

教育行业周报：作业盒子获 1.5 亿美元融资，跟谁学成功登陆美股

第 12 期 (2019.5.27-2019.6.9)

2019.6.9

广证恒生新三板教育指数走势

	黄莞 (分析师)	田鹏 (研究助理)
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

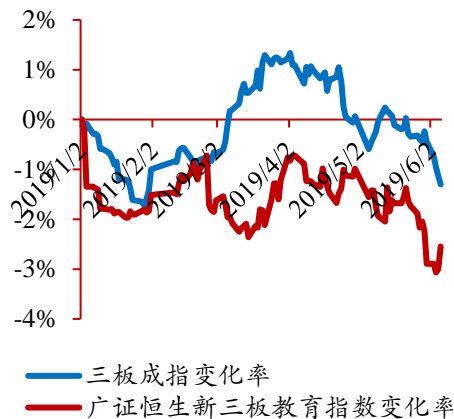
本期最受关注是跟谁学正式登陆纽交所。跟谁学成立于 2014 年，由前新东方集团执行总裁陈向东成立。旗下业务历经 O2O、toB、toC 的逐步转型，于 2017 年上线“高途课堂”以“在线直播大班+双师辅导”模式切入在线 K12 培训赛道。据沙利文数据，公司目前是中国第三大在线 K12 课辅服务提供商。截至 2019 年 3 月 31 日，公司总学生人数达 21.1 万。公司 2017/2018 年营收为 0.98 亿元/3.97 亿元，毛利率分别为 74.4%/64.1%，对应净利润为 -0.87 亿元/0.2 亿元。整个在线教育行业经历了资本推动和模式试错、验证，已经迈入资本化的新阶段，变现模式清晰，头部企业迎来规模化拐点。而随着 K12 课外培训机构的整治逐步延伸到线上，预收款、教师资质的限制将斩断一大批不具备自我造血能力、忽略教研体系构建，盲目“烧钱”的在线教育企业。随着行业被动出清，后续集中度将大幅上升。

公司要闻

- (1) 龙门教育：出售控股子公司，集中资源进一步优化资产配置。
- (2) 开元股份：拟收购中大英才剩余 30% 股权，专注职教产业发展。
- (3) 流利说：AI 赋能 FY19Q1 营收高增长+161.7%。
- (4) 尚德机构：推出独立 APP 建立自有流量池，FY19Q1 净亏损收窄。
- (5) 跟谁学：正式登陆纽交所，上市首日小幅收跌
- (6) 国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019—2021 年）》。
- (7) 寓乐湾：获数千万元 C+轮融资，收购酷米强化人工智能板块。
- (8) 中国东方教育：开启全球发售，连续三年营收超过 20 亿元。
- (9) 作业盒子：获阿里领投 1.5 亿美元 D 轮融资，致力智能教育发展。

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四（2019 年 6 月 6 日）收盘于 1417.16 点，一周上涨 0.36%。
- (2) 主板市场：上周主板市场 26 家重点公司中，3 家上涨，上涨三家为东方时尚、中公教育、美吉姆，涨幅分别为 0.95%、0.74%、0.05%
- (3) 海外市场：上周海外市场 35 家重点公司中，12 家上涨。港股 19 家重点公司中新东方在线上周涨幅最大，上涨 5.13%；美股 16 家重点公司中 ATA 公司上周涨幅最大，上涨 9.04%。
- (4) 一级市场：本期教育行业一级市场共统计到 6 起投融资事件，其中作业盒子获得 1.5 亿美元 D 轮融资。



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.....	6
4. 行业动态.....	9



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	5
图表 6.	海外新闻关注	6
图表 7.	一张表看海外市场（港股）	8
图表 8.	一张表看海外市场（美股）	8
图表 9.	行业动态关注	9
图表 10.	本期教育行业一级市场共统计到 6 起投融资事件	11

1. 三板关注

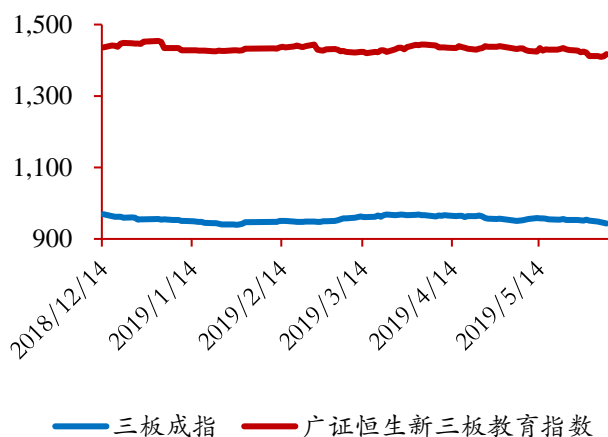
(1) 龙门教育：出售控股子公司，集中资源进一步优化资产配置。

图表1. 教育行业公司要闻点评

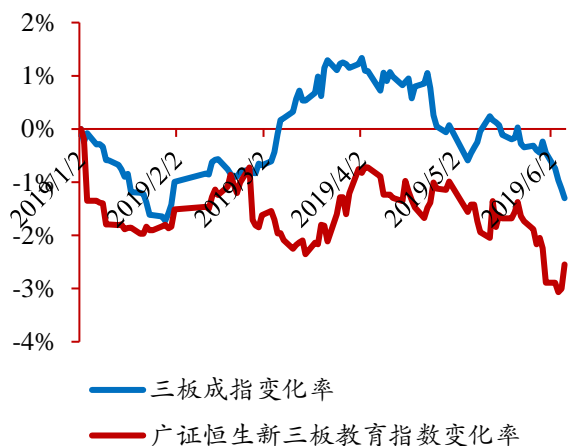
6月4日	龙门教育：出售控股子公司，集中资源进一步优化资产配置
事件	6月4日，龙门教育发布公告称因控股子公司见龙云课经营业绩不佳，未达到预期目标，决定出售以上子公司股权，集中资源进一步优化资产配置。
点评	<p>深耕中高考补习成就业内标杆，出售亏损子公司优化资产配置。 龙门教育通过十余年打磨“导师+讲师+专业班主任+分层滚动教学+现代化管理”教育模式构筑核心竞争力，借中高考补习优异表现背书切入K12课外培训市场，业务规模快速增长。2018年公司营业收入5.01亿元，较去年同期增长25.85%。其中全封闭中高考补习培训业务线在2018年营业收入增加5838.33万元，教育科技产品板块营收在2018年增加861.11万元，K12课外培训业务板块在2018年增加3583.47万元，主要系前期铺设的服务渠道在本年显效，单店业绩规模显著提高，品牌能力持续显现。子公司北京见龙云课科技有限公司主营技术咨询、技术服务、经济贸易咨询、企业管理咨询、教育咨询等服务，截止2019年5月31日，见龙云课净资产总额为-386.41万元，2019年1-5月净亏损72.81万元。此次出售见龙云课将集中资源进一步优化资产配置。</p> <p>科斯伍德拟收购龙门教育剩余股权，争做中高考学科素养+综合素质培养细分赛道龙头。 科斯伍德拟收购龙门教育剩余股权，进一步聚焦教育板块业务。2018年全国培训行业整顿对行业扩张带来短期的影响，龙头公司抗风险能力强有望率先调整突围。公司以高利润率抗风险力高的全封闭学校为根基，从传统高考复读培训延伸至高中学习培训（高一至高四），并积极布局营利性高中、职业学院等领域，以全封闭学校异地扩张为业绩增长的核心驱动，同时基于公司研发的教育科技产品线，通过在全国布局K12学习中心方式进行品牌营销和生源引流，辅助加速VIP封闭式培训业务的全国布局，做中高考学科素养+综合素质培养细分赛道龙头。</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



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

数据来源：Wind、广证恒生

2. 主板关注

(1) 开元股份：拟收购中大英才剩余 30% 股权，专注职教产业发展。

图表4. 主板事件点评

6月4日	开元股份：拟收购中大英才剩余 30% 股权，专注职教产业发展
事件	6月4日，公司发布公告称：鉴于中大英才已完成业绩承诺，公司将履行《投资合作框架协议》约定，以现金 1.44 亿元收购中大英才剩余 30% 股权，聚焦与专注于职业教育产业发展。
点评	<p>收购中大英才剩余股权，促进职业教育业务线上线下的深度融合。公司 2017 年 3 月完成收购恒企教育 100% 股权以及中大英才，主营业务在原来单一的煤质检测仪器设备的研发、生产、销售与服务业务基础上增加了职业教育培训业务；2018 年 11 月宣布剥离制造业相关资产，加速推进职业教育业务发展。此次收购中大英才剩余 30% 股权，聚焦与专注于职业教育产业发展，有利于职业教育业务线上线下的深度融合，有利于实现公司业务结构与治理结构的逐步优化。中大英才致力互联网，2018 年新增注册会员 272.54 万人，同比增长 76.16%；实现在线成交 39.89 万大股东人次，同比增长 25.83%；实现订单销售回款额 9962.6 万元，同比增长大股东持股比例 60.41%；成交客单价 249.7 元/人次，同比增长 27.48%。2018 年归母净利润 2747.67 万元，超额完成业绩承诺。</p> <p>新入局企业逐步减少，A 股企业产业内优化布局为重。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。开元股份 2017 年收购恒企教育和中大英才涉足职业教育领域，本次收购中大英才剩余股权，有利于实现公司业务结构与治理结构的逐步优化，教育业绩贡献占比将进一步提升。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先发优势，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>

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)
603377.SH	东方时尚	0.95	-0.18	29.27	41.34	98.55
002607.SZ	中公教育	0.74	2.93	65.52	60.35	753.66
002621.SZ	美吉姆	0.05	1.56	15.10	159.89	74.69
002659.SZ	凯文教育	-1.98	-2.75	-7.93	-41.75	37.04
600661.SH	昂立教育	-2.05	3.54	-6.86	-23.45	60.32
300338.SZ	开元股份	-2.41	-23.22	27.62	33.59	34.93
300192.SZ	科斯伍德	-3.11	10.01	-1.27	68.34	22.65
300235.SZ	方直科技	-3.21	4.55	2.88	102.64	16.20
002230.SZ	科大讯飞	-3.40	-4.33	11.47	104.60	587.79
300010.SZ	立思辰	-3.48	-15.27	-14.89	-4.71	65.04

300050.SZ	世纪鼎利	-4.01	0.50	-16.57	54.60	32.64
300282.SZ	三盛教育	-4.68	17.36	49.83	38.15	44.19
002841.SZ	视源股份	-4.72	-7.16	21.24	44.53	474.18
300160.SZ	秀强股份	-5.21	-4.68	-10.13	-8.79	20.52
002599.SZ	盛通股份	-5.34	-17.89	-10.14	22.88	28.75
300359.SZ	全通教育	-5.62	-11.06	-9.79	-5.48	36.14
000526.SZ	紫光学大	-7.07	-3.16	-1.22	156.15	19.47
300688.SZ	创业黑马	-7.92	-2.32	-24.83	124.91	23.79
002638.SZ	勤上股份	-8.16	-0.74	-14.83	-3.15	41.00
300364.SZ	中文在线	-8.74	-15.91	-30.07	-2.02	31.42
300559.SZ	佳发教育	-8.80	-5.62	3.19	40.32	53.28
300089.SZ	文化长城	-9.00	-22.11	-35.68	9.03	18.47
600730.SH	中国高科	-9.94	1.78	16.06	446.86	33.50
002696.SZ	百洋股份	-9.96	-2.69	-33.37	50.45	25.73
002308.SZ	威创股份	-10.18	-7.09	-14.37	30.44	41.79
002261.SZ	拓维信息	-10.23	12.21	20.88	-4.70	63.73

数据来源：Wind、广证恒生

3. 海外关注

- (1) 流利说：AI 赋能 FY19Q1 营收高增长+161.7%。
- (2) 尚德机构：推出独立 APP 建立自有流量池，FY19Q1 净亏损收窄。
- (3) 跟谁学：正式登陆纽交所，上市首日小幅收跌。

图表6. 海外新闻关注

5月28日	流利说：AI 赋能 FY19Q1 营收高增长+161.7%
事件	5月28日，流利说发布2019财年第一季度报告，FY2019Q1实现营收2.53亿元，同比增长161.7%；净亏损6727.6万元人民币，去年同期亏损9235.6万元人民币。预计Q2净收入预计在2.8亿元人民币至3亿元人民币之间。
点评	<p>AI 赋能收入高增长+161.7%，净亏损大幅缩窄。（1）收入方面：FY2019Q1公司实现营收2.53亿元（+161.7%），其增长主要来自公司的AI英语教师产品付费人数的增长，截至2019年3月31日，流利说累计注册用户1.234亿，一季度付费用户达到约110万人，去年同期约为55.2万人。FY19Q1公司毛利率上涨0.8pct至76.4%。（2）费用方面：公司FY2019Q1销售费用率大幅下降54.8pct至76.4%，主要系公司运营效率有所提高，可扩展的商业模式和收入的规模效应凸显，公司还将继续致力于优化成本管理；研发费用率19.8%（-5.9pct），管理费用率为7.9%（-5.1pct）。（3）利润方面：FY2019Q1净亏损为6727.6万元人民币，去年同期亏损9235.6万元人民币。受益于收入的规模效应凸显，净亏损率较FY2018Q1下降68.9pct至26.6%。</p> <p>付费人数增长翻倍，持续投资于品牌、技术、产品和用户增长。不断提高的品牌知名度和沉浸式的产品体验，使公司获得了健康稳定的用户增长，截至2019年3月31日，流利说累计注册用户1.234亿，一季度付费用户达到约110万人，去年同期约为55.2万人，同时，“AI+教育”模式带来的高效英语学习体验也帮助流利说持续吸引和留存用户。公</p>

	<p>司计划未来将继续投资于品牌、技术、产品和用户增长，并加强成本管理和充分利用商业模式的可扩展性，以进一步渗透由人工智能驱动的语言学习市场所带来的巨大增长机遇，提供行业领先的课程和服务、先进的平台、活跃的学习社区和卓越的用户体验，致力于成为英语学习者最主要的选择和最终归宿。</p>
5月28日	尚德机构：推出独立APP建立自有流量池，FY19Q1净亏损收窄
事件	<p>5月28日，尚德机构发布2019财年第一季度报告，FY2019Q1实现营收5.642亿元人民币，同比增长38.8%，递延收入为人民币33.722亿元；净亏损额为1.129亿元人民币，去年同期为2.452亿元人民币。</p>
点评	<p>加大科技领域投入，净亏损率下降40.33pct。（1）收入方面：FY2019Q1公司实现营收5.642亿元（+38.8%），主要增长主要来自于在读学生人数增长。此外，由于Q1正值淡季，新生报读人数下降明显，现金收入同比下降28.6%。FY19Q1公司毛利率小幅上涨2.25pct至84.85%。（2）费用方面：销售费用率大幅下降34.64pct至88.15%，主要系科技手段应用使的营销效率提升明显；研发费用率为4.78%（+1.92pct），主要系课程研发和技术人员增加及相应工资水平的提升；管理费用率下降3.45pct至15.68%，主要系公司通过不断在科技领域高投入而提高了运营效率。（3）利润方面：FY2019Q1净亏损为1.129亿元人民币，去年同期亏损2.452亿元人民币。受益于销售效率和运营效率的提升，净亏损率较FY2018Q1下降40.33pct至20.01%。</p> <p>推出独立APP，增强用户体验。尚德机构是中国成人在线教育领军者，公司通过加大产品技术投入，不断提升用户体验。同时，公司持续推进“公共课免费学”服务，使用户预先享受教学服务，为潜在学员提供前置体验，在降低学员尝试成本的同时，吸引更多用户跨进门槛，提高后期转化率，也减少由于不合适带来的退课现象。公司在FY2019Q1推出独立APP，成为尚德机构建立成人免费学习社区和自有流量池的重要里程碑。未来公司将从五个方面不断扩张：（1）加大产品技术投入；（2）丰富和升级现有免费学项目；（3）通过竞争力薪酬提高教学和教研支持；（4）进一步优化在线学习社区，提升用户粘性；（5）研发更广泛的课程内容和课程品类，帮助学生实现学历追求和职业教育目标。</p>
6月7日	跟谁学：正式登陆纽交所，上市首日小幅收跌
事件	<p>美东时间6月6日，跟谁学在纽交所正式挂牌上市，股票代码为GSX。发行价为10.5美元，共计发行1980万股，或成赴美上市融资金额规模最大的教育公司。</p>
点评	<p>中国第三大在线K12课辅服务提供商，学生人数井喷式增长。跟谁学成立于2014年，由前新东方集团执行总裁陈向东成立。旗下业务历经O2O、toB、toC的逐步转型，于2017年上线“高途课堂”以“在线直播大班+双师辅导”模式切入在线K12培训赛道。据沙利文数据，公司目前是中国第三大在线K12课辅服务提供商。2017年，总学生人数仅7.96万，2018年，猛增至76.7万人，截至2019年3月31日，总学生人数为21.1万。与此同时，K12课程平均学费上涨幅度超过20%。公司2017/2018年营收为0.98亿元/3.97亿元，毛利率分别为74.4%/64.1%，对应净利润为-0.87亿元/0.2亿元，2018年已实现扭亏为盈。公司将继续提升教育服务质量和学生的学习体验，及加强技术和数据分析功能。</p> <p>整个在线教育行业经历了资本推动和模式试错、验证，已经迈入资本化的新阶段，变现模式清晰，头部企业迎来规模化拐点。K12在线赛道在过去两三年间迎来爆发期，尤其是当传统的线下巨头扩张逐步面临越来越显著的物理限制时，其后续的增长自然而然便寄托到线上，这个我们在新东方和好未来的布局上也可初步验证。而随着K12课外培训机</p>

构的整治逐步延伸到线上，预收款、教师资质的限制将斩断一大批不具备自我造血能力、忽略教研体系构建，盲目“烧钱”的在线教育企业。我们认为随着行业被动出清，后续集中度将大幅上升。

资料来源：鲸媒体、芥末堆、Wind、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)
1797.HK	新东方在线	5.13	-5.54	0.39	518.18	84.31
1752.HK	澳洲成峰高教	3.77	-8.33	-11.29	50.52	6.20
1890.HK	中国科培	1.86	-3.79	37.98	17.23	59.11
3978.HK	卓越教育集团	-0.80	-17.00	3.75	33.77	18.60
2779.HK	中国新华教育	-1.19	-6.37	19.05	13.76	35.36
1969.HK	中国春来	-1.35	-3.31	-1.35	12.68	15.41
6169.HK	宇华教育	-1.56	-12.12	-1.31	13.37	90.98
1765.HK	希望教育	-1.90	-8.92	-7.30	35.83	60.38
1598.HK	21世纪教育	-2.67	-6.41	-19.78	11.25	7.83
1773.HK	天立教育	-3.10	0.79	110.53	26.24	51.27
0839.HK	中教控股	-3.15	1.68	13.53	38.15	207.83
1758.HK	博骏教育	-4.67	-12.82	-48.74	43.34	7.39
1317.HK	枫叶教育	-5.45	-9.03	-9.36	12.75	77.70
6068.HK	睿见教育	-5.62	-6.09	24.27	18.79	69.48
2001.HK	新高教集团	-6.29	-16.08	-32.26	15.53	37.81
1851.HK	银杏教育	-6.32	-11.00	31.85	31.31	7.83
1565.HK	成实外教育	-6.70	12.39	-2.26	29.62	105.92
1569.HK	民生教育	-8.92	-20.99	-2.05	15.12	50.52
1761.HK	宝宝树集团	-12.48	-19.15	-32.94	46.63	67.70

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)
ATAI.O	ATA 公司	9.04	-11.95	87.74	0.36	3.14
COE.N	无忧英语 (51TALK)	6.55	5.50	-17.07	-2.19	9.15
HLG.O	海亮教育	4.38	1.54	0.54	37.48	99.62
EDU.N	新东方	4.25	0.94	55.29	54.39	974.63
REDU.O	瑞思学科英语	3.60	-3.16	15.15	25.36	37.26
LAIX.N	流利说	3.59	-7.00	15.43	-6.77	33.39
TAL.N	好未来	2.47	-3.42	27.61	56.77	1,437.28
TEDU.O	达内科技	1.25	-26.03	-52.70	-1.98	11.86
RYB.N	红黄蓝	0.15	-14.01	-1.63	-136.59	13.35
AMBO.A	安博教育	0.00	9.52	-18.29	23.80	6.90
ONE.N	精锐教育	-0.75	-2.80	14.00	-11.19	89.64

BEDU.N	博实乐	-2.71	-17.48	-13.43	26.59	82.03
NEW.N	朴新教育	-4.27	-15.01	2.28	-4.45	33.17
STG.N	尚德机构	-4.85	-13.56	-32.54	-3.71	30.17
DL.N	正保远程教育	-5.33	-12.82	-25.54	14.36	12.71
FEDU.N	四季教育	-6.81	-1.35	-41.44	-1,173.33	7.27

数据来源: Wind、广证恒生

4. 行业动态

- (1) 国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019—2021年）》。
- (2) 寓乐湾：获数千万元C+轮融资，收购酷米强化人工智能板块。
- (3) 中国东方教育：开启全球发售，连续三年营收超过20亿元。
- (4) 作业盒子：获阿里领投1.5亿美元D轮融资，致力智能教育发展。

图表9. 行业动态关注

5月26日	国务院：印发《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》
事件	近日，国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》，对职业技能提升做出了相应规划，从对职工等重点群体开展培训、鼓励支持社会培训和评价机构开展职业技能培训和评价、完善职业培训补贴政策等方面做出要求。
点评	<p>鼓励支持社会培训机构开展职业技能培训，三年培训100万新型学徒。（1）支持各类企业特别是规模以上企业或者吸纳就业人数较多的企业设立职工培训中心，鼓励企业与职业院校（含技工院校）共建实训中心、教学工厂等，积极建设培育一批产教融合型企业。鼓励支持社会培训和评价机构开展职业技能培训和评价工作，民办职业培训和评价机构在政府购买服务、校企合作、实训基地建设等方面与公办同类机构享受同等待遇。（2）企业需制定职工培训计划，开展适应岗位需求和发展需要的技能培训，在全国各类企业全面推行企业新型学徒制、现代学徒制培训，三年培训100万新型学徒。职工参加企业新型学徒制培训的，给予企业每人每年4000元以上的职业培训补贴。（3）方案提出具体目标任务：2019年至2021年，三年共开展各类补贴性职业技能培训5000万人次以上，其中2019年培训1500万人次以上。到2021年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到25%以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到30%以上。</p> <p>在2018年教育行业整体政策监管驱严的大背景下，非学历职业培训定位清晰，符合国家推行终身职业技能培训制度的大方向，政策导向依旧指向鼓励“产教融合、校企合作”，是所有教育细分领域中政策环境最为宽松的赛道之一。职教培训是我国当下教育改革与发展战略的重要方向，将长期享受政策红利。2018年11月14日，中央全面深化改革委员会第五次会议通过《国家职业教育改革实施方案》，强调要把职业教育摆在更加突出的位置，完善职业教育和培训体系，特别鼓励企业支持职业教育发展。2019年2月13日，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》，鼓励和支持社会各界特别是企业积极支持职业教育，从2019年开始启动“学历证书+若干职业技能等级证书”（1+X证书）制度试点工作。我们认为，具有提供优质职业教育的培训机构和高等学校有望直接受益。</p>
5月29日	寓乐湾：获数千万元C+轮融资，收购酷米强化人工智能板块
事件	寓乐湾近期宣布完成了数千万元C+轮融资，本次融资由北京瑞鑫资管领投，沅华资本跟投，此外，寓乐湾已完成对西安酷米智能科技有限公司的全资收购，本次收购后，寓乐湾

	也将加强人工智能教育板块的拓展。
点评	<p>STEAM 跨学科学习及产品服务机构，加强人工智能板块拓展。 寓乐湾成立于 2013 年 8 月，专注于青少年创新精神、创新能力和创新人格的教育和培养，目前已面向 6000 多所中小学、为 200 多万中小學生提供课内及课外的创客教学及产品服務；同时寓乐湾在全国直营、加盟及合作办学校区超过 200 所，并且已经在加拿大和新加坡设立直营学校。公司成立以来已获得 60 多项机器人、创客类产品专利技术，其合作研发的青少年创新能力大数据测评系统获得了国家三项权威认证，同时成为教育部推荐使用的中小學生创客与 STEAM 教学学科测评专用软件。本次融资后，寓乐湾将继续加大对人工智能教育市場的拓展，并将进一步的完善寓乐湾现有的 STEAM 教育产品与课程，加大公立校 To B 端市場对家庭端 To C 市場的导流。此外，寓乐湾已完成对酷米科技全资收购，本次收购后，寓乐湾也将加强人工智能教育板块的拓展，进一步将教具与玩具进行结合，从而整合形成更加的完善 STEAM 教育体系。</p> <p>政策鼓励素质教育发展，STEAM 教育 C 端爆发将成必然。 通过对 STEAM 行业驱动因素、市場空间、产业链和各主要细分领域代表企业的商业模式深度剖析，我们认为国家教育政策鼓励校外发展素质教育作为校内教育的有力补充，而非强化应试教育，特别是受“课后三点半”等相关政策大力推动影响，STEAM 教育在校內的普及度和渗透率将大幅提高。当前采用 2B 模式的优秀企业将获得先发优势。当 STEAM 教育概念在 C 端获得更大程度的普及和认可，C 端的爆发将成必然，当前 STEAM 教育培训的渗透率约 1.5%，对应市場空间约 270 亿。未来市場增长的空间主要在于渗透率的提升，渗透率每提升 1%，对应市場空间提升约 150 亿。</p>
5 月 30 日	中国东方教育：开启全球发售，连续三年营收超过 20 亿元
事件	中国东方教育将于 2019 年 5 月 30 日开始全球发售，并于 6 月 4 日截止；2019 年 6 月 12 日于香港联交所主板开始进行买卖。公司拟全球发售约 4.36 亿股，其中香港发售 4358 万股占 10%，发售价每股 9.80 港元-12.26 港元，所得款项净额估计约 46.75 亿港元。
点评	<p>中国最大的职业技能教育提供商，连续三年营收超过 20 亿元。 根据弗若斯特沙利文资料，截至 2017 年 12 月 31 日，中国东方教育的平均培训人次为 10.2 万人次，市場份额 1.7%，为中国最大的职业技能教育提供商。公司主要面向烹饪技术、信息技术及汽车服务等三个分部提供职业技能教育，旗下拥有新东方烹饪教育、欧米奇西点西餐教育、新华计算机教育、华信智原 DT 人才培训基地及万通汽车教育五大品牌。招股书显示，中国东方教育的校园网络遍布全国，截至 2018 年 12 月 31 日，已在中国内地 31 个省份中的 29 个省份及香港运营 145 所学校，同时也通过 26 所学校提供职业中专学历教育。2016 年、2017 年、2018 年，中国东方教育的营收分别为 23.36 亿元、28.5 亿元、32.65 亿元；同期净利润分别为 5.65 亿元、6.42 亿元、5.10 亿元。</p> <p>职业教育市場规模 2020 年达 1.11 万亿元，非学历职业教育市場占比约 80%。 根据《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》提出的目标，到 2020 年，中等职业教育在校生达到 2350 万人，专科层次职业教育在校生达到 1480 万人，接受本科层次职业教育的學生达到一定规模，从业人员继续教育达到 3.5 亿人次。按高等职业教育學生学费人均 8000 元，中等职业教育學生人均学费 5000 元，从业人员继续教育学费 2500 元，每年学费保持不变来算，我们保守估计 2020 年我国职业教育的市場规模或达 1.11 万亿元。其中非学历职业教育市場规模约 8750 亿元，占比接近 80%，可见非学历职业教育市場空间广阔。</p>

5月30日	作业盒子：获阿里领投1.5亿美元D轮融资，致力智能教育发展
事件	据披露，作业盒子已完成新一轮1.5亿美元D轮融资，由阿里巴巴领投，投后估值超过10亿美元。
点评	<p>致力推动智能教育发展，构建智能教育完整生态。作业盒子成立于2014年，是一家致力于推动智能教育发展的互联网科技公司，通过作业数字化、数据切入日常教学场景，为师生提供移动作业工具，构建从工具到内容再到大数据的智能教育完整生态。截至目前，作业盒子布局全国31个省市自治区400多座城市的70000余所学校，超过3000万小学师生使用作业盒子布置和提交作业。作业盒子创立之初便获得了联想之星100万美元的天使投资，此后分别获得了贝塔斯曼、云锋基金、百度风投、联想之星、德联资本等多家机构的资本加持，此次获得阿里巴巴领投的1.5亿美金后估值将超过10亿美元，未来，作业盒子将继续推动大数据、虚拟现实、AI、深度学习等技术在教育领域的应用。</p> <p>K12教育依旧是最热的领域，后期融资占比不断提升，在线教育的大额融资尤为亮眼。2018年1-4月，K12投资案例共20起，相比去年同期增加11起，占比15.6%。从投资轮次看，中后期投资占比呈上升趋势，市场格局逐渐清晰。2018年中后期投资合计占比35%，其中后期比例达15%。从获投标的看，围绕在线教育的大额融资不断涌现，较成熟标的吸金效应显著。2017年底以来，在线教育标的获得融资金额超过百亿元。从已经公布融资金额的公司来看，VIPKID获得5亿美元战略投资，金额最高。随着科技进步实现技术支撑，移动支付兴起及用户线上活跃时间增长，教育资源线上打通，在线教育各类场景化日渐完善。预计未来三年市场规模保持持续增长，2019年交易规模预计达到3718亿人民币。</p>

资料来源：鲸媒体、芥末堆、广证恒生

图表10. 本期教育行业一级市场共统计到6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
2019-5-28	魔力科学小实验	素质教育	战略投资	未透露	寓乐湾
2019-5-29	寓乐湾	素质教育-STEAM	C+	数千万元人民币	瑞鑫资管领投，沅华资本
2019-5-30	作业盒子	K12-在线	D轮	1.5亿美元	阿里巴巴领投
2019-5-31	一起学语文	K12	天使轮	数百万	易和资本
2019-6-3	知路研修	出国留学	天使轮	1000万人民币	首控基金
2019-6-5	百家云	教育信息化	A+轮	数千万元人民币	邦盛资本、贵阳创投

数据来源：IT桔子、广证恒生

数据支持：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

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。