



高思教育（870155）：K12 培训线下 C 端业务深耕北京，B 端业务扩张全国

研究员：邱弘毅

2018 年 3 月 16 日

【公司简介】

北京高思博乐教育科技股份有限公司（以下简称“高思教育”）于 2009 年成立。公司是一家定位于 K12 教育培训产品研发、教学服务提供和教学产品服务输出的教育高科技企业，培训课程涵盖从小学到高中各年级的语文、数学、英语、物理、化学等多个学科。目前公司已形成规模 and 良好口碑的线下小班培优辅导（1 对多）和 VIP 辅导（1 对 1）培训业务，并利用先进的“互联网+”成功推出“爱学习”、“爱提分”和“爱尖子”等在线教学平台，已成为业内领先的具备线上线下资源互通优势的 K12 教育培训公司。

高思教育于 2016 年 12 月 20 日在新三板挂牌，集合竞价方式交易。截至 2017 年 12 月 26 日，公司总股本 558 万股，其中 339 万股为流通股，均在新三板交易。

图表 1：高思教育四大商业模式

主体名称	主营业务	商业模式分类
高思教育（母公司）	K12 小班培优线下培训业务	小班培优辅导业务
爱学习博乐	K12 教育培训内容线上输出	爱学习业务
爱提分博乐	针对尖子生的线上及线下辅导业务	爱提分业务
爱尖子博乐	针对尖子生的线上及线下辅导业务	爱尖子业务

资料来源：公司公告、新三板智库

【公司亮点】

K12 课外培训行业竞争高度分散，优质企业有望不断提升市占率。由于不同省市选拔性考试的命题、教材、师资差异显著，对于 K12 课外培训行业来说，标准化扩张难度极高。但行业进入门槛相对较低，且预付模式下现金流良好，所以培训机构众多但是分散。公开资料显示，目前全国的中小学课外培训机构已超过 20 万家，行业市场规模约 5000 亿元，而行业两大龙头新东方、好未来 2016 年营收分别为 112.47 亿元、65.19 亿元，CR2 不足 4%。随着行业竞争加剧，高思教育等优质品牌仍有较大市场整合空间，有望持续提升市占率。

C 端业务深耕北京市场，良好口碑支持业绩持续增长。高思教育的 C 端业务专注于线下小班培优班课辅导和 VIP 辅导一对一业务，是公司最主要的收入来源。公司线下培训辅导业务集中在北京地区，截至 2016 年底，小班培优和一对一的



辅导业务共有 32 个教学点，未来每年有望新增小班培优教学点 7 个和一对一教学点 5 个。公司该业务在北京已经深耕多年，目前已经形成一定的品牌壁垒，未来将支撑公司业绩持续增长。

B 端收入立足华北，加速全国业务扩张。高思教育的 B 端爱学习业务的主要客户为各地的 K12 教育培训机构，2016 年爱学习已经陆续与上海昂立、广州卓越、天津英华、武汉巨人、深圳思考乐、新疆仟叶等当地知名的培训机构建立了合作关系。截至 2016 年底，爱学习业务已覆盖全国 500 多个城市，与超过 1,300 家教育培训机构建立了合作；爱学习平台同期在校学生达到 40 万人，使用爱学习平台的老师超过 8,000 人。公司 B 端业务一方面能增加公司盈利能力，另一方面也有助于公司快速提升全国品牌影响力，为 C 端线下培训业务导流。

【机构持股】

截至 2017 年 12 月 26 日，高思教育前十大股东如下：

图表 2：截至 2017 年 12 月 26 日高思教育前十大股东

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例
须佶成	个人	1,595,506	28.58%
苏州恒瑞九鼎投资中心（有限合伙）	投资公司	769,005	13.77%
邹瑾	个人	344,250	6.17%
李川	个人	344,250	6.17%
汪岩	个人	292,694	5.24%
池恒	个人	259,250	4.64%
苏州骏馨股权投资中心（有限合伙）	投资公司	225,000	4.03%
徐鸣皋	个人	181,901	3.26%
嘉兴高思投资管理合伙企业（有限合伙）	投资公司	175,940	3.15%
杨笑山	个人	154,054	2.76%
合计		4,341,850	77.77%

资料来源：公司公告、新三板智库

【主板相关概念股】

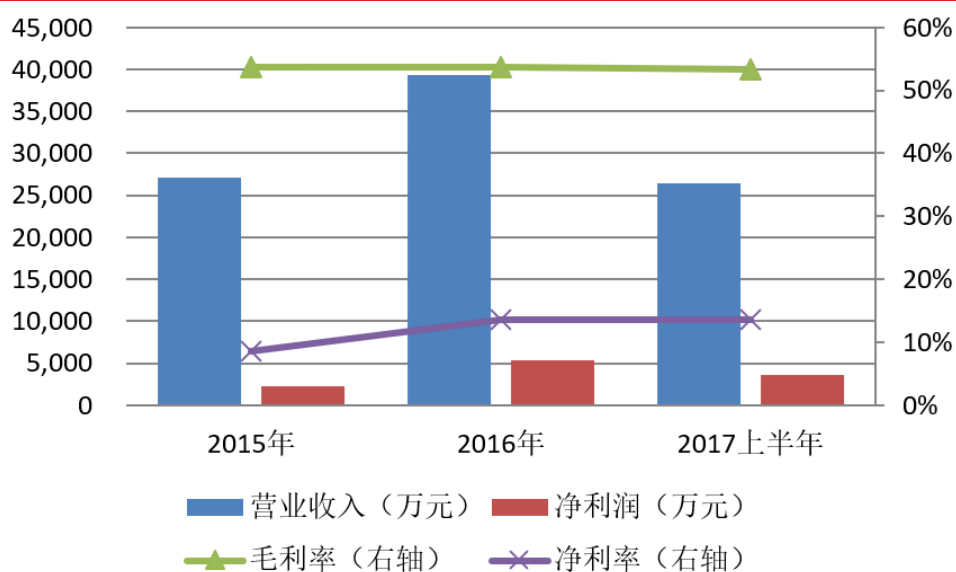
新东方教育（EDU.N）：新东方教育科技集团，由 1993 年 11 月 16 日成立的北京新东方学校发展壮大而来，目前集团以语言培训为核心，拥有短期培训系统、基础教育系统、文化传播系统、科技产业系统、咨询服务系统等多个发展平台，是一家集教育培训、教育产品研发、教育服务等于一体大型综合性教育科技集团。新东方教育科技集团于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市，成为中国大陆首家海外上市的教育培训机构。

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】

高思教育 2016 年实现营收 3.93 亿元，同比增长 44.60%，营业收入较上年大幅增加主要是 2016 年报名人次比 2015 增长了 40%，爱学习签约客户数量同比增长 3.8 倍。公司 2016 年营收中，小班培优业务占比 62%，爱提分业务占比 21%，爱学习业务占比 16%。此外，2016 年公司净利润 5,301.18 万元，同比增长 130.02%，经营活动现金流净额 1.46 亿元，现金流状况良好。

图表 3：高思教育财务摘要



资料来源：公司公告、新三板智库

【点评】

高思教育的线下 K12 课外培训业务在北京地区深耕多年，已经形成一定的品牌壁垒，良好的品牌形象能支撑公司招生与持续盈利能力。高思教育于 2017 年底完成 3.5 亿元融资，由华人文化产业投资基金和沸点资本领投，创新工场、中金公司，正心谷创新资本等参与跟投。公司完成融资后，一方面有利于优化公司资本结构，另一方面也有助于公司进行线下扩张，未来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。