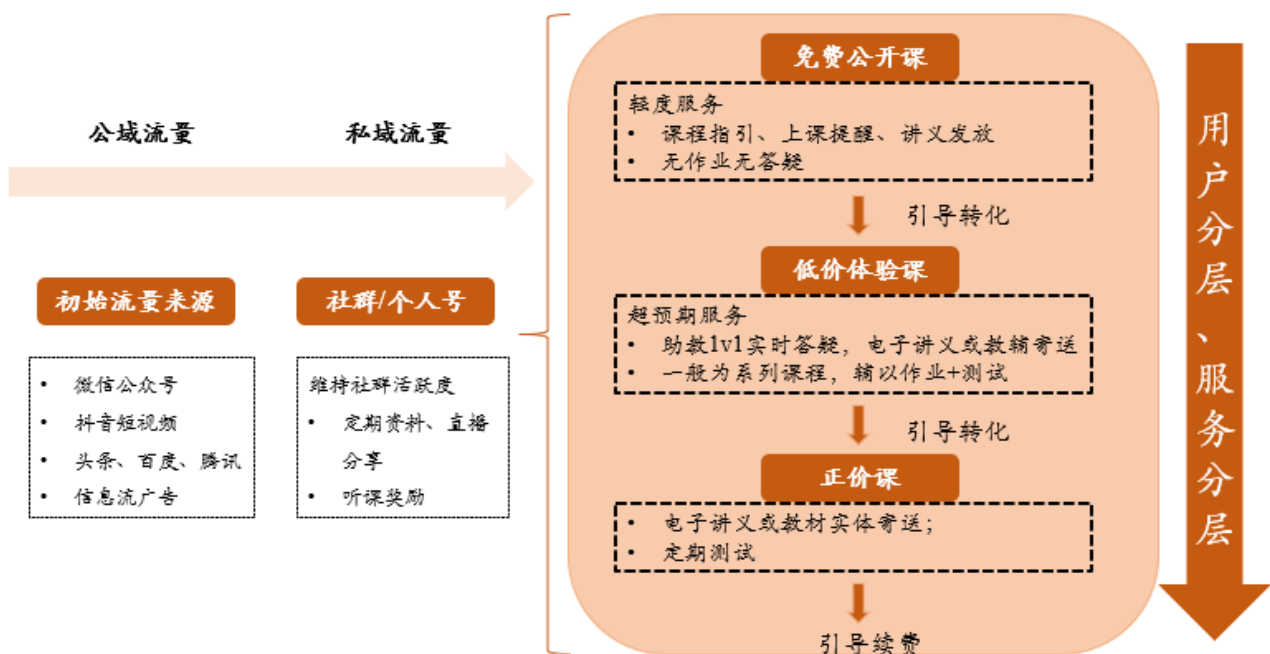
在社交流量红利爆发的背景下，私域流量池在降低获客成本的道路上扮演了重要角色。其与我们常见的公域流量平台最本质的区别在于前期用户留存之后无需付费即可反复触达转化，从而达到降低获客成本的效果。

教培产品的特性天然适合打造私域流量池：(1) 教育具备天然的社交属性。即使对于前期不存在付费行为的用户而言，通过在社群中有效的话题引导，例如分享学习资料、学习技巧、探讨升学路径等等，可以建立有效的交流平台，维护社群的高活跃度，维系前期用户的基本黏性，潜移默化提高品牌的认知度，铺垫后续转化率。(2) 潜在用户 LTV 较大。这一点在 K12 赛道体现得更为明显，通过社群内的营销、老用户的维系推动用户续费、复购，拉长用户生命周期，抬升整体 LTV。

2、流量转化：构建免费公开课、低价体验课、正价课的三级转化体系

教育产品相对高价、低频、非标准化的特征使其试错成本较高并成为重决策产品，免费公开课、低价体验课、正价课的三级体系降低了试错成本，逐步引导用户向正价课用户转化。在通过基于互联网的社交型流量将用户引入私域流量池后，更为关键的是如何将流量池内的用户转化为付费用户。客单价高、消费频次低、教学与服务环节难以实现完全标准化的特征使得用户转化为正价课学员后不会随意更换教育产品，导致了用户试错成本高、决策周期长、付费转化率较低的问题。而按照用户层次和服务层次的不同，将转化流程拆解为免费公开课、低价体验课、正价课后逐步转化用户，针对不同转化程度的用户辅以不同层次的产品及服务，这种三级体系可以有效地降低试错成本，使用户建立对机构的信任并产生报班动机。

图表 11 三级转化体系流程拆解



数据来源：广证恒生

2.1 免费公开课：社群运营为载体，轻度服务为主旨，引导用户进入体验课环节

利用社交型流量广泛聚集用户试听免费公开课，轻度服务为免费课的主要运营思维，逐步引导用户进入更深层次的低价体验课环节。免费公开课以非付费用户为主，运营重点在于尽可能多地聚集流量。通过家庭教育、学习思维方法、学科知识点等用户关心的优质内容吸引用户，并通过0元模式降低用户决策成本，通过基于互联网渠道端的高频投放增加曝光度，以及通过名师讲学的权威影响力提升用户的信任感。

另外在免费公开课环节只需提供轻度服务，即课程指引、上课提醒、讲义发放等基础性措施，不需要提供额外的超预期服务。用户通过免费公开课建立品牌与产品认知度后，进一步引导其向低价课用户转化。

图表 12 免费、名师与高频推广增加公开课流量

图表 13 免费课提供轻度服务



数据来源：高途课堂 APP、广证恒生

数据来源：学而思网校微信群、广证恒生

免费公开课以社群运营为主、销售个人号为辅的方式引导用户向低价体验课转化。在线教育用户转化过程中机构采取的转化方式主要有两种，分别是一对一销售跟进与社群运营。免费公开课的 0 元模式在吸引了更多用户的同时，也引发了用户精准度低的问题。因此相比销售个人号逐一对免费课用户进行跟踪的方式，利用社群统一提供轻度服务能够更有效率地识别潜在转化用户的线索。同时，意向进入下一步体验式营销环节的用户可通过添加社群中的销售个人号获得更深入的咨询服务。这导致了相比低价体验课与正价课，免费公开课运营过程中主要为机构向用户单向的信息传递，机构与用户之间的双向交互较为匮乏。

图表 14 免费课环节转化方式对比

属性	销售个人号	社群运营
服务对象	部分意向进入低价课环节的免费课用户	所有免费课用户
服务内容	较少提供讲义发放、课程提醒等服务，更多是为意向购买低价课的用户提供更深入的咨询服务	主要提供讲义发放、课程提醒等轻度服务，用户课程咨询服务较少
服务性质	用户与公司之间双向的沟通交流	缺乏双向沟通，主要为公司向用户单向的信息传递

数据来源：广证恒生

免费公开课社群运营的侧重点在于维护社群活跃度与注重用户长期培养，主要方式为定期资料、直播分享和听课奖励。有道精品课在利用定期分享长期养护免费课社群方面表现较为出色，不同于其他在线教

育公司，有道精品课部分免费课使用QQ群运营，由于QQ群人数上限远大于微信群，因此可以将之前积累的所有用户沉淀在同一社群中，辅以“每日一题”与新增公开课推送，能够高效率地反复触及未向下一环节转化的免费课用户。同时听课奖励可以激励用户持续参与免费公开课的学习，提高完课率。新冠疫情期间，学而思网校在推出免费直播课的同时发起了“一起学习集结号”活动，使用社群督促用户听取免费课，用户在免费直播课上的学习时间达到一定额度且在学习微信群上传课程笔记即可参与抽奖活动或兑换付费课程。

图表 15 免费课社群运营载体对比

异同点	性质	QQ 群	微信群
不同点	人数上限	3000 人	500 人
	用户来源	将过往所有听取过同一免费课的用户聚集在同一群聊中。	将听取过单次免费课的用户聚集在同一群聊中。
	交互方向	人数的增加使得社群具有更强的共振性，“每日一题”等与用户的沟通行为能得到更多的反馈，增强了与用户的双向交互。	相对较少的人数使得与用户双向沟通交流时用户总体活跃度较低，社群以公司单向的分享行为为主。
相同点	社群属性	通过定期分享和听课奖励培养用户习惯，构建学习交流的社群属性以提高用户在社群中的参与度，反复触及未转化的用户。	

数据来源：广证恒生

图表 16 “每日一题”助力免费公开课长期养护



数据来源：有道精品课 QQ 群、广证恒生

图表 17 听课奖励激励用户参与免费公开课学习



数据来源：学而思网校 APP、广证恒生

2.2 低价体验课：超预期服务驱动用户向正价课转化

单纯使用免费公开课无法将用户转化为正价课付费学员，需要通过低价课的体验式消费建立更大的用户信任。用户购买正价课的根本动机在于希望提升成绩或者获取某方面的技能，直接动机是对机构产生了信任。具有优质品牌的机构更容易获得用户的信任，因为品牌背后承载的是良好的口碑。在未购买正价课前，口碑是用户预判教学体验与教学效果的重要方式。品牌无法支撑用户成为付费学员时，其他方面的背书可以作为补充以支撑用户建立足够的信任感，例如名师授课、直击痛点的学习规划咨询与有效的课程体系，其中低价课这种体验式消费是最为有效的补充用户信任度的方式。

在线教育细分领域 K12 学科辅导中低价课已实现全学段覆盖，其中低年级为重点运营学段。2020 年春季大部分头部企业低价课的涉及学段范围已经从去年暑期的入口班扩展到了从一年级到高三的全学段，而过往线下传统 K12 学科辅导机构的低价班一般只在入口年级开放。我们认为这一差异的主要原因是一方面 2019 年暑期 K12 在线教育打响营销大战后，在线机构竞争愈加激烈，全学段开放低价课相比只开放入口班能更充分地抢占生源；另一方面从人力成本角度考虑，在线企业相比线下机构往往有更大的师生比与更大的产能，因此能够承受全学段开放低价课之后生源大量涌入带来的师资方面的压力。虽然低价课在全学段开放，但低年级依然是公司发展的战略重心，尤其小学阶段仍是重中之重。这背后的核心逻辑在于教育具有天然的续费属性，小学不仅是初高中的入口学段而且用户生命周期是初高中的两倍，以小学为重心可以有效地提高用户续班率，而用户整体 LTV 的抬升有利于降低公司获客成本。

图表 18 2020 年春季在线 K12 学科辅导机构低价课服务内容

公司	价格	学段	服务	课程内容
学而思网校	49 元	大班-初二	送全套精编资料礼盒；有答疑服务；添加辅导老师微信后加入班级学习群	数学或英语重难点集训班；13 课时分 5 次授课，2-3 课时/次课
猿辅导	9 元	大班-高三	大班-高二原创教辅包邮寄送，高三报名就送电子版资料；学霸助教课后服务；学习群服务	大班至初二为语数英单科特训班，5 次名师直播课，初三至高三为数英物化四科联播班，8 节直播课
有道精品课	3 元/6.6 元 /9 元/9.9 元	一年级-高三	助教 1 对 1 答疑；报名即可领取免费学习资料	分为单科专项课或四科联播课程，3 至 9 课时不等
高途课堂	27 元/36 元	一年级-高三	辅导老师 1 对 1 辅导答疑；报名就送全套讲义礼包	小学为语数英联播训练营，共 12 课时；初高中为语数英物联播训练营，共 16 课时
作业帮	3 元	一年级-高三	助教 1v1 伴学，10 套提分电子资料	7 天 8 节名师直播课

数据来源：各公司 APP、广证恒生

低价体验课核心在于为用户提供超预期服务，运营中需注重服务细节及对用户转化的引导。由于教育产品具有相对高价、低频、非标准化的特征，即使进入低价课的体验式营销环节，也无法保障所有用户对产品都有充足的信任感，因此低价课需要给用户超预期服务以此让用户建立足够的信任，具体来看，可以对低价课的单课时长与课程节数有所增减，但教学质量与服务质量方面必须超出用户的需求。运营层

面上，教学环节需注重服务细节，即低价课的教学体验与教学效果需向正价课看齐，服务环节需要结合销售个人号与社群运营加强对用户的转化。

师资配置、课程体系、规划落实、引导转化四驾齐驱保障低价体验课提供超预期服务。

(1) **选择名师授课。**低价体验课一般由教学水平高的名师上课，一方面名师身后优异的学历背景与丰富的教学经验能够吸引用户参与低价课，另一方面名师对知识的讲解清晰易懂，授课风格被广泛接受，用户的教学体验和教学效果能够得到保障，由此带来稳定的转化率。

图表 19 在线教育企业低价课部分教师信息统计

公司	教师姓名	教师履历
高途课堂	历程远	10 年教龄；初中数学自身主讲老师；北京大学数学科学学院毕业
作业帮	周立昕	师范专业文学硕士；作业帮学习讲义及三位一体讲义编写者；语文课程与教学论硕士；善于激发语言学习兴趣
猿辅导	周园	北京师范大学硕士；8 年教龄；曾获“新浪五星金牌教师”
学而思网校	周哲	北京大学；世界数学赛一等奖；思维超群方法独特
有道精品课	曹笑	北京大学；7 年一线教学经验；研究生考试数学单科满分
新东方在线	陈好	12 年雅思线上线下教学经验；BC 首批雅思培训师；新东方集团培训师
宝宝玩英语	Chris	威斯敏斯特大学；担任英语教师的同时也是作家、撰稿人
核桃编程	王宇航	中科大计算机高分学霸；Robocup 机器人世界冠军；培养 28 名奥数一等奖学员；培养过数十万编程小创客

数据来源：各公司 APP、广证恒生

(2) **设置系统化的课程体系，讲解短时间内能显著提升成绩或技能的知识点。**除编程猫、VIPKID 等班型为一对一的机构的体验课为单次课程外，其他大部分机构的体验课为 3 至 15 课时的系列课程。但无论是单次课程还是系列课程都需注重授课内容之间衔接的连续性。以 2020 年春季学而思网校初一数学的 49 元体验课为例，机构选取了重难点立体几何中的平行线作为主讲内容，在讲解总体学科学习的方法论之后进入具体知识点的讲解，并且知识点的内容逐步深化，从概念渐次过渡到模型应用与解题，结课时利用阶段性测试检验学习效果。这种专注于具体知识点的系统化课程体系能够使用户在短期的低价体验课中尽可能多地感受到学习收获，有助于后续转化率的提升。

图表 20 编程猫体验课任务大纲



数据来源：编程猫用户端、广证恒生

图表 21 学而思网校初一数学 49 元课课程大纲

课时数	课程大纲	时长	课时数	课程大纲	时长
第1课时	如何实现数学常速超车	30分钟	第8课时	平行线经典模型（二下）	30分钟
第2课时	平行线判定	30分钟	第9课时	平行线综合（上）	30分钟
第3课时	平行线性质	30分钟	第10课时	平行线综合（下）	30分钟
第4课时	平行线经典模型（一上）	30分钟	第11课时	阶段测评（上）	30分钟
第5课时	平行线经典模型（一下）	30分钟	第12课时	阶段测评（下）	30分钟
第6课时	家长课堂之初一一年级学习规划讲座	30分钟	第13课时	毕业典礼	30分钟
第7课时	平行线经典模型（二上）	30分钟			

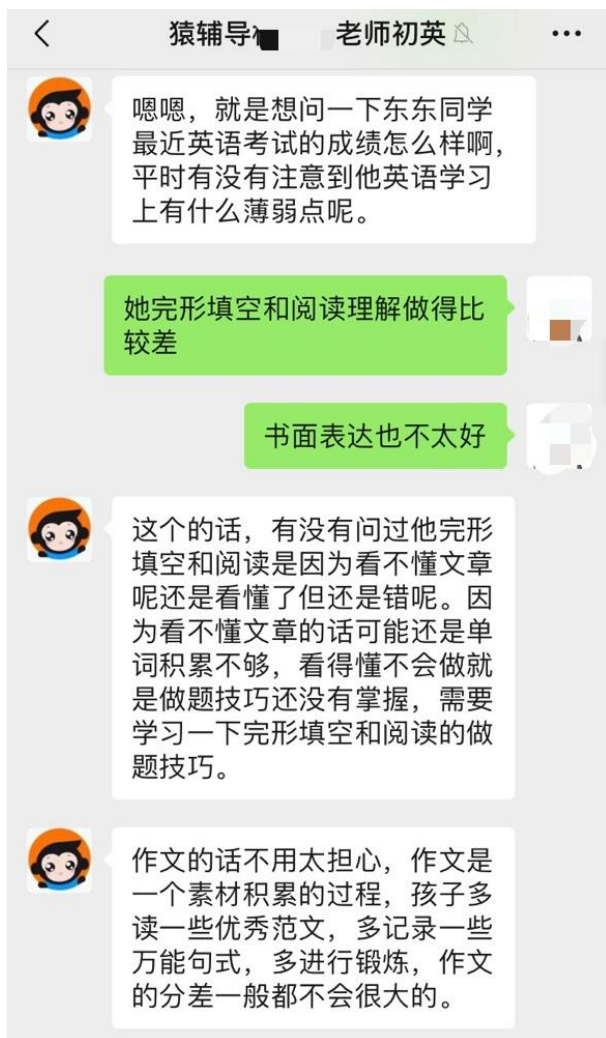
★温馨提示：详细课程大纲和时长以实际授课为准，以上时长均为主讲授课时长，均根据孩子认知特点和学定制

数据来源：学而思网校 APP、广证恒生

(3) 助教为用户提供课前学习规划咨询与课后学习效果落实服务。大部分在线教育企业在用户预约低价课后都会引导其添加助教老师的微信个人号，并且为用户提供发放学习资料、引导加入班级学习群、课程提醒等常规服务。但这些基础性服务并不足以为用户带来超预期体验，课前学习规划咨询与课后学习落实是提供超预期服务的两个突破口。1) 课前学习规划是在体验课前助教逐一对用户学习薄弱环节进行了解后，说明低价课课程内容将对用户的知识薄弱点有所改善。以掌门1对1和猿辅导为例，掌门1对1在安排体验课前助教会与用户进行电话沟通，询问某一学科的学习情况与疑难点，再结合用户具体情况个性化匹配授课教师。而猿辅导则会在沟通学习情况的基础上，针对薄弱环节给出针对性的解决方法。2) 课后学习效果落实是提供超预期服务的有效措施，具体操作上可以采取发布考勤名单、提供课后报告与批改课后作业的方法。以宝宝玩英语为例，机构鼓励用户每日完成课程后将打卡小程序发给助教，连续8天打卡即可获赠一套绘本礼盒，辅以每日公示打卡用户榜单、全勤获取奖学金等方式提高用户参与度。另外鼓励完成每日课程后将课后报告发至学习微信群，报告总结了用户当日的学习情况，而助教老师则根据课程报告逐一对用户的学习效果进行点评。

图表 22 猿辅导9元体验课课前学习规划咨询

图表 23 助教发布考勤名单



数据来源：猿辅导、广证恒生

APP姓名	上课时长	测验正确率	金币数
	70	100%	190
	70	93.3%	180
	70	93.3%	180
	70	93.3%	180
	70	93.3%	180
	70	93.3%	180
	68	100%	180
	70	93.3%	170
	70	93.3%	170
	70	86.7%	170
	70	86.7%	170
	70	86.7%	170
	70	86.7%	170
	70	80.0%	160
	70	80.0%	160

数据来源：猿辅导微信群、广证恒生

图表 24 宝宝玩英语体验课学习报告



数据来源：宝宝玩英语客户端、广证恒生

图表 25 宝宝玩英语助教点评学习报告



数据来源：宝宝玩英语微信群、广证恒生

(4) 加强销售跟进的同时社群运营仍为有力的引导用户转化的方式。随着转化层次的逐渐加深，销售个人号的作用逐渐增强，体验课阶段助教会通过一对一的学习规划与课后落实加强与用户的交互，并且在最终用户向正价课付费时，销售个人号是连接用户与机构之间的媒介。然而在用户最终付费之前，共振性的特征使得社群运营这种转化方式相比一对一销售跟进可以更有效率地对用户进行集中转化。不同于免费公开课社群的运营侧重点是维护活跃度，体验课环节社群的运营重心在于营造学习氛围与向正价课营销转化。每日练习打卡、学情答疑、课后知识点巩固、公布优秀学员榜单是主要的构建社群学习属性的方式。而低价课社群的销售属性则包括公司、师资、正价课课程体系及价格优惠介绍，这部分一般通过开课与结课时的两次班会完成。以核桃编程为例，助教引导用户加入低价课社群后，在开课前一天会举行家长会介绍公司及课程体系的基本情况，并完成课程提醒、设备安装等基础指引服务。第一次开课时引导用户将学习后的编程证书发到群上，引发共振性。每次课程结束之后助教会总结当日课程知识点并发至社群，帮助学员查漏补缺。根据课程报告批改学员作业后在群中评选并发布“核桃小能手”榜单，提高上榜学员的荣誉感与获得感，以及激发未上榜单用户的学习热情。同时每日在课间穿插家庭育儿、编程学习等文章分享

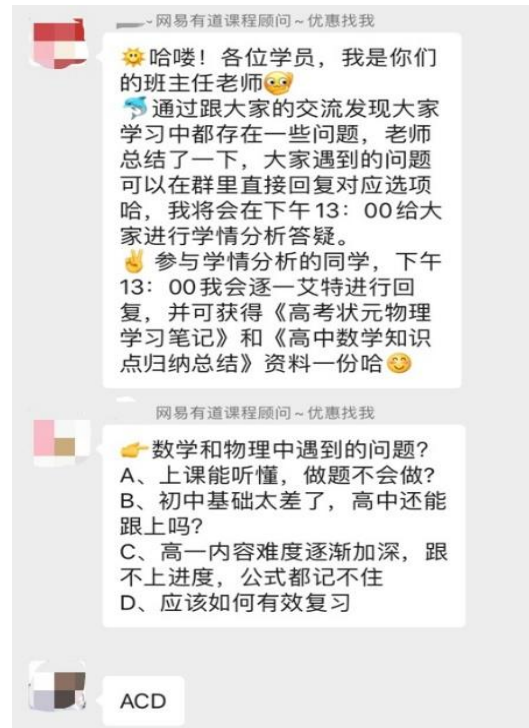
活跃气氛。完成5次课程后在结课时利用营销手段进行转化，具体操作包括展示编程对学习能力提升的帮助、分享优秀学员学习效果、给予师资保障与服务承诺以及优惠促销。

图表 26 猿辅导英语学习打卡



数据来源：猿辅导微信群、广证恒生

图表 27 有道精品课学情答疑



数据来源：有道精品课微信群、广证恒生

图表 28 课后发布知识点总结



数据来源：核桃编程微信群、广证恒生

图表 29 核桃创客小能手榜单



数据来源：核桃编程微信群、广证恒生

3、用户留存：教学体验、教学质量与销售跟进构

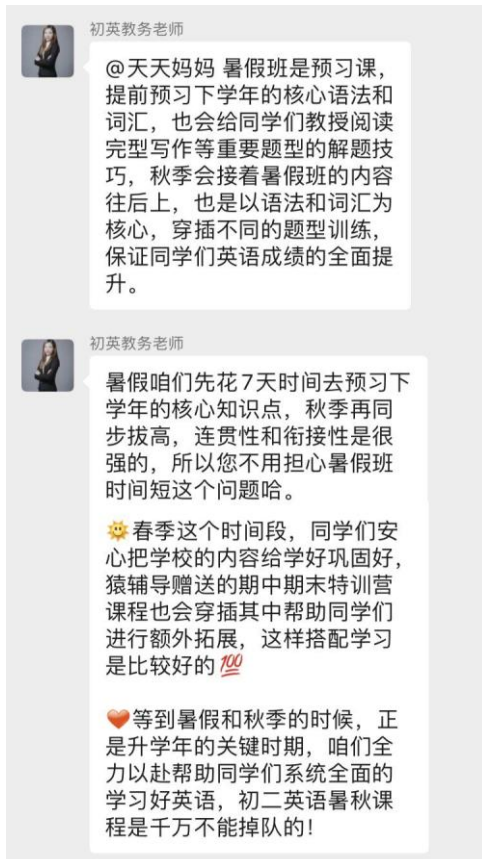
筑留存核心竞争力

我们认为，对教学体验、教学效果的认可是用户留存的主要原因，机构销售跟进措施是次要原因。续班的根本动机在于课程符合了用户的需求，用户认为之前购买的正价课提升了自身的成绩或使其掌握了某种技能，并且续班可以使成绩或技能得到进一步的提升，而续班的直接动机是对机构的认可与信任。因此由教学体验和教学效果共同组成的教学质量是用户续班的主要原因，机构续班方面体系化的营销措施则是教学质量之外的有力补充。

3.1 教学体验：围绕阶段总结、提升方案与个性点评引导用户留存

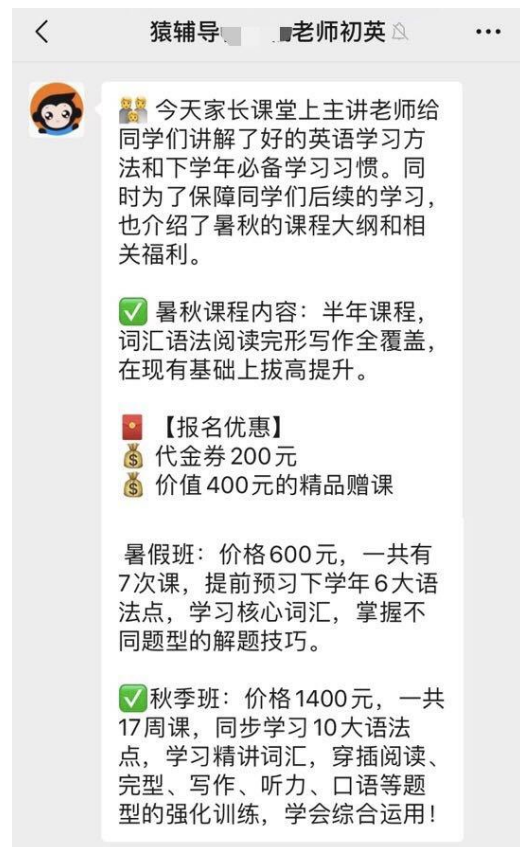
用户学习阶段总结、提升方案与个性化点评服务加强教学体验从而提高留存率。正价课临近结课时教师需对本阶段的学习重点进行总结，并着重讲解下一阶段的学习规划，突出不同阶段之间学习内容的差别以表现下一阶段续班的重要性。之后根据下一阶段的重难点内容推出机构的续班课程，给出有效的提升成绩或技能的方案，并根据用户成绩分析报告或作品对用户学习方面的优缺点进行点评。例如 K12 学科辅导类机构推动春季学员续报暑秋长期课程时，可突出新学年课程难度的提升与学习节奏的加快，并同步推出下一阶段的课程大纲与报名优惠。

图表 30 春季续班时突出暑秋季为升学关键期



数据来源：猿辅导微信群、广证恒生

图表 31 推出暑秋课程大纲及优惠福利



数据来源：猿辅导微信群、广证恒生

3.2 教学效果：教学效果可视化是用户留存的信任基础，课程体系可持续性是高续班率的前提

定期测试、作品展示等教学效果可视化方式使教学成果透明化，提高用户信任。教育产品在教学环节、服务环节难以做到完全的标准化，且由于用户的个性化特征，使用同样产品的背景下不同用户教学质量可能有较大差异。另外教育产品的使用效果难以在短期内得到验证，效果评估周期长。以上因素使得正价课授课周期内教学质量具有较大不确定性，因此机构需要将教学成果可视化、透明化以提高用户信任度。对于K12学科辅导、高等教育、职业培训等以应试为根本目的且为刚需的在线教育机构而言，阶段性测试是检测用户对知识点掌握程度的常用手段。而对于素质教育、早幼教等非刚需且难以用测试全面评估教学效果的机构，则需要技能或作品的展示平台。以主营少儿编程的编程猫为例，公司旗下有一个全国性的大型少儿编程社群，用户可以在社区中创作与发布编程作品并以此检验课程学习效果，截至2020年3月6日，社区中共有累计编程作品2482万件。

图表 32 编程猫旗下少儿编程社区



数据来源：编程猫用户端、广证恒生

扩科能力和内容级差双重建构课程体系的可持续性。由于学习过程具有持续性，教育产品存在天然的续费能力。从课程体系的广度来看，扩科一般包括在学科、学段与垂直领域上的跨越，机构在某一细分领域积累充足的经验并形成一定的品牌认知度后，积极扩科可以提高用户留存率和降低获客成本。以K12学科辅导为例，头部在线教育企业2020年15次课时以上的中学春季正价课大都涉及语文、数学、英语、物理四科，一方面新高考改革使用户对这四门学科的重视程度加强，另一方面同时开设多门学科使得用户能够在同一机构多科联报，以此提高了留存率。从课程体系的深度来看，梯度和级差是课程内容设计的基础，环环相扣且难度不断加深的课程才能保障用户持续续费。以少儿英语企业VIPKID为例，公司按目标用户的年龄段将学习过程分为兴趣启蒙、基础夯实、技能提升和综合飞跃四个阶段，优异的教学质量及不断深入的课程重难点保障了VIPKID高于行业水平的续班率。

图表 33 部分在线教育企业高一课程设置

	高途课堂	学而思网校	有道精品课	猿辅导	掌门 1 对 1	作业帮
语文	✓	✓	✓	✓	✓	✓
数学	✓	✓	✓	✓	✓	✓
英语	✓	✓	✓	✓	✓	✓
物理	✓	✓	✓	✓	✓	✓
化学	✓	✓	✓	✓	✓	✓
生物	✓	✓	✓	✓	✓	✓
历史			✓	✓	✓	✓
地理			✓	✓	✓	✓
政治				✓	✓	✓

数据来源：各公司 APP、广证恒生

注：数据为 2020 年春季各机构 16 次课时及以上的付费课程。

图表 34 VIPKID 课程体系



数据来源：VIPKID、广证恒生

3.2 销售跟进：拆解用户层次，把握续费节奏

对用户进行分层后针对不同层次的用户有节奏地采取不同的引导措施。根据完课率、出勤率、续报意愿等将用户分为三个层次，分别是完课率与出勤率高且主动询问续班情况的高频用户，完课率与出勤率高

但未主动续报的中频用户，以及完课率、出勤率、续班意愿都比较低的低频用户。分层之后结合教学周期合理控制续班节奏，其中较为重要的时间节点是期中测试之后与结课前的一个月。此外，利用家长会促进续班和设计续费窗口期是两个常用的提高续班率的措施。核心原因在于，通过家长会上对下一学习阶段重难点的点评可以营造紧迫感，同时续费窗口期的阶梯式优惠会带来羊群效应，集中释放续班供给会造成用户留存意愿井喷式增长。另外需要注重使用分享资料、回访等方式对中低频用户进行长期养护，价格优惠对这类用户并没有显著吸引力，因为优惠只能促使用户提前续班而不能使没有续班意愿的用户产生需求。

图表 35 暑秋续费窗口期

图表 36 窗口期续费阶梯式优惠

暑秋续报老生窗口期即将开启

4月26日 17:00

- 续报时间

4月26日 17:00-5月3日
23:00

注：本轮续报只针对春季在读老生，新生欲报名暑秋课程请参与5月4日开启的“新生特惠窗口期”。

窗口期续费优惠折扣方案						
续报小时数	0-50	50.5-100	100.5-150	150.5-200	200.5-250	250.5-300
消耗课时数						
[0-20]	/	/	/	/	/	/
[20-50]	9.5折	9折	/	/	/	/
[50-100]	9.5折	9折	8.5折	/	/	/
[100-150]	9.5折	9折	8.5折	8折	/	/
[150-200]	9.5折	9折	8.5折	8折	7.5折	/
200以上	9.5折	9折	8.5折	8折	7.5折	7折

数据来源：广证恒生

数据来源：广证恒生

4、总结

从流量引入的维度来看，社交型流量成为在线教育主要流量入口。在当前阶段，在线教育企业的主要获客来源仍是互联网渠道。目前移动互联网整体流量红利基本触及天花板。从流量构成结构来看，头部流量格局基本保持稳定，但短视频的快速崛起使整体格局稍有变动。具体至教育领域，从总量上来看，教育广告投放数量呈现爆发式增长，头部流量平台集中度较高。同时抖音在教育领域快速放量，体现了以抖音为代表的短视频流量平台撬动着整体教育广告领域的生产场景、分发场景及互动场景，也推动着众多教育公司获客渠道及获客模型的持续迭代。我们认为，短视频流量崛起背后映射的是整体社交型流量的崛起。这背后的核心逻辑在于社交流量背后是人与人之间的关系链，其信息之间的链接更为牢固，而更为牢固的背后核心逻辑是更强的信任基础，更强的信任基础则带来流量洼地。此外，在社交流量红利爆发的背景下，私域流量池在降低获客成本的道路上扮演了重要角色。教育天然的社交属性与潜在用户 LTV 较大的特征使教培产品适合打造私域流量池。

从流量转化的维度来看，构建免费公开课、低价体验课、正价课的三级转化体系促进流量转化效率提高。教育产品相对高价、低频、非标准化的特征使其试错成本较高并成为重决策产品，免费公开课、低价体验课、正价课的三级体系降低了试错成本，提高用户转化率。具体来看，免费公开课只需提供轻度服务，

并使用社群运营为主、销售个人号为辅的方式引导用户向低价体验课转化，社群运营的侧重点在于维护社群活跃度与注重用户长期培养，主要方式为定期资料、直播分享和听课奖励。然而单纯使用免费公开课无法将用户转化为正价课付费学员，需要通过低价课的体验式消费建立更大的用户信任。低价体验课的核心在于通过师资配置、课程体系、规划落实、引导转化四个方面为用户提供超预期服务，运营中需注重服务细节及对用户转化的引导，即需选择名师授课，设置系统化的课程体系且讲解短时间内能显著提升成绩或技能的知识点，助教为用户提供课前学习规划咨询与课后学习效果落实服务，以及在加强销售跟进的同时利用社群运营引导用户转化。

从用户留存的维度来看，围绕教学体验、教学效果与销售跟进采取措施提高用户留存。对教学体验、教学效果的认可是用户留存的主要原因，机构销售跟进措施是次要原因。具体而言，用户学习阶段总结、提升方案与个性化点评服务加强教学体验，定期测试、作品展示等教学效果可视化方式使教学成果透明化从而提高用户信任，扩科能力和课程内容级差双重构建的课程体系可持续性是高续班率的前提，对用户进行分层后针对不同层次的用户采取不同的引导措施是除提高教学体验、教学效果外引导续费的有力补充。

整体而言，用户分层、服务分层贯穿流量转化与用户留存环节等核心环节。(1) 三级流量转化体系中用户精准度不断提高、课程服务逐渐加重。用户由社交型流量进入私域流量池后，按照用户层次和服务层次的不同，将转化流程拆解为免费公开课、低价体验课、正价课的三级体系，不同课程设立不同层次的社群进行分别运营，并且提供不同层次的产品及服务。三级体系中用户精准度及付费意愿逐渐提高，免费课以非付费用户为主，低价课用户有较强的付费意愿，正价课则由增量和存量付费用户构成。此外课程服务逐渐加重，由免费公开课的轻度服务过渡到低价课体验课向正价课看齐的超预期服务，正价课环节再以更重的服务提高教学体验、教学效果，为续费打下基础。(2) 从课程体系和销售跟进两个方面对用户进行分层，匹配不同的产品或施加不同的续费营销手段。一方面根据课程难度及用户培优或补差需求对其进行精细化分层管理，为不同组别的用户提供不同的产品与服务，例如可按学习基础分为基础班、提升班、尖子班等，使课程体系有较大的梯度和级差，迎合用户需求从而提升教学效果，另一方面根据完课率、出勤率、续费意愿拆解用户层次，对不同层级的用户采取不同的引导续费措施。

5、风险提示

(1) **行业竞争加剧**：在线教育行业被广大投资者及创业者所看好，头部玩家融资持续推进，行业竞争持续加剧。同时，新玩家不断介入，包括传统线下教育龙头、其他行业的龙头都有相关布局的趋势，我们判断行业竞争将持续加剧。

(2) **盈利能力风险**：当前大部分在线教育企业仍处于亏损阶段，一方面由于营销投入巨大，另外一方面也由于部分企业盈利模式不清晰，变现能力较差。后续在销售费用率能否下降，企业能否实现最终盈利上具有较大的不确定性。

(3) **政策变动风险**：中国的线上教育仍处于初期阶段，相关上位法体系尚未成熟，且最新政策仍在不断的演变当中，其诠释和执行具有重大不确定因素及模糊之处。

数据支持：戴东云

新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨区域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

田鹏（新三板教育行业高级研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的二三级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832319

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。