



维特科思（832931）：武汉知名早教品牌

研究员：邱弘毅

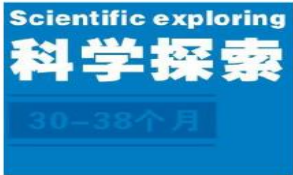
2018年3月18日

【公司简介】

武汉维特科思教育股份有限公司（以下简称“维特科思”）于2009年成立。公司是一家专门为0-6岁婴幼儿提供早期教育培训服务的企业。公司的主要产品为0-6岁婴童的早教课程，包括0-2岁亲子课程、2-4岁儿童之家课程和3-6岁幼小衔接课程，下设Baby3Q、音乐、艺术、数学等十几门细分课程，同时配套多种婴童体验课程及母婴沙龙和讲座。公司多年来利用本土优势，以深耕本地市场为主，省外点状辐射为辅，通过自营多家儿童之家招收儿童会员，通过父母学堂招收家长会员。公司拥有直营门店12家，会员数超过5万人。此外，公司积极与社区、月子会所、婴幼儿产品供应商等企业机构互助推广。

维特科思于2015年7月29日在新三板挂牌，集合竞价方式转让。截止2017年8月17日，公司总股本2379万股，其中1739万股为流通股，均在新三板交易。

图表1：维特科思主要早教课程介绍

课程	介绍
Baby3Q 	课程结合宝宝生长规律及身体发育特点与成长关键期，针对婴幼儿的体能、手眼协调、认知、音乐、社交等能力进行系统训练，以教具、游戏活动相互结合，注重体现亲子乐趣、育儿指导及家庭延伸性。综合语言、精细动作、大运动、社会情感五大发展领域，从而促进宝宝的智能（IQ）、体能（PQ）和情商（EQ）的综合发展
蒙氏音乐 	以开发婴幼儿音乐能力为基础，以亲子互动、歌唱、听力、音准训练、游戏、律动、乐器演奏、即兴创作、表演等综合艺术形式提升宝宝音乐智能，为宝宝今后创造性的学习打下了良好的基础
科学探索 	课程通过有趣的科学实验及针对宝宝的听觉、视觉、嗅觉、味觉、触觉进行全面系统的专业锻炼，来培养敏锐观察能力与利用环境创造世界的能力，激发宝宝的探索精神，为宝宝的逻辑思维与数学发展打下坚实基础



蒙氏数学 	针对宝宝数学学习敏感期以及宝宝生活经验的积累，透过系统、专业的数学教具将抽象的符号与数学原理充分结合，帮助宝宝理解并轻松获得数学知识，逐渐培养孩子数学心智和逻辑思维能力、并为未来的学习打下良好的基础
蒙氏艺术 	课程结合空间建构、手工美劳和自由拼贴等多种综合教学方式，激发宝宝对艺术的兴趣与爱好，让宝宝学习各种绘画的基本方法，培养宝宝的动手能力、观察力、想象力和创造力，提升审美情趣，为步入专业绘画学习奠定良好的基础

资料来源：公司公告、新三板智库

【公司亮点】

在武汉早教市场深耕多年，具有良好的区域品牌影响力。由于早教行业准入门槛低、竞争激烈，品牌是家长选择早期教育培训服务机构最主要的考虑因素之一。随着早期教育市场的发展，行业中已经出现了一些知名度和消费者信任度较高的优势品牌，新进入者在短期内难以塑造出品牌。维特科思在武汉的早教市场深耕多年，已经塑造了良好的口碑，为公司夯实现有业务和复制扩张打下良好的品牌基础。

重视研发投入，不断拓展主营业务范围。公司的传统产品具有较好的市场接受度，同时公司为防止产品固化及市场对产品的疲乏，重视产品的升级与新产品的开发，积极与外部企业（高新技术企业）合作，创新设计与研发新品。**2015年、2016年研发支出占营收比重分别为17.77%、12.89%，包括对原有产品优化升级，以及涉足儿童AR虚拟课程的研发，不断增加公司的盈利点。**

【机构持股】

截至 2017 年 6 月 30 日，公司股东明细如下：

图表 2：截止 2017 年 6 月 30 日维特科思前十大股东明细

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例
易新胜	个人	2,811,214	11.82%
武汉童合创教育咨询合伙企业（有限合伙）	其它	2,369,000	9.96%
汇盈博润（武汉）投资中心（有限合伙）	投资公司	2,222,222	9.34%
张霞	个人	2,100,000	8.83%
刘学文	个人	1,662,000	6.99%
刘欢	个人	1,250,500	5.26%
杨直	个人	1,249,500	5.26%
武汉天慧瑞泽投资管理合伙企业（有限合伙）	投资公司	1,246,602	5.24%
罗雪芳	个人	1,199,800	5.04%
严春晓	个人	1,199,800	5.04%
合计		17,310,638	72.78%

资料来源：公司公告、新三板智库

【主板相关概念股】

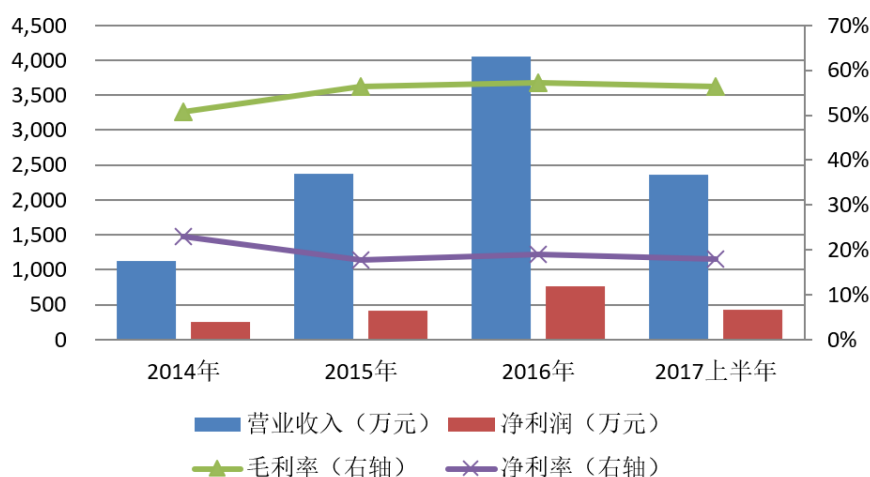
红黄蓝（RYB.N）：红黄蓝教育成立于 1998 年，目前红黄蓝遍布中国 300 多个城市，拥有 1300 多家亲子园和近 500 家高品质幼儿园。2017 年 9 月 27 日，红黄蓝在美国纽约证券交易所挂牌上市。

【财务数据透视】

维特科思 2016 年营收 4049.10 万元，其中早教收入占比 82.23%。公司营收较上年同比增长 70.92%，主要是由于公司扩大营业规模，由原有 5 家店面增长至 12 家店面，市场渠道进一步拓宽，公司课程产品的升级及研发得到客户认可，业绩进一步提升。2016 年公司净利润 766.02 万元，同比增长 83.35%。2016 年公司经营活动现金流净额为-1555.32 万元，经营活动产生的现金流量净额为负主要是由于公司为加速扩张，新增店面费用支出以及为 2017 年新增经营点 50 家的经营目标提前进行预开店面所需物资采购，两项累计投入资金 1300 余万。



图表 3：维特科思财务摘要



资料来源：公司公告、新三板智库

图表 4：维特科思收入构成 (单位：万元)

类别/项目	2015 年收入金额	占营收比重	2016 年收入金额	占营收比重
早教收入	873.81	36.88%	3,370.09	83.23%
AR 课程设备	-	-	294.31	7.27%
教材收入	2.37	0.10%	-	-
网店提成	-	-	94.78	2.34%
其他业务收入-活动收入	1,342.88	56.68%	289.92	7.16%
其他业务收入-咨询推广	150.00	6.33%	-	-
合计	2,369.06	100%	4,049.10	100%

资料来源：公司公告、新三板智库

【点评】

我国早期教育培训服务行业没有被纳入到幼儿园的管理体系，也没有被教育部门纳入其监管范围之内，行业准入门槛较低。经过多年发展，目前行业竞争激烈，行业中已经出现了一些知名度和消费者信任度较高的优势品牌。维特科思经过多年在武汉地区的深耕，目前已经具备良好的品牌知名度，过去几年公司不断扩张门店，进入快速成长阶段，过去两年营收年均增速 90.12%，净利润年均增速 72.78%。同时，公司重视研发投入，2015 年、2016 年研发支出占营收比重分别为 17.77%、12.89%，包括对原有产品优化升级，以及涉足儿童 AR 虚拟课程的研发，不断增加公司的盈利点。

虽然公司盈利能力较强，业绩增速较快，但总体来看维特科思目前营收规模



仍然较小，抗风险能力较为一般。并且公司业务范围仍以武汉地区为主，存在明显的天花板。未来几年需重点关注公司将业务进行外地拓展是否达到预期，以及公司研发的 AR 产品等新项目的销售情况。



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。