

龙门教育 (838830)：中西部 K12 培训龙头

研究员：邱弘毅

2018 年 3 月 18 日

【公司简介】

陕西龙门教育科技有限公司（以下简称“龙门教育”）于 2006 年成立。公司的主营业务是中高考教育培训服务及教学软件销售业务,属于教育培训行业。公司聚焦在 K12 教育培训中的中高考升学培训细分市场,面向初中、高中阶段学生提供全封闭中高考补习培训、K12 课外培训以及教学辅助软件销售。其中,全封闭 VIP 学校是龙门教育主营业务中效果最好的教学模式,也是最主要的盈利来源,公司在全国共有 8 个 VIP 全封闭校区,其中西安 6 个、武汉和北京各 1 个。

龙门教育于 2016 年 8 月 22 日在新三板挂牌,集合竞价方式交易。截止 2018 年 2 月 12 日,公司总股本 1.30 亿股,其中 7,968 万股为流通股,均在新三板交易。

图表 1: 龙门教育全国布局情况



资料来源：公司官网、新三板智库

【公司亮点】

聚焦中高考升学考试培训十年有余，教学成果突出。龙门教育自 2006 年成立以来，一直聚焦在 K12 阶段的中高考升学考试培训业务，经过多年运营总结出“导师+讲师+专业班主任+分层次滚动教学+全封闭科学化管理”五加教学模式，教学成果斐然。**2017 年龙门高考重点班一本上线率 55.3%，二本上线率 95.8%；**



平行班二本上线率 78.1%，三本上线率 99%；应届生比原学校同等程度学生高考高出 110 分左右。在以结果导向为重的 K12 教育培训行业，良好的教学业绩有利于打造龙门教育的品牌形象，为公司未来持续扩大招生规模提供良好的保障。

VIP 封闭学校业绩稳中向好，K12 课外培训课程扩张迅速。 公司在全国共有 8 个 VIP 全封闭校区，其中西安 6 个、武汉和北京各 1 个。全封闭 VIP 学校是公司旗下教育业务中效果最好的教学模式，是主要的盈利来源。龙门教育 2016 年学生人数约为 8,600 人，2016 年生均收费中考考生 13,316 元，高考生 20,777 元。2017-2018 年公司计划在西安以外 5-8 座城市开设 VIP 校区，预计 2017/2018 学生人数将增至约 11,000/14,000 人。同时，公司以合伙人机制在全国迅速扩张 K12 课外培训课程。（官网显示目前已经开设 15 个城市），该业务的开设发展将持续增加龙门教育盈利水平，也为当地 VIP 学校提供导流。

聚焦中西部地区 K12 教学培训业务，未来增长空间好于沿海一二线城市。 从全国 K12 教学培训市场来看，沿海一二线城市竞争明显强于内陆中西部城市。一方面，行业内两大龙头新东方、好未来将一二线城市作为主战场；另一方面，沿海一二线城市经济较为发达，初高中学生具有更多升学选择，而中西部欠发达地区对于中高考升学培训考试的需求更为强烈。以高考复读市场为例，2017 年北京市高考报名人数中往届生占比仅为 4.35%，而宝鸡、宁夏和兰州的往届生人数占比分别达到了 20.94%、19.86%和 17.14%，中部省份湖北和湖南的往届生人数比例则分别为 8%和 10.51%。龙门教育业务范围以西北地区为主，相较沿海一二线城市的竞争对手具有更大的业务增量空间。

【机构持股】

截至 2017 年 12 月 27 日，科斯伍德（300192.SZ）以支付现金方式取得龙门教育 49.76%股权，并取得 52.39%股份的表决权，龙门教育完成重大资产重组，交易完成后公司股东明细如下：

图表 2：截至 2017 年 12 月 27 日龙门教育股东明细

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
科斯伍德	6,382.10	49.22%
马良铭	3,543.80	27.33%
明晃	1,050.00	8.10%
董兵	787.50	6.07%
马良彩	307.20	2.37%
国都证券	168.00	1.30%
徐颖	157.50	1.22%
方锐铭	140.00	1.08%



丁文波	106.50	0.82%
红塔证券	105.00	0.81%
财富证券	105.00	0.81%
翊占信息	94.50	0.73%
田珊珊	10.50	0.08%
其他 10 名股东	7.80	0.06%
合计	12,965.40	100%

资料来源：公司公告、新三板智库

【主板相关概念股】

新东方教育 (EDU.N)：新东方教育科技集团，由 1993 年 11 月 16 日成立的北京新东方学校发展壮大而来，目前集团以语言培训为核心，拥有短期培训系统、基础教育系统、文化传播系统、科技产业系统、咨询服务系统等多个发展平台，是一家集教育培训、教育产品研发、教育服务等于一体的大型综合性教育科技集团。新东方教育科技集团于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市，成为中国大陆首家海外上市的教育培训机构。

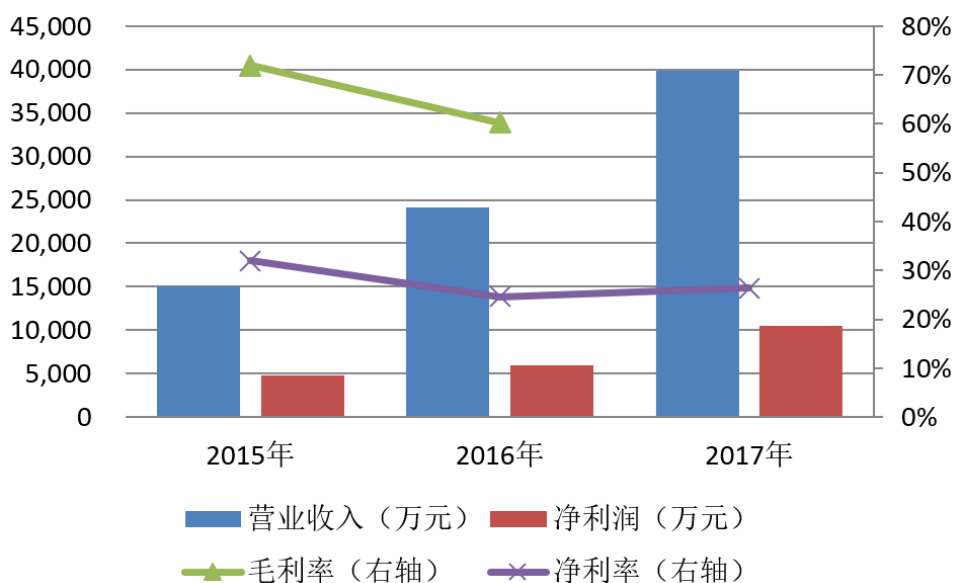
好未来 (TAL.N)：好未来是一家中国领先的教育科技企业，以科技驱动、人才亲密、品质领先为发展的核心目标。十余年来，好未来专注在中小学及幼儿教育领域，旗下拥有五个主品牌：学而思培优、智康 1 对 1、摩比思维馆、学而思网校和 e 度教育网。每年，在全国 15 个城市，有 50 余万学员走进好未来的课堂，另有 30 万学员通过网校获取优质的教育资源。2010 年 10 月 20 日，好未来的前身学而思在美国纽交所正式挂牌交易，成为国内首家在美上市的中小学教育机构。

【财务数据透视】

2018 年 3 月 1 日，龙门教育公布 2017 年业绩快报，**预计 2017 年实现营业收入 3.98 亿元 (+65.03%)**；**归属于挂牌公司股东的净利润为 1.05 亿元 (+50.12%)**。公司收入增加主要原因是：(1) 全封闭中高考补习培训板块收入增加 4,239 万元：公司合作办学取得明显成效，校舍规模和生源不断增加；(2) K12 课外培训板块收入增加 9,631 万元：公司加大“一对一”和小班模式开课力度，拓宽课外辅导渠道，单店业绩规模显著提升。



图表 3：龙门教育财务摘要（2017 年为业绩快报数据，未经审计）



资料来源：公司公告、新三板智库

【点评】

K12 课外培训行业市场空间大，且市场集中度低，行业龙头新东方与好未来主要覆盖一二线城市，大部分培训机构以区域性发展为主。龙门教育定位中西部地区的中高考升学培训市场，目前 VIP 全封闭学校效果显著，具备良好的品牌影响力。随着龙门教育 2017 年末被上市公司科斯伍德收购，公司得到良好资金支持，VIP 全封闭学校与 K12 课外辅导班能够稳步扩张，公司业绩有望继续保持快速增长。



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。