

最新素质教育政策解读和投资机会分析

黄莞 (分析师)

电话: 020-88832319

邮箱: huanguan@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517050001

2019年9月4日

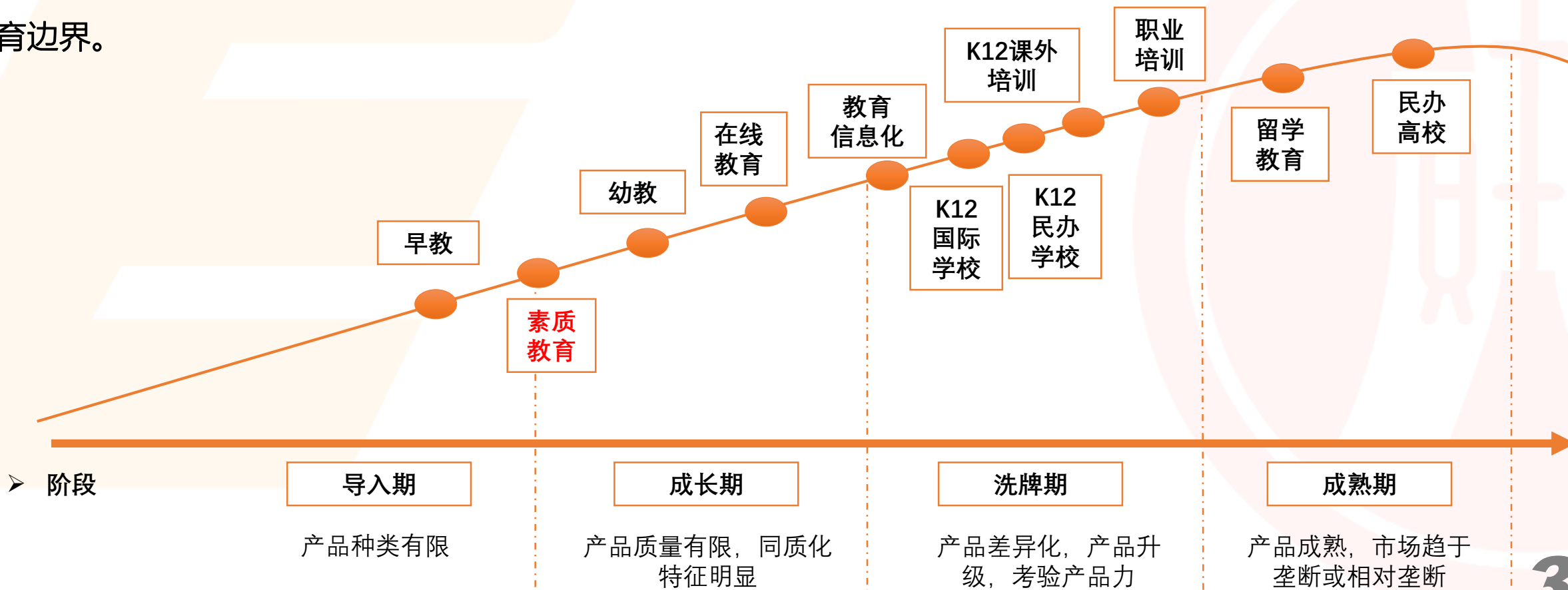
彰显前瞻追随趋势



一、最新素质教育政策解读

1.1 素质教育赛道正处于快速成长期

- 素质教育赛道的发展阶段落后于大多数教育细分赛道，正处于快速成长期。
- 素质教育边界模糊。我们把素质教育拆成STEAM教育、艺术教育、体育培训、游学研学、生活素养五大领域。另外，随着学科素质化趋势加速，也诞生了如少儿英语、数学思维、大语文等新兴赛道，进一步拓宽了素质教育边界。



1.2 素质教育：建议重点关注STEAM教育和艺术教育

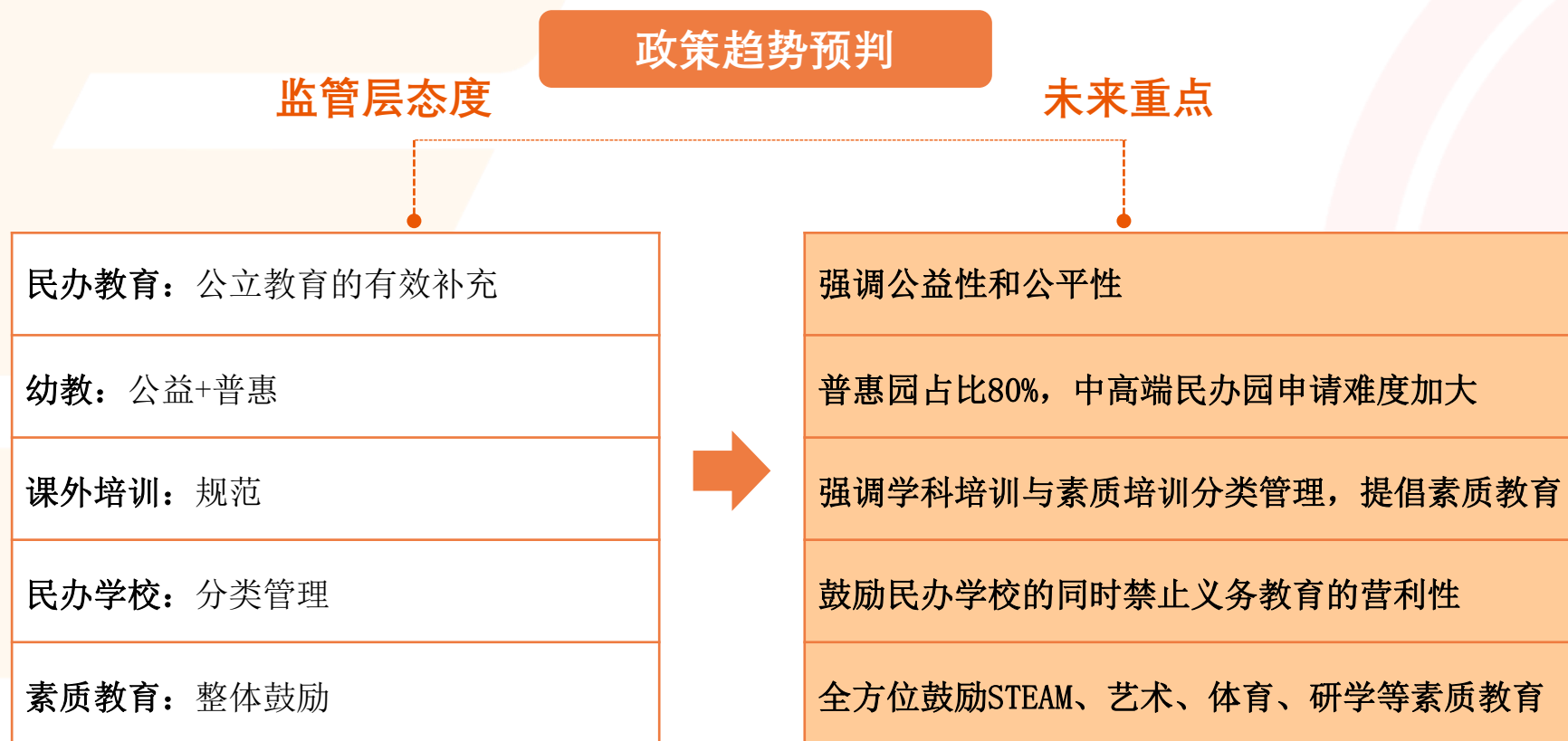
➤ 预计素质教育2019年市场规模约5600亿，未来五年整体CAGR约15%，部分细分领域增速较快，如STEAM，各细分领域集中度极低。

素质教育细分领域基本面一览

细分	艺术	体育	STEAM	游学研学	生活素养	
必选消费属性	高 (88.46%)	高 (89.34%)	较高 (61.63%)	较高 (71.48%)	低 (27.31%)	
明星细分	一二线：音乐、围棋 非一二线：播音支持	一二线：游泳、足球 非一二线：武术、篮球	机器人教育、少儿编程、 创客教育	国际游学、营地 教育	全脑开发	
竞争格局	集中度极低	部分细分龙头已定	头部企业出现	集中度极低	集中度极低	
五力模型	现有竞争者	参与者众多、同质化严重、竞争程度高	小众市场竞争程度低、大众市场竞争程度高	机器人教育和编程教育参与者持续增加，头部企业持续融资加速领跑做大规模，竞争程度持续提升	参与者背景多样，竞争程度高，同质化严重	企业体量较小，竞争程度一般
	潜在竞争者	进入壁垒低	进入壁垒较低，部分细分进入壁垒高	由高到低： 机器人教育、少儿编程、创客教育	进入壁垒较低	进入壁垒低
	替代品竞争	各细分互相替代性强	各细分互相替代性强	机器人教育、编程教育占在C端强势地位，创客以B端为主	各细分处于互补状态	各细分互相替代性弱
	供方议价力	弱	较弱	较强	强	一般
	需方议价力	强	强	一般	较强	强
基本面评价	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆☆	☆☆☆	☆	

1.3 素质教育：政策层面整体鼓励

- 2018年以来教育监管全面升级，政策的规范是一个新兴行业发展的必经阶段。而素质教育则是政策层面全方位鼓励支持的细分领域。



1.3 素质教育：全国性执行层面政策逐步推出

- 素质教育长期收到政策支持，特别是近年来出台的多个执行层政策，正式将素质教育推向全民化。

2018-2019年全国核心政策	
2018.1	《普通高中课程方案和语文等学科课程标准（2017年版）》
2018.2	《青少年体育活动促进计划》
2018.4	《教育信息化2.0行动计划》
2019.3	《2019年教育信息化和网络安全工作要点》
2019.4	《关于切实加强新时代高等学校美育工作的意见》
2019.6	《关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》
2019.6	《关于开展体育美育浸润行动计划的通知》
2019.7	《关于深化教育教学改革全面提高义务教育质量的意见》

STEAM

- 通用技术和信息技术的课标分别加入了机器人设计与制作、STEAM科技人文融合专题、数据管理与数据分析、人工智能等。
- 推动人工智能、编程课程纳入初高中学业水平考试。
- 推动在中小学设置人工智能课程，逐步推广编程教育。

- 严格落实音乐、美术、书法等课程，结合地方文化设立艺术特色课程。
- 推进高中综合素质档案使用。
- 要求普通高校强化面向全体学生的普及艺术教育。
- 加强美育工作，积极开展舞蹈、戏剧、影视与数字媒体艺术等活动

艺术

研学

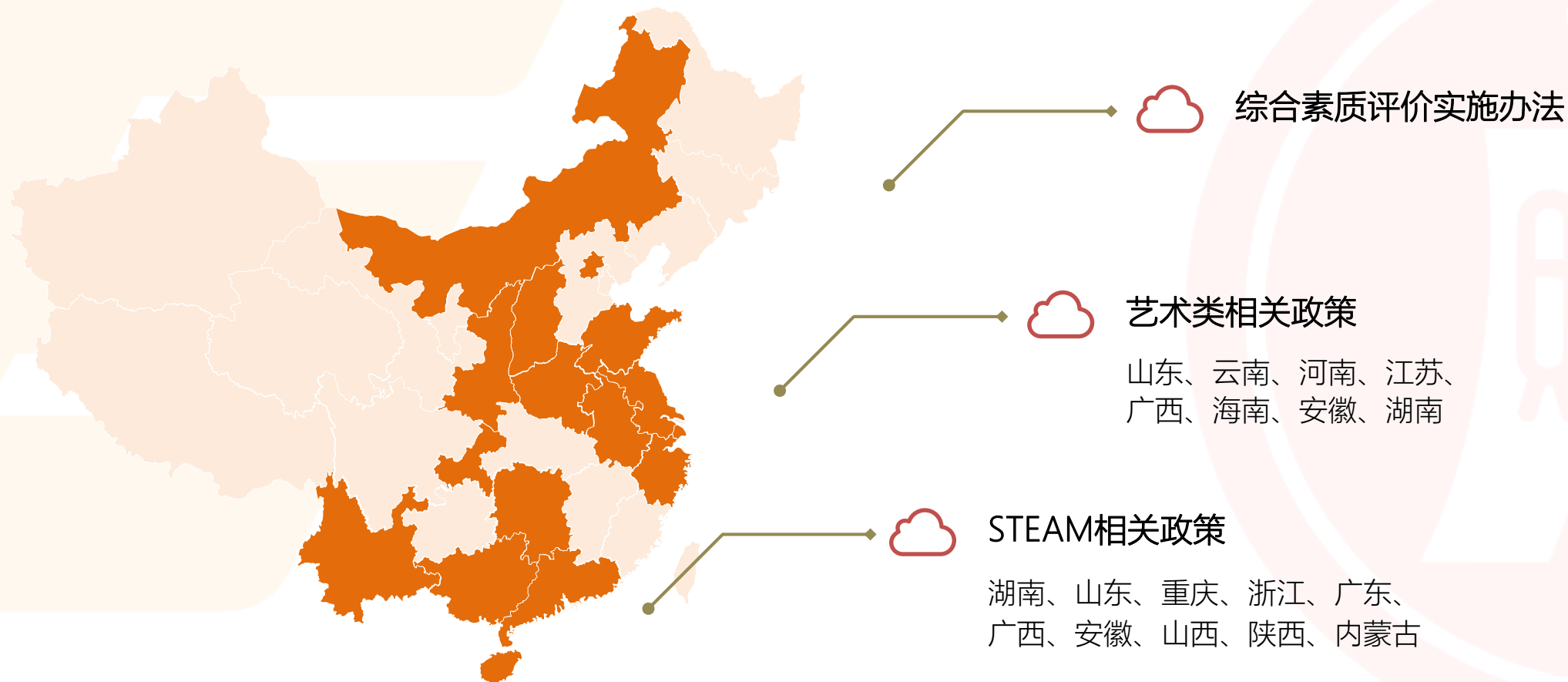
- 将研学纳入日常教学活动中，通过集体旅行、集中食宿方式开展的研究性学习和旅行体验相结合的校外教育活动。

- 要求2020年广大青少年体育参与意识普遍增强

体育

1.3 素质教育：2019-2020 将是各省政策落地大年

- 2018年以来各个省市开始落地执行素质教育相关政策，预计2020年前各省政策将进一步落地，将推动市场需求加速释放，中短期将大幅提高K12学生群的渗透率。



1.4 学科素质化：政策引导下学科产品逐渐向素质化迭代

➤ 伴随着幼升小到小升初的全面改革以及课外培训领域监管的持续升级，学科产品逐渐向素质化迭代，诞生了大语文、少儿英语、数学思维等赛道。

时间	名称
2018.2	《关于切实减轻中小学生课外负担开展校外培训机构专项治理行动的通知》
2018.2	《关于做好2018年普通中小学招生入学工作的通知》
2018.7	《关于开展幼儿园“小学化”专项治理工作的通知》
2018.8	《关于规范校外培训机构发展的意见》
2018.9	《关于面向中小学生的全国性竞赛活动管理办法（试行）》
2018.12	《中小学生减负措施的通知》
2019.7	《关于加强数学科学研究工作方案》

大语文



少儿英语



数学思维



关于长短期发展的思考





1.6 广证恒生对企业的建议



- 政策导向下的素质教育需求释放将循序渐进，不要高估了短期的需求，需做好长期准备。
- 办学要求规范化，监管常态化将成为教育行业大趋势。长期来看，素质教育也不例外。
- 经济下行大背景下，打造健康的单店/单客模型保证现金流健康是核心。

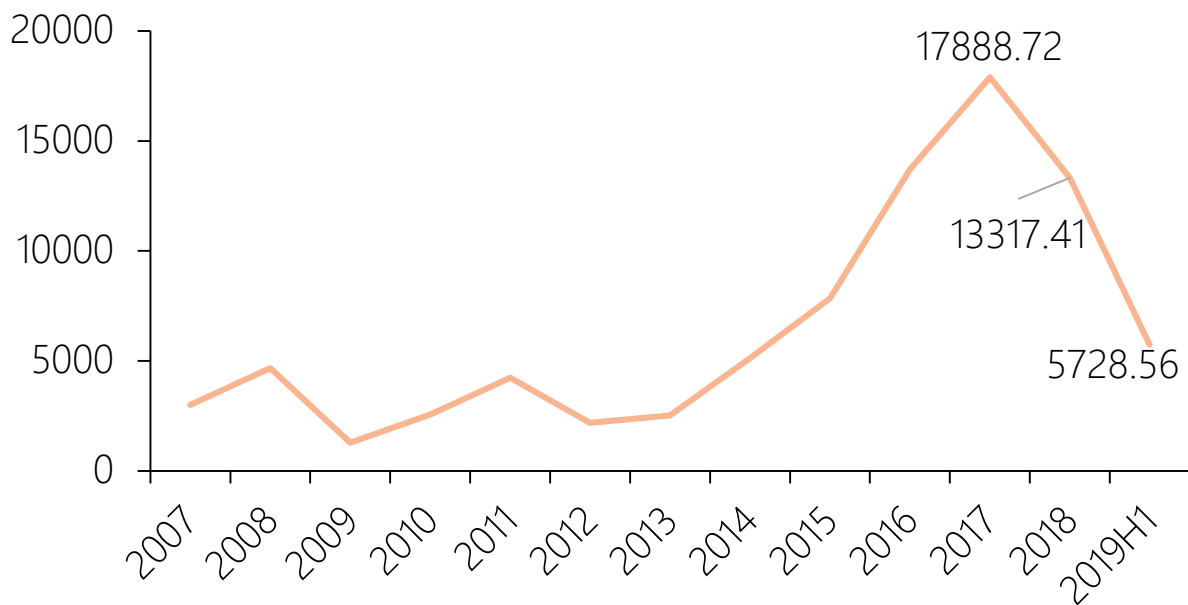


二、从投融资环境分析 看素质教育投资机会

2.1 一级市场：市场趋冷，募资金额及投资金额大幅下降

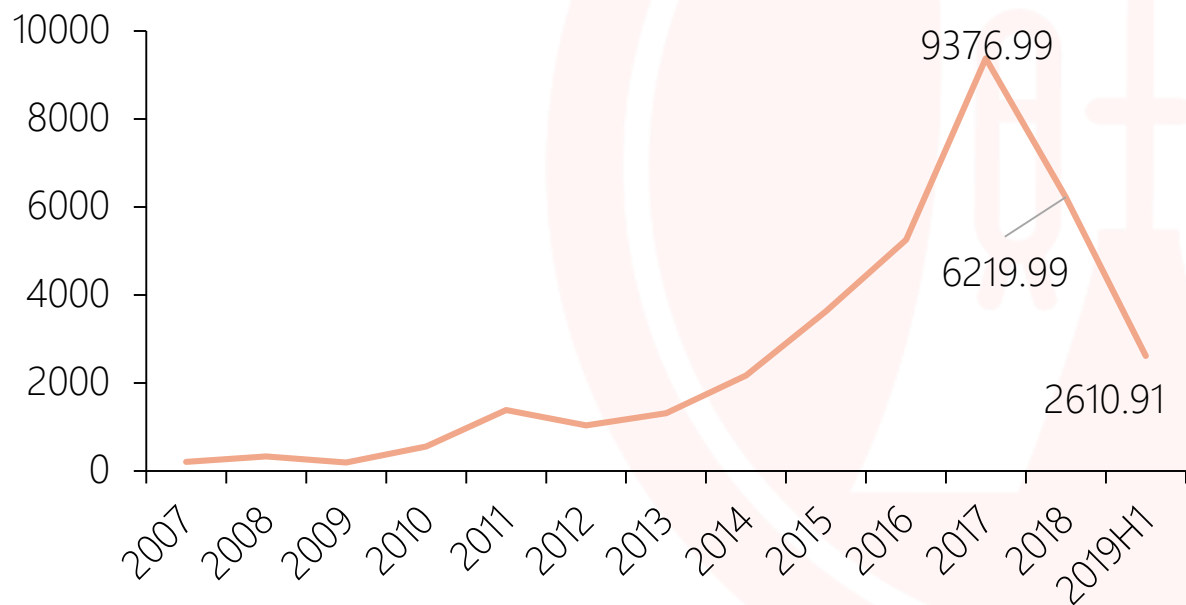
- 自2018年以来，二级市场估值下滑叠加中美贸易摩擦，一级市场“募资难”现象显现，资金流入规模断崖式下跌，资金投资更趋于谨慎。头部投资机构投资放缓，企业融资周期将拉长。
- 具体来看，2018年募资金额同比下滑25.6%，2019H1延续下滑趋势，同比下滑19.4%；募资金额趋冷拉动投资金额大幅下滑，2018年投资金额同比下滑33.7%，2019H1加速下滑，同比下降58.4%。

股权投资市场资金募集情况



— 股权投资基金募集资金总额 (亿元)

股权投资市场资金投资情况

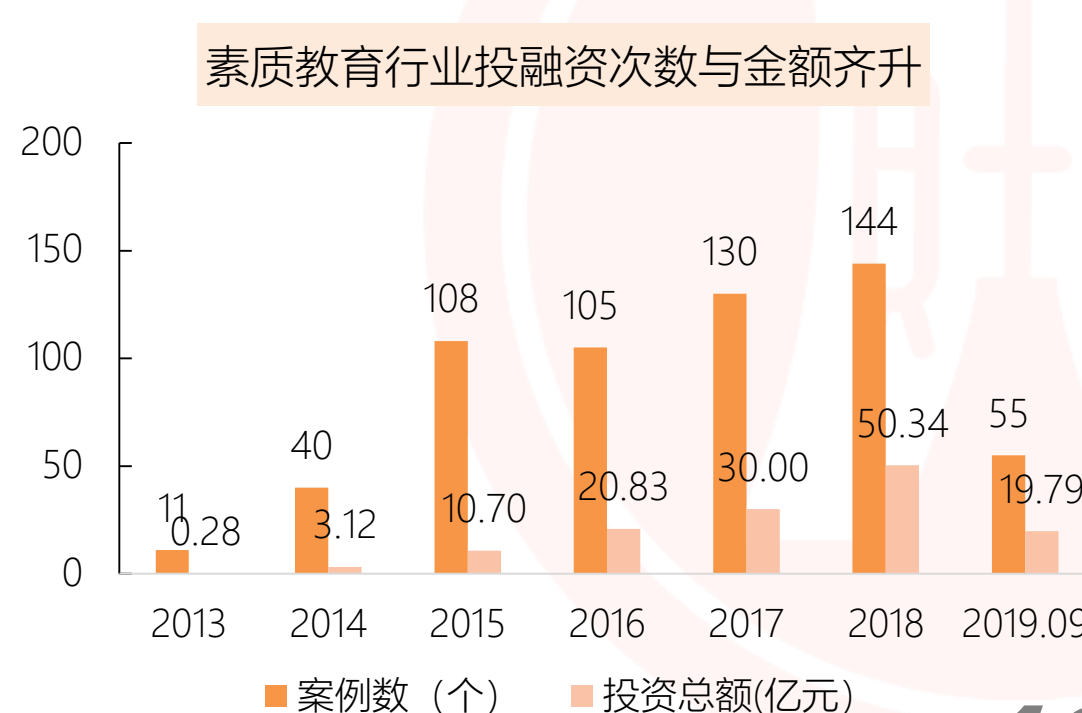
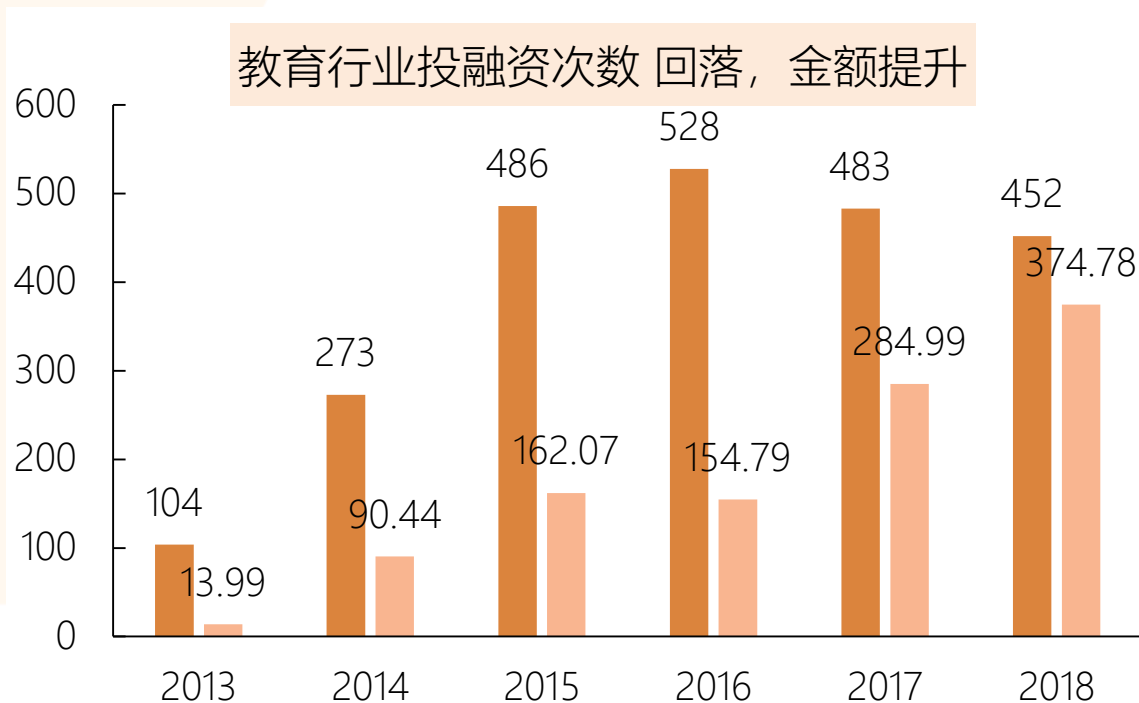


— 人民币投资金额 (人民币亿元)

2.1 教育一级市场投融资：整体回调，结构化机会涌现

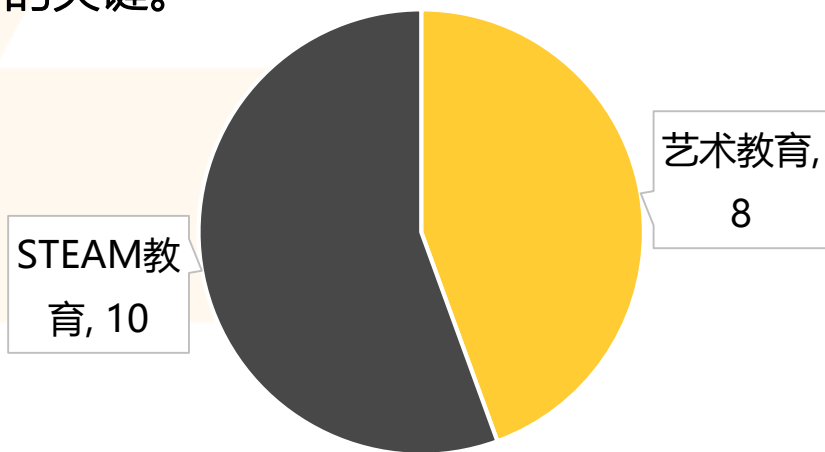


- 2018年一级市场总体表现为教育投资趋于理性，高额投资涌向较成熟标的，整体复投率提升。
- 一方面，素质教育仍是热度提升最明显的赛道之一，早期项目占比81%，是教育行业中唯一早期项目大增的赛道。2018年投融资135起，实现融资额48.46亿元，同比增长54%。
- 另一方面，从学科教育演变出来的“少儿英语、数学思维、大语文”等学科素质化赛道也持续升温。



2.2 素质教育赛道一级市场投融资盘点

- 素质教育：STEAM、艺术表现突出。2018年至今，完成了18起单笔亿元及以上的融资，其中STEAM教育10起、艺术教育8起。
- 各细分赛道的领跑企业已初步实现营收规模化，且持续大额融资谋求更大的市场份额。教研能力的深耕、师训体系的建立、标准化教学体系的打造以及获客成本的控制都是决定企业最终经营效益和盈利水平的关键。

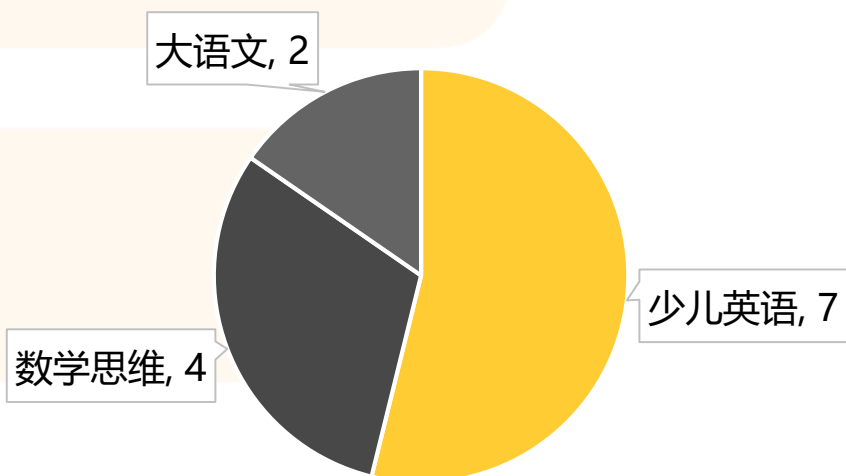


2018-2019年获得亿元融资的素质教育企业

融资时间	标的	细分领域	轮次	金额 (万)
2018-03-20	贝尔科教集团	机器人教育	B轮	数亿
2018-08-30	Makeblock	机器人教育	C轮	3亿
2019-06-20	乐聚机器人	机器人教育	B轮	2.5亿人民币
2019-02-20	小码王	少儿编程	B+轮	1亿人民币
2019-02-18	核桃编程	少儿编程	A+轮	1.2亿人民币
2019-01-25	编程猫	少儿编程	D轮	数亿人民币
2018-09-12	傲梦青少儿编程	少儿编程	B轮	1.2亿
2018-05-25	编程猫	少儿编程	C轮	3亿
2018-05-03	小码王	少儿编程	B轮	1.3亿
2018-06-29	神奇科学堂	科学课	Pre-A轮	1亿
2019-06-25	美术宝	美术教育	C轮	4000万美元
2018-11-20	荷马教育	美术教育	B轮	数亿人民币
2019-06-17	画啦啦	美术教育	B轮	数千万美元
2018-11-02	VIP陪练	音乐教育	C轮	1.5亿美元
2018-10-10	Finger	音乐教育	B轮	1亿人民币
2018-01-08	VIP陪练	音乐教育	B轮	数亿
2018-01-04	Find智慧钢琴	音乐教育	A轮	数亿
2019-02-01	秦汉胡同	国学文学	A轮	1亿人民币

2.2 学科素质化赛道一级市场投融资盘点

- ▶ 学科素质化：少儿英语、数学思维、大语文全面开花。2018年至今亿元投资案例13起，少儿英语7起，占据半壁江山。
- ▶ 头部企业有望在未来几年快速放量成为新巨头，特别是在线模式。企业可控成本下的获客能力、和真正满足客户需求并构建完整商业闭环将是企业继续领跑的核心竞争力。



2018-2019年获得亿元融资的学科素质化企业

融资时间	标的	细分领域	轮次	金额 (万)
2019-05-07	阿卡索	少儿英语	C+轮	近亿元人民币
2019-01-16	DaDa英语	少儿英语	D轮	2.55亿美元
2018-12-27	葡萄智学	少儿英语	天使轮	2100万美元
2018-07-23	鲸鱼小班	少儿英语	A轮	千万级美元
2018-04-01	沪江网	少儿英语	E轮	3.19亿人民币
2018-03-20	一起科技	少儿英语	E轮	2.5亿美元
2018-03-07	宝宝玩英语	少儿英语	B轮	1.5亿人民币
2019-03-23	火花思维	数学思维	C轮	4000万美元
2018-08-20	天赋通教育	数学思维	Pre-A轮	千万美元
2018-06-20	火花思维	数学思维	B+轮	2000万美元
2018-02-28	洋葱数学	数学思维	C轮	1.2亿人民币
2018-11-05	诸葛学堂	大语文	战略投资	7.02亿人民币
2018-08-10	考拉阅读	大语文	B轮	2000万美元

优秀师资不足

难以标准化

如何高质量扩张

关于线下素质教育那些痛点



跨赛道跨领域深度研究借鉴是企业少走弯路的捷径。



线下模式本质上还是**连锁直营模式**，核心竞争力是打造健康的单店模式，以及构建单店标准化复制的可持续发展能力。对场地依赖程度越高的品类，越适合线下发展。



在线能力是未来教育企业发展的必备技能，在线能力本质是扩宽管理半径，提升运营效率，降本增效。

关于在线素质教育的未来

在线教育大势所趋



但目前在线素质教育仍是小众市场

2017-2019年在线K12教育渗透率迎来拐点期，从4.7%大幅提升至15.7%，据弗洛斯特沙利文估算，预计到2023年渗透率可达45%。

但基于素质教育而言短期可能没有大家期待的乐观。当前在线素质教育还是一个小众市场，纯在线素质教育要有打持久战的耐心。相比纯在线方式，**短期线上线下融合的方式可能更佳，性价比更高。**

长期阶段：纯在线的集中度将会非常高，企业要有长期预见性。

在线教育企业兼顾互联网属性和教育属性，**市场空间越大，产品和服务越容易标准化，长期行业集中度将越高，竞争也将更为激烈。**

有关中长期竞争格局的思考

多品类融合跨赛道竞争是长期必然趋势

单品类的天花板比较低。不排除有些赛道能做到“小而美”，特别是高度依赖线下场地的赛道。

干掉你的可能不是你同一赛道的竞争对手。经营者不能仅关注自身赛道的竞争变化。相临近的K12学科培训和职业培训赛道都是如此走过来的。正如新东方从留学跨界进入K12，中公教育从公考跨界进入考研。

当前阶段：单一品类如何构建自身的核心壁垒加深护城河是关键。

长期看好教育综合体和在线教育的跨赛道发展前景。至于采用什么方式才能高效地成功跨赛道是值得持续深度研究的课题。

3.2 广证恒生对企业的几点建议：

1、资洞察产业发展趋势，以终为始方得始终。大市场空间的素质教育细分赛道将是巨头必争之地。

有道



好未来近3年素质教育布局 (2017-2019)



3.2 广证恒生对企业的几点建议：

2、一级市场估值将持续回调，有融资需求的教育企业需做好整体规划尽早融资

当前阶段落袋为安最重要

估值过高

(1) 投资机构的收益降低，吸引力下降，融资加难。

(2) 下轮融资可能面临价格倒挂，下一轮融资困难。

估值过低

一定的融资额出让的股权比例增大，不利于公司后续稳定发展。

后续解决路径：

(1) 一个靠谱的盈利预测很重要，既对机构有一定吸引力，同时与企业经营发展目标想匹配，具备可操作性。

(2) 常用估值方法：相对估值法（PS、PE）；绝对估值法（DCF、NPV）；可比公司估值法

3.2 广证恒生对企业的几点建议：

3、选择与谁同行很重要——以素质教育为例

阶段	机构	追投项目	投后增值服务
早期	真格基金	画啦啦、VIPCODE	创业者心理健康、运营专家大师课、企业家社群、再融资服务等。
	蓝象资本	创梦者教育、音乐笔记	6个月的标准化投资加速器“蓝象营”。
	北塔资本	创梦者教育、音乐笔记、微动体育	投后加速器与再融资对接会。
	创新工场	豌豆思维、快乐种子、TheONE智能钢琴	兄弟会、同学汇、新泡儿三大社群。
	洪泰基金	小牛计划	包括资源对接、资本运作、管理咨询、专项支持、线下主体活动、AplusOne信息管理系统等6项全方位、立体化的投后体系。
	红杉资本中国	——	找人、找钱、找资源”，助推企业成为行业龙头。
中后期	经纬中国	上海STEM云中心	团队构建、战略规划、资源对接、资本运作等。
	涌铎投资	小码王	由专门的投后管理部门负责，主要涉及风险监控以及增值服务两部分。
	达晨创投	艺朝艺夕	建立了具有特色的服务体系，为企业提供全程、全方面的支持。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。