



大山教育（870106）：巩固区域龙头地位，稳步开发全国市场

2018 年 7 月 9 日

研究员：曹婕，史春霓

报告摘要：

◆ 营收同比增长 160.82%，净利润同期增幅 477.69%

2017 年，公司实现营业收入约 2.17 亿元，同比增长 160.82%，营收大幅上涨主要系教学点扩张和内部课程模式转变所致。毛利率上涨至 52.40%，净利润 31,956,574.48 元，净利润相比去年同期增幅 477.69%。主要系在校学生增加、教学点各类资源利用率及师资利用率提升所致。

◆ 优化商业模式，线下扩张与数字化系统同时建设

大山教育 2017 年新增 27 个教学点，公司将延续传统的线下教学模式为主，运用“数据驱动、分层教学、小班授课、个性辅导”的独特教学方式，全面推行贯彻七步教学法；同时也通过独家研发的数据驱动型教学平台“学习 8”，通过互联网技术使得教学流程标准化、教学内容个性化、教学进程可视化；与供应商合作直播课程，用“直播课+双师课堂”的模式去撬动未被开发的市场、开设新学校。

◆ 专注 K12 教育，借助品牌知名度，稳步开发全国市场

公司目前的主营产品和服务为 K12 教育阶段各学科的课外辅导培训课程班和配套辅导图书。目前在郑州市拥有 80 余所直营校区，全国 500 余所加盟分校和教学中心，覆盖 17 个省、市、自治区，2016 年辅导 194 万人次，作为省内龙头企业，目标为走出河南，布局全国。注重在本地的主营业务，同时布局深耕重资产教育领域，如高端幼儿园、全日制国际学校。同时以直营、合营、并购等形式来进行品牌和运营模式的输出，以达到跨地域的市场增量。发展方向明确，有较好的发展前景

新三板产品

- ◆ 聚焦新三板
- ◆ 琅琊榜
- ◆ 调研纪要
- ◆ 智库晨报

新三板智库
新三板第一投研平台



电话：86-020-84158805

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135 号中大科技园 B 座 309

北京：海淀区厂洼路半壁街长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信泰富广场 1008 室



1 公司概况

1.1 公司简介

大山教育集团创办于 1998 年，总部位于河南省郑州市，是一家集中小学课外培训、青少年亲子教育、自主教材研发、教师培训认证等为一体的大型综合性教育机构。大山教育在郑州市拥有 80 余所直营校区，1800 余名专职教职员工，全国 500 余所加盟分校和教学中心，覆盖 17 个省、市、自治区，年培训学员突破 50 万人次。2016 年 12 月 21 日，大山教育在新三板成功挂牌，成为华中地区 K12 教育品牌上市第一家。公司经营范围包括：教育信息咨询；非学历短期培训；文具用品、办公用品、电脑及耗材、五金交电、日用百货、电子产品、国内版出版物（凭出版物经营许可证核定范围与期限经营）的销售等。

1.2 主营业务

大山教育的主营产品和服务为 K12 教育阶段（即普通小学、普通初中、普通高中教育阶段）各学科的课外辅导培训课程班和配套辅导图书。旗下包含大山外语、小数点数学、御夫子语文三大 K12 课外辅导子品牌。其中，大山外语是大山教育旗下的核心业务品牌，专注中小学英语辅导 20 年，致力于为中小學生提供优质英语语言培训，连续 20 年河南省品牌覆盖率名列前茅；小数点数学，是大山教育旗下专业理科培优品牌，非数学竞赛类辅导，源自课本、同步培优；御夫子语文，是大山教育旗下专业语文培优品牌。

大山教育以延续传统的线下教学模式为主，课外辅导培训服务分为个性化辅导和标准化辅导两个层面。个性化辅导，是为每一个学生进行个性化诊断测评、优秀教师定向匹配、个性化教学方案量身定做，从而更好地帮助学生培养学习兴趣、激发学习潜能、开拓学习思维，使学生最终获得学习成绩与综合素质的双重提升；而标准化辅导通过入学评测结果，依据分层教学的原则，为学生匹配相对应的班级和教材，依据教材的教纲制定标准化的教学课件、教学视频和课后作业及阶段测评，运用“数据驱动、分层教学、小班授课、个性辅导”的独特教学方式，全面推行贯彻七步教学法，建立成熟的教学标准化体系。同时，大山教育也通过独家研发的数据驱动型教学平台“学习 8”，把互联网科技广泛应用到现有教学，投入智能学习、智能教学、智能精细化管理，加大教研投入，全程记录、指导、帮助“老师+学生+家长”在“线上线下”的互动教学

轨迹，沉淀服务数据，使教学流程标准化、内容个性化、进程可视化，达到优质教育资源可复制的效果。

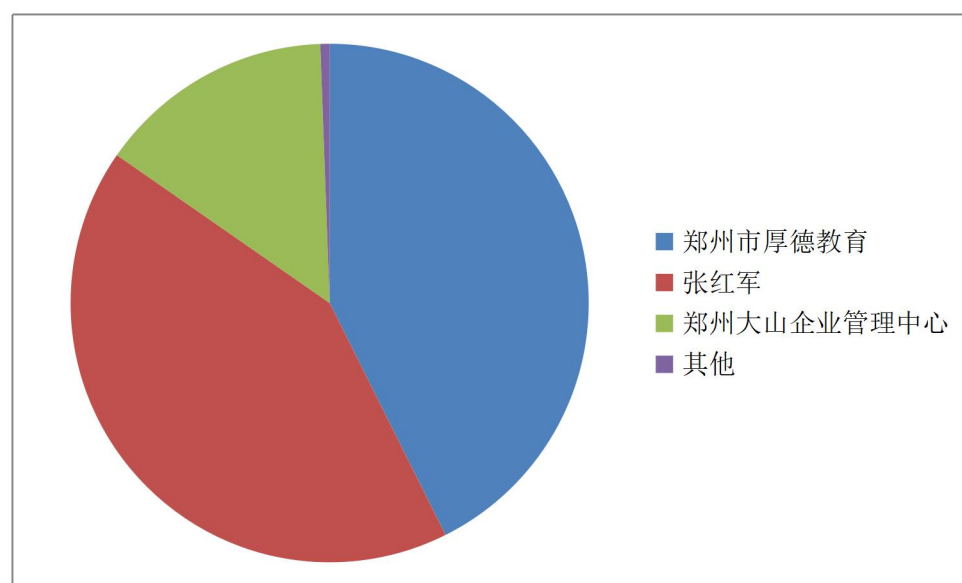
旗下课外辅导品牌	课程内容
大山外语	剑桥国际少儿英语、小升初英语、中学英语、新概念班
小数点数学	小学数学、初中数学、高中数学、化学物理同步班
御夫子语文	小学语文、小升初语文、中学语文

类别/项目	本期收入金额	占营业收入比例%	上期收入金额	占营业收入比例%
培训收入	214,415,487.15	98.65%	79,347,474.09	95.22%
销售图书及其他收入	1,326,995.46	0.61%	3,090,935.02	3.71%
品牌使用收入	1,600,970.86	0.74%	891,262.17	1.07%
合计	217,343,453.47	100.00%	83,329,671.28	100.00%

1.3 股权结构

张红军是郑州市厚德教育咨询有限公司唯一股东，郑州市厚德教育咨询有限公司是郑州大山企业管理中心（有限合伙）的普通合伙人，并委派张红军担任郑州大山企业管理中心（有限合伙）执行事务合伙人。张红军能够控制、支配公司 80%以上有表决权股份，能够对公司经营方针、人事任免、财务管理等重大事项起到决定性作用，为公司实际控制人。

图 1：公司股权结构图（%）



数据来源：东方财富 choice



2 教育培训市场持续扩大，K12 课外辅导增长可持续

目前，我国是世界上人口最多的国家，2016 年人口数量达到 13.82 亿，其中处于 K12 教育阶段的（普通小学、普通初中、普通高中）的学龄人口约有 1.80 亿，庞大的学生基数催生了庞大的市场需求，奠定了该领域教育产业规模化的基础。

2016 年，我国 K12 课外辅导市场规模达到 3,541.00 亿元，2012-2016 年的 CAGR 为 11.60%，其中参加 K12 课后辅导的学生人数由 2012 年的 4,850.00 万人增长至 2016 年的 5,350.00 万人，CAGR 为 2.50%。中国统计年鉴 2017 显示，截至 2016 年，普通小学在校生 9,913.01 万人，普通初中在校生 4,329.36 万人，普通高中在校生 2,366.64 万人。

教育培训行业属于消费领域，基本的增长动力来源于人均 GDP 的增加和可支配收入的增加。据 2015 年德勤研究报告显示，2010 年-2016 年中国教育培训行业 CAGR 为 15.00%，低于财富证券预测的文化产业 25.00% 的 CAGR。可见，教育培训行业增速平稳，周期性特征不明显。从需求方面讲，行业发展动力主要来自于人均 GDP 的增加、课外辅导行业渗透率提高以及人均教育支出增加带来的消费升级。家庭人均可支配收入的增加是使得课外辅导市场规模不断扩大的主要动力，根据《2016 年中国家庭消费者图谱》显示，2016 年，我国家庭月收入水平低于 10,000.00 元的占比为 49.50%，其中一线城市家庭月收入水平明显高于二线城市和三线城市，一线城市家庭月收入高于 10,000.00 元的比例为 78.40%，而二线城市和三四线城市家庭月收入高于 10,000.00 元的比例分别为 45.10% 和 27.80%。2018 年两会《政府工作报告》显示：五年来，我国消费贡献率由 54.90% 提高到 58.80%，城镇化率从 52.60% 提高到 58.50%，8,000.00 多万农业转移人口成为城镇居民。农村人口将持续涌入二三线及以下城市，对于早幼教、K12 学历教育及培训等需求加大。可以预见，除了高收入家庭密集的一线城市拥有广阔的课外辅导市场外，二三四线城市的课外辅导市场将有更大的上行空间。

2018 年是二胎政策放开的第四年，这预示着第一批“二胎”孩子将在两三年后大量进入小学阶段。而伴随着高考制度的改革，“一考定终身”的时代必



将渐行渐远，学业水平考试和综合素质评价首次纳入高考评价体系，英语一年两次考试机会，加大英语口语和听力成绩的比重。

3 优化商业模式、加大扩张步伐，大山教育未来可期

3.1 收入利润大幅增长，加大扩张步伐

营业收入同比增加 160.82%，2017 年公司的经营策略在于提高教学质量的同时扩大市场占有率，收入增加主要原因是：第一，2017 年新增加 27 个教学点，全年在读净人数 43,546 人，比 2016 年增加 14,698 人，增幅 50.95%；第二，公司在本年度减少大班课，加强个性化和定制化培训，伴随课堂模式的逐步转变，单课时收费有所提高。营业成本同比增加 125.90%，成本增加的主要原因为 2017 年在校生数量稳步提升，新开教学点 27 所。毛利率同比增加 7.37%，主要原因一是随着在校生的增加，教学点各类资源利用率提高，从而单位固定成本下降；二是随着在校生增加、个性化和定制化培训加强，教师排课增多，师资得到更加有效利用，教师人工成本占收入比重下降。净利润同比增加 477.65%，主要原因一是在校生增加、单课时收费提升所导致的收入增加；二是教学点各类资源利用率提高，从而单位固定成本下降；三是随着在校生增加、个性化和定制化培训加强，教师排课增多，师资得到更加有效利用，教师人工成本占收入比重下降。

3.2 优化商业模式，线下扩张与数字化系统同时建设

大山教育的服务对象主要是义务教育阶段的中小學生及普通高中學生，采用定期总部教研、分地域分区域设立分校及教学网点的模式进行运营管理。其课外辅导培训服务的整体流程为课程规划、报名招生、教学检测、课程辅导、服务评价五个主要阶段，具体分为个性化辅导和标准化辅导两个层面。个性化辅导，是为每一个学生进行个性化诊断测评、优秀教师定向匹配、个性化教学方案量身定做，从而更好地帮助学生培养学习兴趣、激发学习潜能、开拓学习思维，使学生最终获得学习成绩与综合素质的双重提升。而标准化辅导通过入学评测结果，依据分层教学的原则，为学生匹配相对应的班级和教材，依据教材的教纲制定标准化的教学课件、教学视频和课后作业及阶段测评



大山教育以延续传统的线下教学模式为主，运用“数据驱动、分层教学、小班授课、个性辅导”的独特教学方式，全面推行贯彻七步教学法，建立成熟的教学标准化体系，真正为学生提供高品质的教学服务。

独家研发的数据驱动型教学平台“学习8”，把互联网科技广泛应用到现有教学，投入智能学习、智能教学、智能精细化管理，加大教研投入，全程记录、指导、帮助“老师+学生+家长”在“线上线下”的互动教学轨迹，沉淀服务数据，使教学流程标准化、教学内容个性化、教学进程可视化，最终达到优质教育资源可复制化的根本目的。

学习8在大山内部被称为“1+5+N”，其中“1”代表1一个教学教研平台，“5”代表排课、呼叫、测评、绩效、推广5个智能助手，N则内容供应商，目前这些供应商包括智课教育、微语言、爱课堂等等，第三方内容都可以作为课件插入到老师的备课系统中。

大山教育开始和一些供应商合作直播课程，将这些课程打造成特色课辅助存量市场（大山的直营校、加盟校），再用“直播课+双师课堂”的模式去撬动未被开发的市场、开设新学校。用系统去做每节课、每个月的评估，最后将学习结果和公办体系的要求做比较。

盈利情况	2015A	2016A	2017A
营业总收入(百万元)	82.47	83.33	217.34
增长率(%)	143.00	1.05	160.82
归属母公司股东净利润(百万元)	6.03	5.58	31.96
增长率(%)	387.67	-7.42	477.69
每股收益(摊薄)(元)	6.03	0.17	0.99



【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。