

赢鼎教育(833173) 以报考业务为基础，发展高考教育生态产业链

基本数据

2017年5月8日	
收盘价(元)	8.65
总股本(万股)	10400
流通股本(万股)	5829
总市值(亿元)	9.00
每股净资产(元)	2.37
PB(倍)	3.65

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	17.05	141.08	220.53	357.30	543.10
净利润(百万元)	0.3	110.23	137.51	153.52	216.46
毛利率(%)	76.29	95.66	87.36	83.53	83.56
净利率(%)	1.76	78.13	62.35	42.97	39.86
ROE(%)	2.73	156.98	35.81	38.38	46.76
EPS(元)	0.05	19.36	1.32	1.48	2.08

投资评级：买入(首次)

依托线上+线下服务方式，深耕高考报考业务领域。北京赢鼎教育科技有限公司成立于2009年6月，公司专注于高考报考在线教育领域，终端客户为高中生。公司主要产品为《高考报考俱乐部》系列产品及服务，采用线上和线下相结合的方式，全方位解决高中生高考报考及大学专业选择的难题。

报告期内，公司公开数据显示高考报考俱乐部系列产品收入占公司2016年上半年总收入的99.83%。高考报考俱乐部系列产品是由公司高考报考学创始团队推出的针对高考报考的线上教育及线下咨询系列产品，是运用大量的数据为依据，通过科学的测评与客观的分析，帮助考生进行适合自己的高考报考。

以报考业务为入口，打造大高考服务平台。数据建设方面，公司历时5年完成，以6个月为更新周期，院校类别、历史沿革、学科实力等25个维度深度剖析普通高校，1000万字的院校报告，形成了目前国内最客观、最详细、最实用的院校资料。从经济、文化、就业等6大维度解读300多个地区，65万字地区调研报告，帮助考生全面、透彻地掌握各地区情况。形成了从性别要求、兴趣要求、能力要求等15个维度横向对比，500多个专业的权威排名，迅速实现专业的学科实力比较。形成了院校对比系统重点学科、师资力量、毕业生质量等30个维度横向对比，2000多所高校的权威排名，实现了不同学校直观、全面的比较。

同时，公司以高考报考为入口，相继开发了全明星教师领衔的高考提分课程，打造业内领先的大高考服务平台《赢鼎高考高中》，为高中生提供成绩提高的整体解决方案以及打造了留学、游学等围绕学生需求的服务产品，进一步为公司创造出新的价值。

盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为1.38亿元、1.54亿元、2.16亿元，每股收益分别为1.32元、1.48元、2.08元。

风险提示

市场竞争的风险；新业务建设及拓展的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 深耕高考报考服务领域	1
■ 报考市场与考生、院校数量密切相关	3
■ 抓住考生报考痛点，积极拓展高考相关业务	4
■ 业务持续增长	8
■ 盈利预测	9

图表目录

图表 1 主要股东股票质押情况.....	1
图表 2 产品构成及服务内容.....	1
图表 3 公司平台服务项目.....	2
图表 4 前十大股东及持股情况.....	3
图表 5 近十年来参加高考人数.....	3
图表 6 全国普通高校增长趋势.....	4
图表 7 考生信息获取来源.....	5
图表 8 考生填报志愿的情况.....	5
图表 9 公司服务体系.....	6
图表 10 公司业务区域分布情况.....	7
图表 11 公司不同阶段的业务建设及发展目标.....	7
图表 12 相比同行业情况.....	8
图表 13 公司财务及盈利能力情况.....	8
图表 14 盈利预测.....	9

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

公司实际控制人为王海涛先生，1979 年 10 月出生，中国籍，无境外永久居留权，毕业于香港科技大学工商管理专业，硕士研究生学历。2003 年 7 月至 2006 年 9 月，就职于吉林市尖峰培训学校，任校长；2006 年 7 月至 2009 年 6 月，就职于吉林省汇恩管理咨询有限公司，任总裁；2009 年 6 月至今，创立北京赢鼎兴国教育科技有限公司，现兼任公司董事长、总经理。报告期内公司主要股东股权质押情况如下：

图表 1 主要股东股票质押情况

公告日期	股东名称	质押方	是否质押式回购	质押股数(万股)	占股东持股比例(%)	占总股本比例(%)	质押起始日	质押截止日	解押日期
2016-12-26	王海涛	国民信托有限公司	否	1400.00	34.65	14.00	2016-12-23	2017-12-23	2017-12-23
2016-12-20	北京悦涛投资咨询有限公司	国民信托有限公司	否	1188.44	71.4	11.88	2016-12-16	2017-12-16	2017-12-16
2016-11-08	王海涛	国民信托有限公司	否	2588.44	64.06	25.88	2016-11-07	2017-11-07	2017-11-07

资料来源：choice

● 与业务相关分析

1、截至 2016 年上半年，公司披露数据显示通过代理商销售产品，覆盖全国范围 302 个城市的代理商，其中绝大部分是个人代理。个人代理的模式具有一定的风险。

2、公司的商业模式和盈利模式也存在被行业内其他企业模仿的风险。

3、公司因年报编制工作滞后，无法在 2017 年 4 月 30 日前完成《北京赢鼎教育科技股份有限公司 2016 年年度报告》的编制工作及披露。公司股票于 2017 年 5 月 2 日开始暂停转让。

■ 深耕高考报考服务领域

北京赢鼎教育科技股份有限公司成立于 2009 年 6 月，公司专注于高考报考在线教育领域，终端客户为高中生。公司主要产品为《高考报考俱乐部》系列产品及服务，采用线上和线下相结合的方式，全方位解决高中生高考报考及大学专业选择的难题。

报告期内，公司公开数据显示高考报考俱乐部系列产品收入占公司 2016 年上半年总收入的 99.83%。高考报考俱乐部系列产品是由公司高考报考学创始团队推出的针对高考报考的线上教育及线下咨询系列产品，是运用大量的数据为依据，通过科学的测评与客观的分析，帮助考生进行适合自己的高考报考。

图表 2 产品构成及服务内容

产品的主要构成	运用的模块	具体内容和用途
精品课程	高考报考学课程模块	帮助学员掌握高考报考的理论体系及科学方法。
	专业定位解析课程模块	帮助了解专业与考生的适配性。
	博士讲专业课程模块	大学专业内容、要求、毕业出路等问题的深入教

产品的主要构成	运用的模块	具体内容和用途
		育。
	院校全解析课程模块	为学员解读中国 2000 多所大学及全球主要大学概况。
	地区深度解析课程模块	帮助学员了解国内各求学省市及全球留学目的地的情况。
测评系统	兴趣测评	为学员量身打造科学测评报告。
	性格测评	
	职业锚测评	
专题报告	专业研究报告	为学员提供准确的资讯支持。
	院校研究报告	
	地区研究报告	
	行业研究报告	
	职业研究报告	
	企业研究报告	
对比系统	专业对比模块	对专业和院校进行合理排名，让用户更便捷的解析对比不同院校、专业的差异，方便用户选择。
	专业排名模块	
	院校对比模块	
数据检索	专业检索模块	帮助学员了解目标院校及目标专业的基本信息、录取分数等相关重要数据，并评估志愿填报过程中的录取风险。
	院校检索模块	
	分数检索模块	
	综合检索模块	
下载中心	模拟报考模块	提供高等院校的概况、招生情况、师资状况、科研状况等详细资料，帮助学生快速了解中国乃至全球高校。
	院校资料	
	专业资料	
	报考政策	
	报考技巧	高考报考经验及技巧汇总。

资料来源：公开转让说明书

同时，公司以高考报考为入口，相继开发了全明星教师领衔的高考提分课程，打造业内领先的大高考服务平台《赢鼎高考高中》，为高中生提供成绩提高的整体解决方案以及打造了留学、游学等围绕学生需求的服务产品，进一步为公司创造出新的价值。

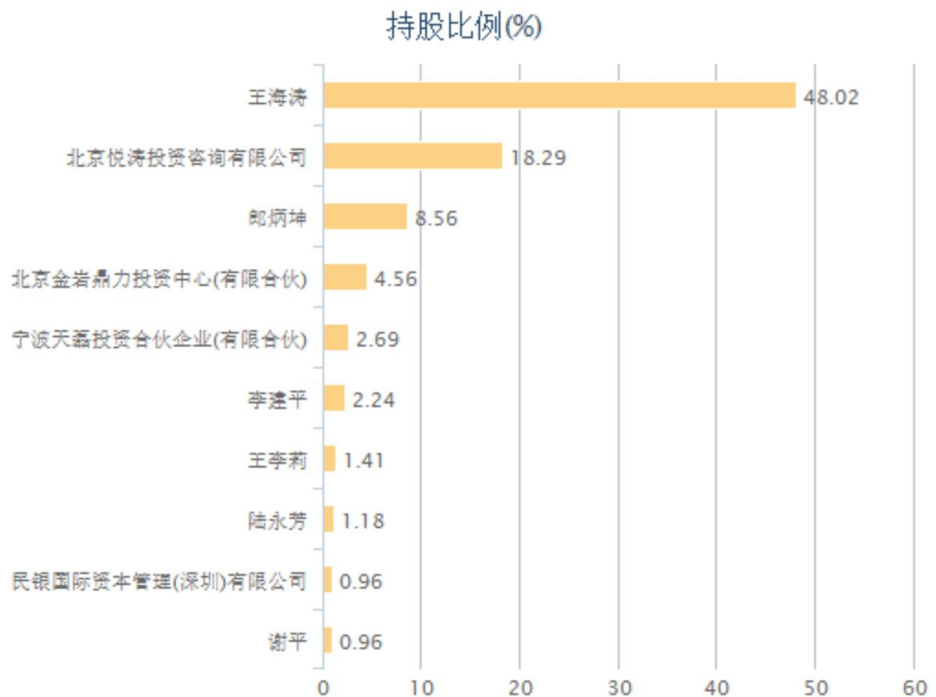
图表 3 公司平台服务项目



资料来源：公司官网

报告期内，公司前十大股东持股情况如下：

图表 4 前十大股东及持股情况



资料来源：choice

2017 年 3 月 10 日公司发布了关于股东人数超过 200 人的提示性公告。

■ 报考市场与考生、院校数量密切相关

● 高校平稳增长，报考专业更加丰富

公司从事的高考报考业务与当年参加高考的人数密切相关。从统计数据来看 09 年以后虽然参考人数有所下降，但近几年始终维持在 900 万人以上。

图表 5 近十年来参加高考人数



资料来源：中商产业研究院

另一方面，全国普通高校的数量保持稳定增长，截至 2014 年全国普通高校数量达到 2246 家，较 2010 年增长 211 家，其中民办高校占比已接近 20%。

同时，自大学实施扩招以来，全国高校毕业生总数从 1999 年时的 85 万人，飙升至 2016 年的 765 万人，还不包括职业学校毕业、初高中后不再继续学业的学生。

近几年来高校教学基本建设也得到加强。特别是“本科教学工程”实施以来，重点建设了 1500 个专业点，公布了 3000 多个特色专业建设点。建设了 1000 门精品视频公开课程和 5000 门资源共享课。建设了 100 个成效显著、受益面大的实验教学示范中心。高校数量的增加以及专业分类不断丰富使得学生在面临报考学校时将有更多选择。

图表 6 全国普通高校增长趋势



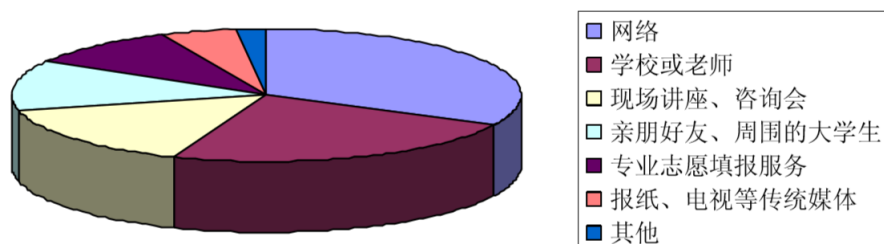
资料来源：互联网数据

■ 抓住考生报考痛点，积极拓展高考相关业务

● 两端建设同步进行，解决考生信息不对称痛点

统计显示考生报考时，会参考不同的信息渠道，其中网络是首选获取报考信息的途径，占 32.5%；学校或老师咨询占 23.4%；现场讲座、咨询会占 15.1%；亲朋好友、周围的大学生占 12.3%；专业志愿填报服务占 10.1%；报纸、电视等传统媒体占 4.7%；其他占 1.9%。

图表 7 考生信息获取来源



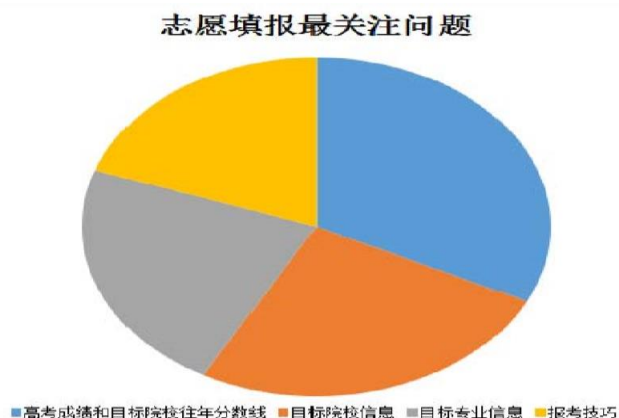
资料来源：公开转让说明书

在考生关注度方面，考生关注自己的高考成绩和目标院校往年分数线占比大，但总体来看，高考成绩和目标院校往年分数线、目标院校、目标专业和报考技巧这四个方面比例相差不大，在关注的问题中都有一定的重要性。2014 年 9 月，高考新政出台后，考生关注专业的比例将大幅度上升。

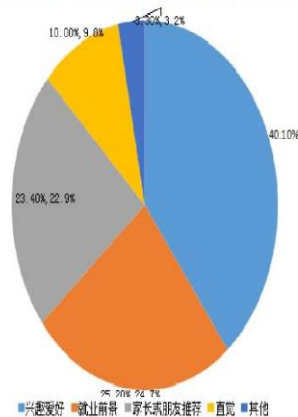
报考时，有很多因素影响着考生进行专业选择，调查显示，有 40.1%的考生会根据兴趣爱好选择，25.2%的考生会关注该专业的就业前景；通过家长或朋友推荐选择专业的考生占 23.4%；凭直觉做选择的占 10.0%；其他占 3.3%。

就考生了解所报考专业的学科方向、课程设置、就业前景、以及在全国院校中的排名情况调查显示，69%的考生不了解；31.0%的考生了解。

图表 8 考生填报志愿的情况



什么因素会决定高考生的专业选择



是否了解报考专业的学科方向，课程设置，就业前景，以及和全国院校中的排名情况



资料来源：公开转让说明书

行业内企业主要为作坊式的微型服务机构，服务方式也以简单的查分、帮忙报志愿为主，服务不规范、可复制性差。赢鼎教育抓住考生报考与了解目标院校信息不充分这一痛点，一方面通过基于报考理论及测评体系了解考生需求，另一方面通过深度剖析中国高校的发展现状，从批次层次、院校类别、院校性质、所属部门、所在地区、历史沿革、学科实力等决定学生未来发展的核心因素解读中国 2000 多所本专科院校形成了目标院校数据库。从而有效的解决了考生在报考过程中面临的选择问题。

图表 9 公司服务体系

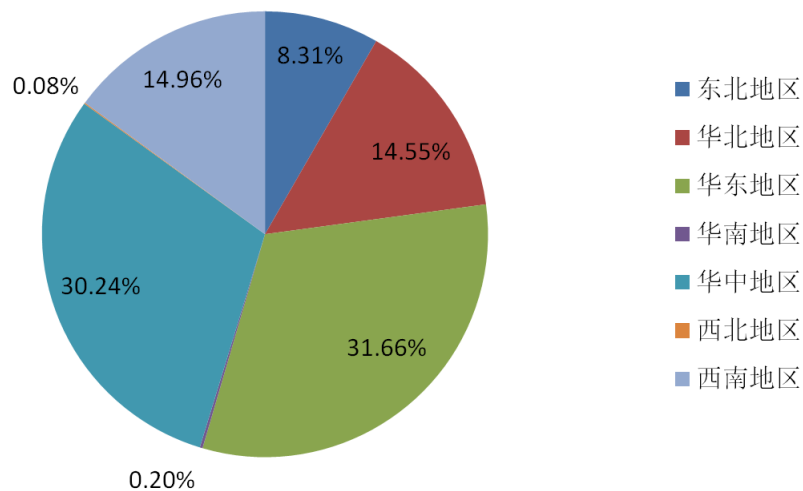
	理论体系缺乏	- 高考报考学、专业、地区、院校等一系列超过200小时的在线课程； 100位名校博士深度专业解析。
	自身探索工具缺乏	运用Holland等多种测评工具，从职业兴趣、性格等多个维度为学员量身打造专业测评报告，使学员在专业选择及职业规划时清晰了解自我。
	缺乏外部研究和探索	专业、地区、院校、职业、企业、行业等6个维度进行解析的深度报告，共计3000万字。
	缺乏决策数据	建立了包含各省历年高校及各专业录取人数、分数线等信息的数据库，可多维度自由查询。

资料来源：公司官网

● 具备可复制的能力

截至 2016 上半年公司有覆盖全国范围 302 个城市的代理商，业务分布全国。

图表 10 公司业务区域分布情况



资料来源：choice

数据建设方面，公司历时 5 年完成，以 6 个月为更新周期，院校类别、历史沿革、学科实力等 25 个维度深度剖析普通高校，1000 万字的院校报告，形成了目前国内最客观、最详细、最实用的院校资料。从经济、文化、就业等 6 大维度解读 300 多个地区，65 万字地区调研报告，帮助考生全面、透彻地掌握各地区情况。形成了从性别要求、兴趣要求、能力要求等 15 个维度横向对比，500 多个专业的权威排名，迅速实现专业的学科实力比较。形成了院校对比系统重点学科、师资力量、毕业生质量等 30 个维度横向对比，2000 多所高校的权威排名，实现了不同学校直观、全面的比较。

● 公司拟定了不同阶段的发展目标

公司在发展过程中确立了三个阶段的发展目标：

图表 11 公司不同阶段的业务建设及发展目标

第一阶段：建立 B-B-T-C 的商业模式，开拓服务网络、完善服务能力，成为高考报考领域的第一品牌。

第二阶段：以学生需求为中心开发教育产品，不断丰富产品线。围绕学校、家长、学生的需求积极开发新的教育产品线。

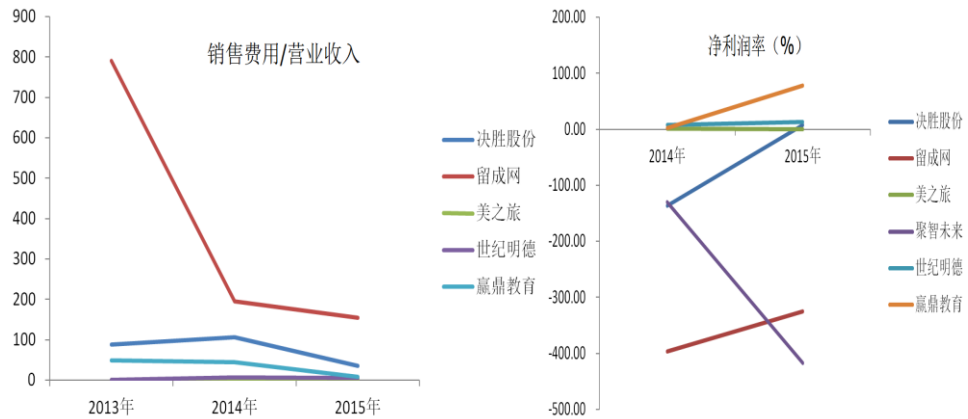
第三阶段：公司围绕高考相关产业持续拓展，在规模、产品、品牌等方面均占据教育行业领先地位，建成业内领先的大高考服务平台。

资料来源：公开转让说明书

从公司业务建设方面来看，公司 2015 年开发了高考提分、留学咨询、艺考培训等相关业务，积极打造业内领先的大高考服务平台，为高中生提供学习及升学整体解决方案。其中提分产品方面，赢鼎利用自身优势，积极跟踪全国统考的发展趋势，组建了全国知名的高考名师团队。公司围绕高考的 9 门核心课程设立了 9 个教研室；留学业务方面，报告期内公司已经组建了实力雄厚的留学服务团队，核心成员已经到位，均来自国内顶级留学机构。

我们认为赢鼎教育在培训、留学服务上基于当前业务的粘性在获客成本以及获客效率方面是更有优势的。

图表 12 相比同行业公司情况

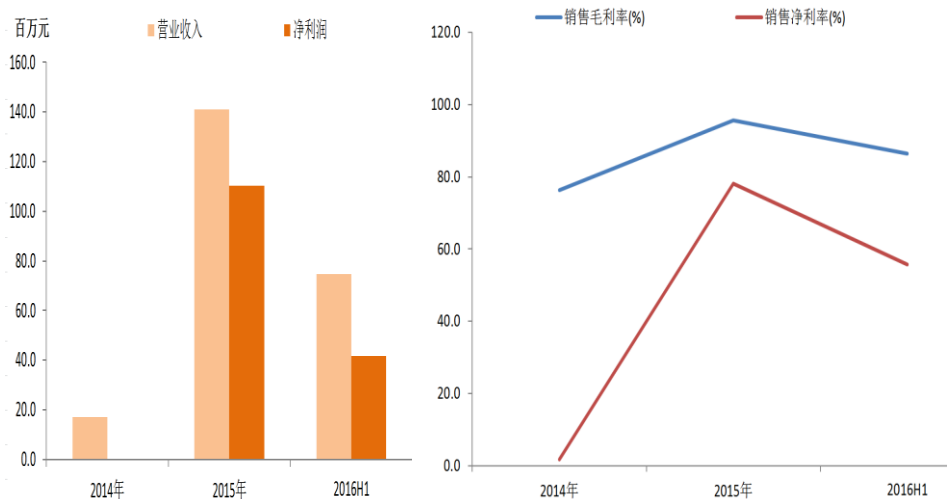


资料来源: choice

通过计算销售/营收、净利润率不难发现,在获取适龄人群业务时公司的成本更低,净利率相对更高。

■ 业务持续增长

图表 13 公司财务及盈利能力情况



资料来源: choice

公司业务持续增长,尤其在 2015 年业绩出现爆发式增长。主要源于 2015 年公司在线教育平台增加了百名博士讲专业、历年高考各省各学校各专业分数线及录取数据查询系统等一系列内容。随着公司产品研发调试期的结束及正式产品的推出,销售也实现迅速增长。2014 年 9 月高考新政的出台,学生在高一年级就要确定选考科目,并制定相应的学习计划,导致高考报考的复杂性增强,高考报考要从高一开始,而且重点是专业的选择,使得高考、报考及专业的选择的辅导成为刚需。新政的影响在全国持续铺开,引起高考、报考市场爆发式增长。

■ 盈利预测

图表 14 盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	17.05	141.08	220.53	357.30	543.10
净利润(百万元)	0.3	110.23	137.51	153.52	216.46
毛利率(%)	76.29	95.66	87.36	83.53	83.56
净利率(%)	1.76	78.13	62.35	42.97	39.86
ROE(%)	2.73	156.98	35.81	38.38	46.76
EPS(元)	0.05	19.36	1.32	1.48	2.08

资料来源：梧桐公会，choice

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 1.38 亿元、1.54 亿元、2.16 亿元，每股收益分别为 1.32 元、1.48 元、2.08 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

