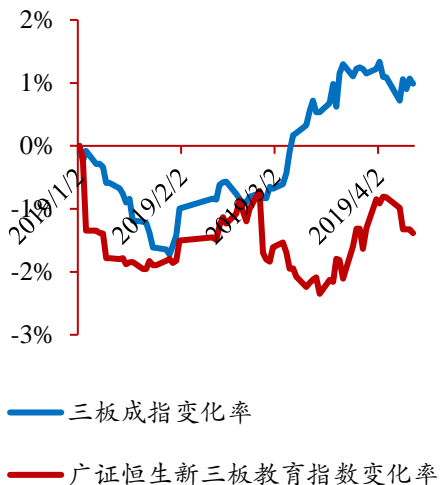


## 教育行业周报：快陪练完成千万美元 Pre-A 轮融资，发改委试行建设产教融合型企业办法

第 8 期 (2019.4.1-2019.4.14)

2019.4.14

广证恒生新三板教育指数走势



	<b>黄莞 (分析师)</b>	<b>田鹏 (研究助理)</b>
电话:	020-88832319	020-88836115
邮箱:	huanguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517050001	A1310117080001

### 本期观点

本期最受关注是快陪练获得 1000 万美元的 Pre-A 轮融资，本轮融资由 CCV 创世伙伴资本领投，高榕资本、IDG 资本、新东方董事长兼总裁俞敏洪、前美团 COO 干嘉伟个人参与跟投。根据中国音乐家协会统计，2017 年我国音乐教育市场规模 829 亿元，音乐教育赛道也是艺术教育领域唯一投融资情况在 2018 年呈现正向增长的赛道。我们认为，音乐教育赛道面临两类突出问题：（1）消费者大师情节下所引发的普通机构招生难、师资获取难等问题；（2）传统模式下坪效、人效低的问题。我们认为通过分拆培训流程或者技术升级等方式能够局部减轻音乐教育师资获取压力，提高坪效和人效，率先从音乐教育中突围。但由于本质上并未改变音乐教育的大师导向，因此师资压力犹存，最终仍需回归教育的本质，不断加强音乐教育的教研，才有可能形成规模化获取大师师资的能力，成为音乐教育头部企业。

### 公司要闻

- （1）龙门教育：2018 年营收 5.00 亿元，构建“新五加”教学服务体系。
- （2）中公教育：2018 年营收 62.37 亿元，双师和 IT 系统升级助力线上培训。
- （3）盛通股份：2018 年营收 18.44 亿，布局 B 端业务。
- （4）昂立教育：拟 1.42 亿元收购凯顿科技 90% 股权，布局优质幼少儿教育。
- （5）开元股份：剥离传统主业落地，开启新成长历程
- （6）好未来：与联合国教科文组织共同实施“人工智能促进未来教育”计划。
- （7）ATA：与艺术留学机构 ACG 达成收购协议，继续发力国际教育业务。
- （8）快陪练：获得 1000 万美元 Pre-A 轮融资，深耕音乐教育。
- （9）发改委：试行建设产教融合型企业办法，规范合作模式。

### 本期市场数据回顾

- （1）三板市场：广证恒生新三板教育指数在上周五（2019 年 4 月 12 日）收盘于 1439.05 点，一周下跌 0.75%。
- （2）主板市场：上周主板市场 26 家重点公司中，6 家上涨，涨幅前 3 名为开元股份、三盛教育、勤上股份，涨幅分别为 19.49%、7.43%、2.83%。
- （3）海外市场：上周海外市场 34 家重点公司中，19 家上涨。港股 19 家重点公司中中教控股上周涨幅最大，上涨 7.38%；美股 16 家重点公司中 ATA 公司上周涨幅最大，上涨 150.00%。
- （4）一级市场：本期教育行业一级市场共统计到 12 起投融资事件，其中快陪练获得 1000 万美元的 Pre-A 轮融资。

### 本期重点报告

1. 【广证恒生教育】爱婴室 (603214.SH)：拓店有序符合预期，2018 年营收 21.35 亿元 (+18.12%) -20190408
2. 【广证恒生教育】新高教集团 (2001.HK)：FY2018 营收+35.51% 符合预期，计提减值拨备致净利承压 -20190404
3. 【广证恒生教育】中国科培 (1890.HK)：FY2018 净利+48.11% 超预期，办学层次持续优化 -20190401

广证恒生  
做中国新三板研究极客





## 目录

1. 三板关注.....	4
2. 主板关注.....	5
3. 海外关注.....	7
4. 行业动态.....	10



## 图表目录

图表 1.	教育行业公司要闻点评 .....	4
图表 2.	广证恒生新三板教育指数走势 .....	4
图表 3.	教育指数与三板成指变化率对比 .....	4
图表 4.	主板事件点评 .....	5
图表 5.	一张表看主板市场 .....	7
图表 6.	海外新闻关注 .....	8
图表 7.	一张表看海外市场（港股） .....	9
图表 8.	一张表看海外市场（美股） .....	9
图表 9.	行业动态关注 .....	10
图表 10.	本期教育行业一级市场共统计到 12 起投融资事件 .....	11

## 1. 三板关注

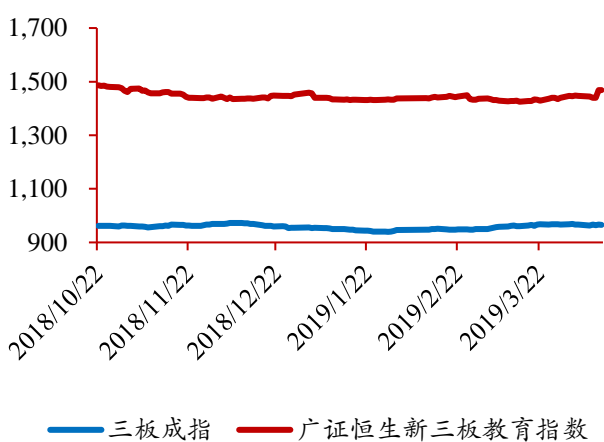
(1) 龙门教育：2018 年营收 5.00 亿元，构建“新五加”教学服务体系。

图表1. 教育行业公司要闻点评

4 月 11 日	龙门教育：2018 年营收 5.00 亿元，构建“新五加”教学服务体系
事件	4 月 11 日，龙门教育发布 2018 年度报告。公司 2018 年实现营收 5.00 亿元，同比增长 25.74%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 28.35%。
点评	<p><b>三大业务板块发展稳中保增，2018 年营收同比增长 25.74%。</b> (1) 收入方面，公司 2018 年实现营收 5.00 亿元，同比增长 25.74%。主要系精品班型配比持续增加，单价增长带来营收的持续攀升。毛利率为 52.18% (-2.9pct)，主要系师资等成本上升大于收入的上升。(3) 费用方面，销售费用率为 12.05% (-2.27pct)，主要系销售人员培训费下降明显；研发费用率为 1.13% (+0.27pct)，主要系委外研发费增加及研发人员占员工总量比例上升；管理费用率为 9.71% (-2.04pct)，主要系公司内部运行效率持续优化提升。(3) 盈利方面，归母净利润 1.32 亿元，同比增长 28.35%。净利率则为 25.46% (+0.54pct)，主要系公司费用结构有所优化。</p> <p><b>构建“新五加”教学服务体系，响应职普融合发展趋势。</b> (1) 2018 年龙门教育打破“中高考”单一维度的价值，构建“高效学习力+学科素养+综合素质+职业启蒙+升学服务”于一体的“新五加”教育服务体系。完成由中高考培训机构向以“升学、就业”为导向的综合型教育服务平台转变。(2) 建立职普融合发展战略，通过职业和能力倾向测评，促进学生在高中阶段发现并培养自己的职业兴趣，提高人才培养质量。(3) 公司坚持聚焦新高考，将升学服务由复习备考，向考前、考后上下端延伸，由升学辅导专家向升学顾问的角色转变。(4) 公司旗下跃龙门育才科技将重点关注新技术与教育的融合，目前享有 18 项软件著作权，未来还将进一步扩大研发范围，帮助龙门教育完成由纯教育服务型企业向内容供应商型企业的升级。</p>

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表2. 广证恒生新三板教育指数走势



数据来源：Wind、广证恒生

图表3. 教育指数与三板成指变化率对比



数据来源：Wind、广证恒生

## 2. 主板关注

- (1) 中公教育：2018 年营收 62.37 亿元，双师和 IT 系统升级助力线上培训。
- (2) 盛通股份：2018 年营收 18.44 亿元，布局 B 端业务。
- (3) 昂立教育：拟 1.42 亿元收购凯顿科技 90% 股权，布局优质幼少儿教育教育资源。
- (4) 开元股份：剥离传统主业落地，开启新成长历程

图表4. 主板事件点评

4 月 8 日	中公教育：2018 年营收 62.37 亿元，双师和 IT 系统升级助力线上培训
事件	4 月 8 日中公教育发布 2018 年年报，2018 年营收 62.37 亿元，同比增长 54.72%；归母净利润为 11.53 亿元，同比增长 119.67%。
点评	<p><b>核心观点：全品类营收高成长规模效应凸显，费用管控+效率提升。</b>报告期内，公司营收保持高成长，其中公务员/事业单位/教师招录及培训/其它面授部分营收分别同增 49.15%/37.91%/60.58%/81.17%；受益于品牌和规模效应的影响，公司销售费用率和管理费用率同比减少 3.2/2.5pct 至 17.67%/14%；理财收益确认投资收益 1.1 亿元；同时，公司净利润率同比提升 5.46pct 至 18.48%，盈利能力提升显著。</p> <p><b>线上+线下齐发力，客单价提升，研发为本。</b>报告期内，公司校区数量同比增长 150 个至 701 个，面授人次 119 万人，同比增长 35%，面授收入同比增长 53%，其中客单价同比提升 14%；同时，线上培训人次为 111.58 万人，同比增长 91%，线上营收同比提升 57%。公司研发费用占比为 7.29%，研发人员同比增长 37%至 1350 人。考虑公司高研发投入构建高品质课程标准，线下校区扩张稳定推进，线上&amp;线下培训人次高速提升，线下培训单价持续提升，驱动公司业绩增长。</p> <p><b>借助科技提高效率，渠道下沉明显。</b>公司积极布局双师和 IT 系统升级改造，设备采购已通过前期公告得到验证，预计今后将对公司教学和管理效率提升带来积极影响。从分区域营收来看，东北、华北营收同增 128%/61%增速最高，其余中西部地区均保持 40%以上的高增速成长，体现公司通过双师模式保障教学品质，加速渠道下沉贡献业绩。</p> <p><b>盈利预测与估值：</b>预计公司 19-20 年归母净利润为 16.7/23.6/32.5 亿元，对应 EPS 为 0.27/0.38/0.53 元/股，对应 PE 为 47/33/24 倍，考虑公司为职教绝对龙头，品牌&amp;高研发投入构建壁垒，成长确定性高，维持强烈推荐评级。</p>
4 月 10 日	盛通股份：2018 年营收 18.44 亿，布局 B 端业务
事件	4 月 10 日盛通股份发布 2018 年年报，2018 年营收 18.44 亿元，同比增长 31.42%；实现净利润 1.24 亿元，同比增长 34.16%。
点评	<p><b>出版业务稳健发展，净利率基本保持稳定。</b>(1) 收入方面，2018 年公司实现营收 18.44 亿元，同比增长 31.42%；其中出版综合服务业务实现营业收入 15.95 亿元，同比增长 30.67%，占营收比重 91.34%；教育培训业务主营业务收入 2.49 亿元，同比增长 36.43%。(2) 成本费用方面，报告期内营业成本增长 31.48%至 14.79 亿元，毛利率为 19.82% (-0.04pct)，基本保持稳定。公司管理费用率小幅下滑 0.54pct 至 6.72%，销售费用率为 4.19%(+0.29pct)，</p>

	<p>主要系为实现收入增长而增加了广告费投入及运输费用的增加；公司研发费用率为 1.10% (+0.06pct)，主要系公司持续加大对研发的投入；财务费用率增加 0.87pct 至 0.91%，主要系公司加大了融资借款致利息费用增长。（3）利润方面，公司实现净利润 1.24 亿元，同比增长 34.16%。净利润率为 6.73% (+0.14pct)，基本保持稳定。</p> <p><b>坚持业务的相关多元化布局和发展，布局 B 端业务。</b>（1）发展战略持续定位在依托出版文化领域的行业地位、客户基础和核心资源，打造教育、出版文化综合服务生态圈。（2）持续深化布局与发展素质教育产业，培养青少年具备未来人工智能时代的核心素养，积极实践人工智能与教育的深化融合，并通过进行新品类的研发和原有产品的升级改造、完善赛事体系、等级考试的规划与组织，不断促进业务的多元化和快速发展。（3）收购广州中鸣数码科技有限公司 51% 股权，布局 B 端业务。中鸣数码专注于青少年儿童 STEM 教育、机器人研究、智能化控制等领域，为广大中小学提供全方面的软硬件、课程、系统整合解决方案及专业设计定制服务。</p>
<p>4 月 11 日</p>	<p><b>昂立教育：拟 1.42 亿元收购凯顿科技 90% 股权，布局优质幼少儿教育资源</b></p>
<p>事件</p>	<p>昂立教育发表公告，其全资子公司拟以 1.42 亿元收购汇添富资本持有的凯顿科技 90% 股权，以 3,000 万元收购嘉兴竣励所持有的昂立优培 10% 股权。此次收购将有利于公司通过对优质幼少儿教育资源的布局。</p>
<p>点评</p>	<p><b>上海 K12 培训行业领先者，布局优质幼少儿教育资源。</b>昂立教育是首家以教育培训为主营业务的国内主板上市公司，逐步形成了覆盖 K12 教育、职业教育、国际教育、幼儿教育等领域的终身教育产业链，是上海 K12 培训行业领先者，目前上海中心区域基本已完成覆盖。公司拟通过其全资子公司收购凯顿科技 90% 股权。凯顿科技于 2008 年在上海成立，主要从事针对 3~12 岁儿童的美语教育，拥有独家著作权版权的幼儿英语培训教材，目前凯顿具有完整的、体系化的培训教材和配套周边辅助学习产品，拥有多个关联注册商标的所有权、作品/软件著作权。此次收购后将有利于公司通过对优质幼少儿教育资源的布局，更好支持公司未来的战略发展，提升公司核心竞争力。</p> <p><b>新入局企业逐步减少，A 股企业产业内优化布局为重。</b>A 股教育相关标的大多是企业转型并购的产物，近期主要是原有已布局教育领域的公司进行并购，通过对其余教育标的的并购来优化原有教育产业布局，进一步形成规模效应和协同效应。2014 年新南洋完成了对昂立教育的重大资产重组，昂立教育成为首家以教育培训为主营业务的国内主板上市公司。随后公司逐步加大对非教育类产业的整顿剥离，聚焦教育培训业务。此次收购有利于公司产业链向幼教领域延伸。随着教育业务不断的扩大和融合，A 股教育相关标的享有国内上市的首发优势，在资金、管理水平等方面具备做大做强的潜力，这些公司正逐渐成为 A 股教育板块的核心力量，未来有望从中出现行业变革者、领军者。</p>
<p>4 月 11 日</p>	<p><b>开元股份：剥离传统主业落地，开启新成长历程</b></p>
<p>事件</p>	<p>开元股份发布相关公告：①公司全资子公司开元有限已变更为罗建文先生独资的有限责任公司，完成了相关工商变更登记及章程备案手续；②公司 19 年 Q1 业绩预告变动区间为 15%-35%。</p>
<p>点评</p>	<p><b>核心观点：作价 2.7 亿元剥离传统主业落地，聚焦教育做大做强。</b>公司此前公告拟作价 2.7 亿元出让开元有限给公司大股东罗建文，其中 51% 的款项将于 2019 年年底前确认，目前开元有限已经完成了工商登记变更，且公司公告预计从 4 月起传统主业将不再纳入并表范围。公司后续将聚焦教育领域，通过加大课程研发力度，线下网点铺设推进，在线教育加大研发与推广力度，实现多赛道平台发展，成为职教行业第一梯队企业。</p>

19 年 Q1 预告成长稳定。公司 19 年 Q1 增长主要由于公司线上培训、学历中介增长，传统主业维持稳定水平。预计公司看好公司财经品类受线上的拉动维持高速增长，IT 经历 18 年过渡期亏损缩小且有望逐步进入扭亏成长状态，驱动业绩成长。

**盈利预测与估值：预计公司 18-20 年归母净利润为 1.1/1.75/2.19 亿元，对应 EPS 为 0.32/0.52/0.65 元/股，对应 PE 为 34/22/17 倍，维持强烈推荐评级。**

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表5. 一张表看主板市场

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元)
300338.SZ	开元股份	19.49	14.55	44.89	37.99	42.11
300282.SZ	三盛教育	7.43	2.45	47.89	33.28	37.53
002638.SZ	勤上股份	2.83	0.00	7.21	-3.66	49.66
300688.SZ	创业黑马	2.39	-6.45	11.08	250.95	30.27
300364.SZ	中文在线	2.07	-1.39	13.27	-3.36	49.41
300359.SZ	全通教育	1.90	8.05	32.97	-8.75	54.37
300160.SZ	秀强股份	-0.68	-8.75	10.05	-12.83	25.97
002607.SZ	中公教育	-0.85	6.29	67.68	68.69	791.89
300235.SZ	方直科技	-1.48	-5.18	23.49	145.04	17.82
300050.SZ	世纪鼎利	-1.61	-7.06	36.94	68.26	36.56
000526.SZ	紫光学大	-1.68	11.36	-4.36	89.28	25.92
603377.SH	东方时尚	-3.08	12.72	32.68	46.61	100.02
002696.SZ	百洋股份	-3.19	-10.53	-2.52	108.82	33.60
300192.SZ	科斯伍德	-3.75	-2.18	18.85	100.00	26.15
002659.SZ	凯文教育	-4.54	-10.20	-13.44	-43.93	43.03
002599.SZ	盛通股份	-4.79	-6.44	22.89	31.16	38.69
002841.SZ	视源股份	-4.95	-3.99	31.19	48.40	486.11
002621.SZ	三垒股份	-4.99	2.22	53.77	261.58	80.02
002308.SZ	威创股份	-5.54	-12.46	0.84	31.26	54.35
300559.SZ	佳发教育	-5.55	1.63	31.57	52.15	64.63
600730.SH	中国高科	-5.92	4.87	49.44	-97.65	39.19
002230.SZ	科大讯飞	-6.09	-10.61	30.22	138.66	733.01
300089.SZ	文化长城	-6.64	3.23	15.25	16.90	33.82
002261.SZ	拓维信息	-8.07	-6.74	30.86	-4.93	63.95
600661.SH	昂立教育	-9.34	-5.51	-11.05	61.28	60.89
300010.SZ	立思辰	-9.83	-1.23	36.38	-7.31	90.83

数据来源：Wind、广证恒生

### 3. 海外关注

- (1) 好未来：与联合国教科文组织签署战略协议，共同实施“人工智能促进未来教育”计划
- (2) ATA 公司：与艺术留学机构 ACG 达成收购协议，继续发力国际教育业务。

**图表6. 海外新闻关注**

4月8日	好未来：与联合国教科文签署战略协议，共同实施“人工智能促进未来教育”计划
事件	2019年4月8日，好未来与联合国教科文组织于巴黎签署为期3年的战略合作协议。双方将共同实施“人工智能促进未来教育”计划。
点评	<p><b>K12 教培行业双巨头之一，促进科技互联网与教育融合。</b>（1）好未来是中国 K12 课外辅导教育的行业领导者，聚焦 K12 教育主业，多赛道布局完善产业链，通过投资并购扩张业务板块，布局的赛道主要有：幼儿教育、K12 产品、在线教育、外语类教育、高等教育、互联网及教育科技。（2）公司从 FY2015 加大对线上教学产品和直播系统的研发，从纯线下增长模式开始向技术驱动的线上线下载联动模式转型，预计公司未来将进一步深化线上转型进程，持续加码技术研发与市场渗透率，在线上业务的技术、运营模式、市场推广以及人力资源方面投入更多资金；同时将 VR、AI 等前沿科技应用于在线教育，进一步优化其教学体验，辐射三四线的蓝海市场，抢占新一轮在线教育的风口。（3）2019 年 4 月 8 日，公司与联合国教科文组织签署为期 3 年的战略合作协议，双方将共同实施“人工智能促进未来教育”计划。此举有助于吸纳更多前沿技术，推动国内外教育的融合创新。近日好未来的“未来学迹链”项目获批区块链信息服务，进一步加码教育科技。</p> <p><b>K12 教培行业成长性结构性并存，坚定看好具备互联网基因的教培龙头。</b>根据广证恒生的测算，2017 年我国 K12 课外培训市场规模约 4500 亿人民币，未来三年年均复合增速达 17%且市场集中度低；市场容量巨大的三四五线城市更是有待挖掘的金矿，双师模式渠道下沉及在线教育渗透空间巨大。伴随着行业整顿政策的持续推进和技术进步及深度应用，K12 区域性巨头有望凭借多年沉淀的区域品牌效应，通过双师模式、入口级策略、产业链延伸、产品叠加等诸多方式实现区域深耕，后续增长潜力依旧巨大。</p>
4月10日	ATA 公司：与艺术留学机构 ACG 达成收购协议，继续发力国际教育业务
事件	2019 年 4 月 10 日考试测评和在线学习服务提供商 ATA 发布公告，与艺术留学机构 ACG(北京环球艺盟教育咨询有限公司)达成初步收购协议，拟收购其 100% 股权。
点评	<p><b>领先的考试服务专家，继续发力国际教育业务。</b>（1）ATA 公司是中国规模最大的专业化考试与测评服务公司，拥有自主知识产权的考试技术以多种语言应用于全球 161 个国家和地区。ATA 公司利用 ATA 集团在评估/教育技术和服务以及行业关系方面的专业知识，致力于将 ATA 集团转型为一家领先的国际教育服务提供商。ATA 集团一直都在积极探索并购机会，以便让公司能为国内外的学生和学校创造独特的价值主张。（2）4 月 10 日 ATA 发布公告与艺术留学机构 ACG 达成初步收购协议。ACG 在中国 21 个城市设有 22 个直属校区，主要为出国学习艺术的学生和青年专业人士提供作品集准备课程、海外艺术留学申请咨询等相关服务。ATA 与 ACG 的合作将在公司核心能力方面提供相当大的协同作用，提高市场地位，国际教育业务注入了新的增长内核。此外，公司还将继续在适当的情况下探索和验证其他潜在的扩展领域。</p> <p><b>消费升级，中国艺术教育市场迅速增长。</b>2015 年 1 月 26 日，教育部发布了《关于推进学校艺术教育发展的若干意见》，并提出 2015 年开始对中小学校和中等职业学校学生进行艺术素质测评。同时根据公开数据统计，2018 年中国的艺术教育市场接近 1000 亿元，2015-2018 年 CAGR 约 18.7%。中国 0~14 岁的儿童超过 2.35 亿，预计我国每年参加各类艺术培训的青少年儿童将超过 1 亿人次。随着消费升级的加深和政策推动，中国艺术教育市场将保持高速增长。</p>

资料来源：多知网、芥末堆、广证恒生





图表7. 一张表看海外市场 (港股)

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元, RMB)
0839.HK	中教控股	7.38	1.59	40.30	39.17	221.57
1765.HK	希望教育	4.07	0.00	12.28	44.53	73.12
1773.HK	天立教育	3.25	31.61	68.21	23.71	45.16
1317.HK	枫叶教育	2.80	16.36	34.77	21.16	113.19
6169.HK	宇华教育	1.74	9.03	6.09	18.83	98.51
1890.HK	中国科培	1.68	15.24	44.62	18.61	62.23
3978.HK	卓越教育集团	0.85	3.47	49.17	48.55	26.07
2779.HK	中国新华教育	-0.37	-4.29	26.42	14.75	36.94
1758.HK	博骏教育	-0.76	6.50	-36.10	56.24	9.24
1598.HK	21世纪教育	-2.35	-6.74	-7.78	12.79	8.68
1565.HK	成实外教育	-2.92	-12.17	-25.55	25.21	87.87
1797.HK	新东方在线	-3.09	4.71	4.71	438.18	69.47
1569.HK	民生教育	-3.21	-4.74	32.12	19.14	62.31
1969.HK	中国春来	-3.23	-5.66	11.11	13.16	15.42
1851.HK	银杏教育	-3.57	55.40	60.00	37.99	9.25
6068.HK	睿见教育	-5.25	15.28	22.07	23.79	72.76
1761.HK	宝宝树集团	-7.50	-17.07	-10.19	63.10	89.27
2001.HK	新高教集团	-8.87	-15.14	-12.94	19.13	45.37
1752.HK	澳洲成峰高教	-9.33	-16.05	6.25	62.46	7.46

数据来源: Wind、广证恒生

图表8. 一张表看海外市场 (美股)

公司代码	公司名称	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	市值 (亿元, RMB)
ATA.O	ATA 公司	150.00	138.10	138.10	0.56	3.85
NEW.N	朴新教育	27.04	50.23	28.68	-6.71	55.25
FEDU.N	四季教育	9.07	-3.69	-44.27	51.48	6.76
RYB.N	红黄蓝	8.19	-9.56	-59.26	-121.17	15.04
STG.N	尚德机构	3.95	-18.57	-30.91	-4.47	39.67
HLG.O	海亮教育	3.55	12.07	-30.29	28.43	73.21
EDU.N	新东方	2.17	15.68	47.66	62.12	967.06
TEDU.O	达内科技	2.06	-12.10	-31.19	-3.30	19.45
REDU.O	瑞思学科英语	1.65	-1.23	-8.63	27.04	38.75
BEDU.N	博实乐	1.13	3.67	0.47	33.88	91.78
TAL.N	好未来	0.46	10.27	62.61	61.98	1,415.37
ONE.N	精锐教育	0.24	-3.35	-1.42	-12.30	91.56
DL.N	正保远程教育	0.00	-11.10	-16.35	16.81	14.95
LAIX.N	流利说	-0.78	1.67	12.04	-7.14	35.39
COE.N	无忧英语 (51TALK)	-4.62	-3.79	-39.98	-1.86	7.57

AMBO.A	安博教育	-5.77	-10.23	23.79	20.46	8.59
--------	------	-------	--------	-------	-------	------

数据来源: Wind、广证恒生

## 4. 行业动态

- (1) 快陪练: 获得 1000 万美元 Pre-A 轮融资, 深耕音乐教育。
- (2) 发改委: 试行建设产教融合型企业办法, 规范合作模式。

**图表9. 行业动态关注**

4月2日	<b>快陪练: 获得 1000 万美元 Pre-A 轮融资, 深耕音乐教育</b>
事件	4月2日, 在线钢琴陪练平台快陪练宣布完成 1000 万美元 Pre-A 轮融资, 本轮融资由 CCV 创世伙伴资本领投, 高榕资本、IDG 资本、新东方董事长兼总裁俞敏洪、前美团 COO 干嘉伟个人参与跟投。本轮融资主要用于教育产品的研发与完善, 以及平台系统建设。
点评	<p><b>加强教育产品的研发与完善, 以钢琴产业为矩阵布局音乐教育。</b> (1) 快陪练主要为 4-16 岁琴童提供一对一在线钢琴陪练, 通过陪练老师的指导纠错和兴趣引导, 帮助琴童完成课后练琴环节。在线钢琴陪练能够解决传统线下钢琴陪练成本高、家长陪练效率低、钢琴主课与陪练难形成闭环的弊端。目前快陪练约有 1 万名学员, 平均客单价在 8000 元左右; 月营收已超千万元, 并实现了现金流平衡。(2) 公司与盛世雅歌等数百家大牌琴行机构, 以及钢琴工作室、独立音乐教师等开展合作, 补充传统钢琴业务; 同时合作推出“快陪练音乐课堂”, 以钢琴产业为矩阵布局音乐教育。(3) 本轮融资主要用于教育产品的研发与完善, 以及平台系统建设。快陪练还将继续深耕现有业务, 保持精细化运营, 并在产品服务体验提升及组织效能提升方面加大投入。</p> <p><b>音乐教育市场火热, 在线陪练通过分拆流程或技术升级方式有望率先突围。</b> 根据中国音乐家协会统计, 2017 年我国音乐教育市场规模 829 亿元, 音乐教育赛道也是艺术教育领域唯一投融资情况在 2018 年呈现正向增长的赛道。我们认为, 音乐教育赛道面临两类突出问题: (1) 消费者大师情节下所引发的普通机构招生难、师资获取难等问题; (2) 传统模式下坪效、人效低的问题。我们认为通过分拆培训流程或者技术升级等方式能够局部减轻音乐教育师资获取压力, 提高坪效和人效, 率先从音乐教育中突围。但由于本质上并未改变音乐教育的大师导向, 因此师资压力犹存, 最终仍需回归教育的本质, 不断加强音乐教育的教研, 才有可能形成规模化获取大师师资的能力, 成为音乐教育头部企业。</p>
4月5日	<b>发改委: 试行建设产教融合型企业办法, 规范合作模式</b>
事件	4月5日, 国家发展改革委、教育部联合印发《建设产教融合型企业实施办法(试行)》的通知。该《办法》对产教融合型企业的合作模式、准入规则等方面做出细致规定。
点评	<p><b>教育培训服务企业原则上不纳入培育范围, 鼓励企业和社会力量兴办职业教育。</b></p> <p>(1) 《办法》明确规定, 主营业务为教育培训服务的企业原则上不纳入建设培育范围, 重点建设培育主动推进制造业转型升级的优质企业, 以及现代农业、智能制造、高端装备、新一代信息技术等急需产业领域企业; 以及养老、家政、托幼、健康等社会领域企业。</p> <p>(2) 针对进入产教融合型企业认证目录的企业, 给予“金融+财政+土地+信用”的组合式激励, 并按规定落实相关税收政策。激励政策与企业投资兴办职业教育、接收学生实习实训、接纳教师岗位实践、开展校企深度合作、建设产教融合实训基地等工作相挂钩。</p> <p>(3) 国务院总理李克强在全国深化职业教育改革电视电话会议中提到, 进一步改革完善职业教育制度体系, 积极鼓励企业和社会力量兴办职业教育, 推动产教融合, 着力培育</p>

发展一批高水平职业院校和品牌专业，加快培养国家发展急需的各类技术技能人才，完善人才评价激励机制。发展现代职业教育，是提升人力资源素质、稳定和扩大就业的现实需要，也是推动高质量发展、建设现代化强国的重要举措。

资料来源：多知网、芥末堆、广证恒生

**图表10. 本期教育行业一级市场共统计到 12 起投融资事件**

时间	公司名称	子行业	融资轮次	融资金额	投资方
2019-04-02	快陪练	素质教育	Pre-A 轮	1000 万美元	IDG 资本,高榕资本,创世伙伴资本,俞敏洪,干嘉伟
2019-04-02	少年得到	教育信息化	A 轮	数千万人民币	英雄互娱,紫牛基金,正心谷创新资本
2019-04-03	百子尖	教辅设备	C 轮	未透露	杭州祈晟实业有限公司
2019-04-04	艾尔美校	儿童早教	Pre-A 轮	1000 万人民币	1898 创投,正念资本
2019-04-04	家有学霸	K12	B 轮	未透露	鼎晖投资,新东方
2019-04-08	口袋题库	高等教育	A 轮	1000 万人民币	允贻天使
2019-04-08	腾跃校长社区	K12	Pre-B 轮	4100 万人民币	好未来(学而思),高思教育,卓越教育 上海泰漾基金
2019-04-09	HnR 新升力	儿童早教	Pre-A 轮	数百万美元	XVC 创投
2019-04-09	财能科技	职业培训	天使轮	1500 万人民币	WeMedia 自媒体联盟
2019-04-09	云舒写	K12	B 轮	数千万人民币	高瓴资本,卓砾资本
2019-04-09	河小象写字	素质教育	A 轮	未透露	金沙江创投,志拙资本
2019-04-11	富氧课堂	K12	天使轮	700 万人民币	方敏

数据来源：IT 桔子、广证恒生

数据支持：苏珂、田圣金



## 新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

### 团队成员：

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：**长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

**赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

**温朝会（新三板副团队长）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板副团队长）：**英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**司伟（新三板高端装备行业负责人）：**中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

**魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：**金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

**刘锐（新三板医药行业高级研究员）：**中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

**胡家嘉（新三板医药行业研究员）：**香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

**田鹏（新三板教育行业高级研究员）：**新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

**于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：**华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

**史玲林（新三板大消费行业研究员）：**暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

**李嘉文（新三板主题策略研究员）：**暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

### 联系我们：

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88832319



#### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

#### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

#### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

#### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。