

寻找新三板精选层标的专题报告（九）

龙门教育（838830.OC）：全日制中高考复读培训领军品牌

2019 年 9 月 9 日

研究员：张含嫣、方俊杰

报告摘要：

- ✓ 我国 K12 课外培训市场空间大、增速快。2018 年市场规模 5205 亿元，增速 11.9%，其中线上 K12 课外培训市场规模 443 亿，增速 48.4%。三大类培训中课程培训刚需，市场占比最大，发展速度稳定。全国高考逐步统一，教学需求多样化，市场对相关培训需求高涨。
- ✓ 龙门教育 2002 年创立，2016 年 8 月挂牌新三板(838830.OC)，是国内领先的 K12 综合教育服务机构。教学服务涉及全封闭培训、K12 校外培训、教学软件研发等业务。拥有良好的市场形象和品牌知名度，在陕西地区居于领先地位，2016 年开启全国扩张。
- ✓ 公司教师和教学管理经验丰富，首创龙门五加模式，打造 VIP 全封闭学习中，壁垒高筑。在课外辅导行业中，教师和管理人才是企业得以经营的核心要素之一。龙门教育的教师团队适应企业文化、能成熟运用企业教学方法、组织高效课堂教学的。首创龙门五加模式，打造 VIP 全封闭学习中心，是公司未来核心增长点。研发力量强劲，拥有多项软件著作权，为课程培训提供技术支持，同时软件销售也是龙门教育应收的主要构成之一。结合政策积极创新，拼课堂平台促进教育平衡。“线上拼课网，线下拼课堂”的 O2O 运营模式提供了更多的教育机会。

风险提示：业绩对赌风险、管理风险、行业发展不及预期

研究领域

- ◆ TMTM
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135 号中大科技园 B 座 902

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

目 录

1. 公司基本情况.....	3
1.1. 公司简介.....	3
1.2. 两大业务板块齐发力，助力公司业绩发展.....	5
1.3. 聚焦中高考、中等生、中西部细分市场，成就品牌口碑.....	6
1.4. 众创空间让教育生根，开创教育新视野.....	7
1.5. 未来发展战略明确，未来可期.....	9
2. K-12 市场前景广阔，头部企业成长加速.....	10
2.1. K-12 教育行业市场空间大，支持民办教育发展.....	10
2.2 全国高考新发展，教学需求多样化，有利于 K12 培训机构异地扩张..	13
3. 线上线下两开花，进军 K-12 教育巨头，壁垒高筑.....	13
3.1. “5+”教学模式打造 VIP 全封闭学习中心，强化学习能力	13
3.2. 动态教学产品层出不穷，满足全面发展教育需求	14
3.3. “线上评课网、线下拼课堂”，打造国内领先创新型教育平台	15
4. 财务分析	16
4.1. 公司营业收入稳定增长，盈利能力平稳波动.....	16
4.2. 公司营运能力稳定.....	18
5. 风险提示	18
重要声明	19

1. 公司基本情况

1.1. 公司简介

龙门教育为以升学和能力为导向，集教育培训、产品研发、教学研究于一体的 K12 综合教育机构，公司面向中、高考的学生，以全日制的面授培训结合校外学习中心，配套智能教学软件，采用 O2O 的商业模式为学生提供全方位培训服务，现已快速发展成为全国规模最大的 K12 教育 O2O 课程运营商之一。

图表 1：公司前十大股东持股情况

排名	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	苏州科斯伍德油墨股份有限公司	64,521,000	49.76
2	马良铭	35,438,000	27.33
3	MING MIN	10,500,000	8.10
4	董兵	7,875,000	6.07
5	马良彩	3,066,000	2.36
6	徐颖	1,552,000	1.20
7	方锐铭	1,400,000	1.08
8	北京益优科技有限公司	1,065,000	0.82
9	财富证券有限责任公司	1,051,000	0.81
10	红塔证券股份有限公司	1,050,000	0.81
	合计	127,518,000	98.34

来源：公司公告

公司的实际控制人为吴贤良和吴艳红，吴贤良和吴艳红是一致行动人。

图表 2：公司管理团队

姓名	简介
吴贤良	男，中国国籍，1978 年 2 月出生，硕士学历。2003 年 1 月至今任苏州科斯伍德油墨股份有限公司董事长兼总经理。
马良铭	男，1968 年 5 月出生，新加坡国籍，1989 年毕业于陕西省外国语师范专科学校。1983 年 9 月至 1986 年 7 月，就读于陕西省山阳中学；1986 年 9 月至 1989 年 7 月，就读于陕西省外国语师范专科学校；1989 年 7 月至 1993 年 7 月，就 职于陕西省山阳县石佛中学，任教师 ；1993 年 9 月至 1998 年 6 月，就职于香港王氏仁森机构，任总裁助理；1998 年 7 月至 2003 年 2 月，自由职业者， 从事中学英语培训工作 ；2003 年 3 月至 2008 年 2 月，就职于西安龙门补习学校，任学校董事长兼法定代表人；2008 年 2 月至今，就职于西安龙门补习培训中心，任学校董事长；2006 年 6 月至 2009 年 3 月，就职于陕西龙门教育科技有限公司，任执行董事兼总经理；2010 年至今，创办 Singina Holdings Pte Ltd(新加坡 新华控股公司)，任董事；2015 年 8 月至今，任北京见龙云课科技有限公司董 事 长；2016 年 1 月至今，就职于陕西龙门教育科技股份有限公司，任董 事 长。

董兵	男，1967年10月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，1989年毕业于陕西财经学院。1989年7月至2003年7月，就职于中国工商银行山阳支行，历任信贷员，信贷部主任，经营部主任，营业部主任；2003年7月至2004年7月，任西安龙门补习学校董事；2004年8月至2011年5月，就职于西安龙门补习学校，历任办公室主任，行政副校长，常务副校长等职务；2011年5月至今，就职于西安龙门补习培训中心，任执行校长；2010年至今，任西安博德商务信息咨询有限公司法定代表人和执行董事；2009年3月至2016年1月，就职于陕西龙门教育科技有限公司，任执行董事兼总经理，法定代表人；2016年1月至今，任陕西龙门教育科技股份有限公司董事。
黄森磊	男，1970年1月生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士学历，毕业于清华大学。1992年9月至1994年6月，就职于中科院计算所人力资源部门，任经理；1994年7月至1997年5月，就职于宝隆洋行(中国)有限公司，任区域经理；1997年5月至2001年3月，就职于联合利华(中国)投资有限公司，任区域经理；2001年3月至2007年7月，就职于北大附中联想远程教育有限公司，任总经理；2007年7月至2011年1月，就职于 安博教育集团，任副总裁 ；2011年1月至2015年2月，就职于 北京安博京翰教育科技有限公司，任总裁 ；2015年2月至2015年12月，就职于上海翊占信息科技有限公司(有限合伙)，任投资顾问；2016年1月至今，任陕西龙门教育科技股份有限公司董事，总经理。
郭全民	男，中国国籍，1975年7月出生，硕士学历。2006年5月至2011年9月，任中信出版集团股份有限公司，战略投资总监，财务部主任；2011年10月至2014年12月，任大华大陆投资有限公司投资部总经理；2015年1月至2015年12月，任北京华泰汽车控股有限公司投资管理部总监；2015年12月至2017年12月任北京果乐乐信息技术有限公司副总裁；2017年12月至今，任苏州科斯伍德油墨股份有限公司投资总监。
张峰	男，中国国籍，1978年5月出生，大学学历。历任苏州工业园区五角星礼仪展示有限公司总经理助理，苏州市顺意牛翔食品有限公司销售经理；2007年4月起担任苏州科斯伍德油墨股份有限公司总经理助理；2008年1月起担任苏州科斯伍德油墨股份有限公司董事会秘书，现任苏州科斯伍德油墨股份有限公司董事会秘书，副总经理。
徐英	中国国籍，1973年1月出生，大学学历，中国注册会计师，国际注册内部审计师，国际财资管理师。2008年8月至2013年5月，任 好未来教育集团财务经理 ；2014年9月至2016年8月任团车互联网信息服务(北京)有限公司财务总监；2016年8月至2017年10月任北京会唐世纪科技有限公司副总裁。
常青	女，本科毕业于中国政法大学国际法学院，获得法学学士学位，研究生毕业于美国南加州大学法学院，获得法学硕士学位，2011年9月注册为美国纽约州律师，同年通过中国司法考试。2011-2013年底在新加坡德尊律师事务所(Drew&Napier LLC)公司法部门担任律师助理；2014-2015年在新加坡万尚国际控股公司(Wanshang International Holdings Pte. Ltd.)担任高级法务；2015年11月至今在陕西龙门教育科技股份有限公司任法务总监和证券事务代表。

来源：公司公告

公司有强大的管理团队，多数高管有任教或相关行业管理培训经验，更有来

自清华 大学、南加州大学等高学历的管理者，是公司良好运营，实现创新教育的坚实保障。

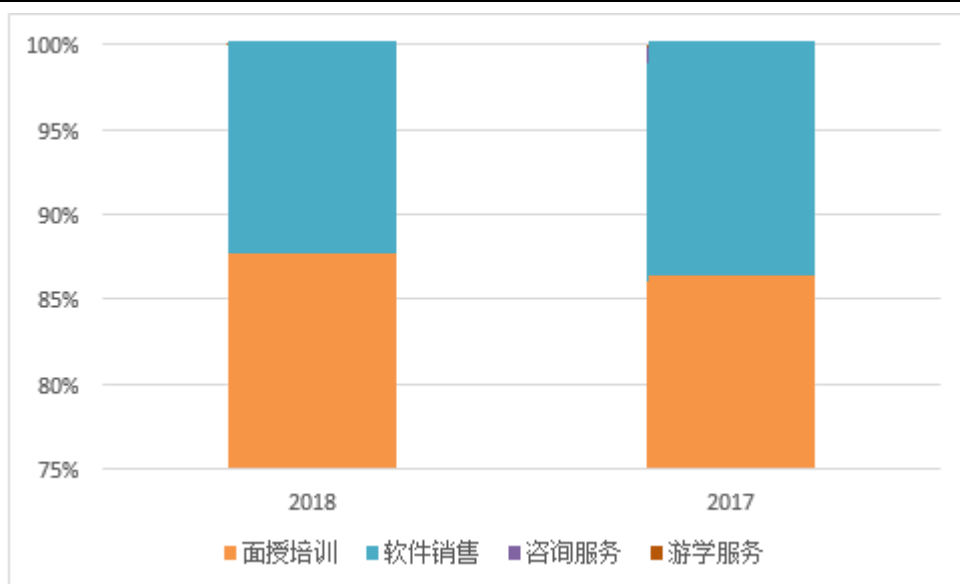
1.2. 两大业务板块齐发力，助力公司业绩发展

公司的主营业务是中高考教育培训服务及教学软件销售业务。公司以全日制的面授 培训，配合教学软件的辅佐，通过科学的管理模式为学生提供服务。

- 面授培训服务主要分为课程规划、报名招生、教学管理、课后重点查漏补缺及服 务评价五个主要阶段，各阶段相辅相成构建教育闭环，高效提升学生成绩。
- 根据学生的学习反馈、教师在教学中的总结以及龙门教育整体的教学体系思路， 公司研发用以支持课程的《跃龙门中高考知识点挖掘机》辅助软件产品，结合龙 门教学研究院对当年中高考命题方向预测、挖掘重点知识点。

2018 年公司实现营业收入 4.38 亿元，同比增长 26.13%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 13.73%。其中面授培训板块实现营业收入 4.32 亿元，占有营业收入的 87.24%，软件销售实现营业收入 0.61 亿元，占有营业收入的 12.43%，咨询与游学服务分别实 现营业收入 147.43 万元与 17.93 万元，合计占有营业收入的 0.34%。

图表 3：龙门教育 2017、2018 按产品分类营业收入情况



来源：公司公告

龙门教育的业务分为 VIP 全封闭学校事业部，K12 校外培训事业部，在线教育事业部，教学软件事业部。

- VIP 全封闭学校事业部以龙门补习学校为核心，面向复读生及直面中高考

升学 的应届生，提供“教、管、学”一体的教育培训服务。此外，全封闭中高考补习 培训业务在“五加教学”模式基础上，全面优化龙门文苑、兴趣小组、阳光体育、 社会大课堂、拓展训练等活动，并穿插在中高考升学培训中。截止 2018 年 12 月 31 日，公司拥有全封闭中高考补习培训校区 5 个，2018 年春季招生 10,972 人，秋季招生 11,210 人

- K12 校外培训事业部专注提供个性化升学服务，按效果付费，创设“短期集训+ 免费跟踪教学服务”教学模式，兼顾学习效率和学习效果。
- 在线教育事业部是龙门教育和鹏博士电信传媒集团（股票代码：600804）进行 战略合作，共同发起成立拼课网，帮助培训机构、教师工作室，连接全国好老 师，解决区域、经济等因素导致的教师资源质量分布不平等的问题。
- 教学软件事业部依托跃龙门育才科技（深圳）有限公司，专注智能教学软件开发、学校管理系统研究。2018 年期间，跃龙门育才科技成功获得五项软件著作权，累计获得十八项软件著作权，获批“国家高新技术企业”及“深圳高新技术企业”资质。

1.3. 聚焦中高考、中等生、中西部细分市场，成就品牌口碑

龙门聚焦 K12 阶段中初三到高三的阶段，主要是中高考学生，以考试结果为导向，对培训服务有刚需。同时竞争对手分散，新东方、好未来等相对在中高考培训领域优势不明显。

同时，一般各地优质生源复读会去当地公办名校，龙门避开与公办名校的竞争，聚焦中等学生。中等生是指分数在二本线以下，高职线以上的群体，每年全国高考人数约 900 万人，这一群体大约有 400 多万，是高考群体中枣核型中间的部分，市场空间大。另外，龙门教育主要在中西部城市开展培训教育等工作。一线城市学生高考后，有出国留学等分流因素；而中西部学生更多以高考为首选出路，对于高考培训需求更为迫切。同时近两年中西部省会及重点城市，城市化水平快速提升，对教育重视程度显著提升。

这些年来，龙门教育以严格的教育教学管理和学生优异的中高考成绩受到家长、学生的认可，在国内教育培训行业拥有较高的知名度和良好的口碑，在 2007 年-2019 年期间获得多项荣誉，形成公司的品牌优势，是公司未来发展的坚实后盾。

图表 4：龙门教育获得教育奖项



来源：公开官网

图表 5：龙门荣誉



来源：公开官网

1.4. 众创空间让教育生根，开创教育新视野

龙门教育密切关注教育公平与教室价值创造。利用互联网+和共享经济，成立教育 共享平台和教育众创空间。

图表 6：龙门教育众创空间



来源：公开官网

- 重构教育资源分配——以互联网技术促进教育公平，帮助学生跨越教育资源区域限制，名师教育触手可及；
- 重构教育供给机制——让教师摆脱与机构的雇佣关系，又能得到教研成果支持、场地供应和资金扶持。

以新型的教育合作关系为基准，通过“教师合伙人”制度帮助高度分散的名师工作室向品牌化、规模化、互联网化方向发展，支持及鼓励教师响应“大众创业，万众创新”的教育新时代，协助教师创业，实现中国教育培训领域“从0到1，从1到 $+\infty$ ”的重大突破，让教师真正的成为教育培训行业创业和创新的核心理动力。

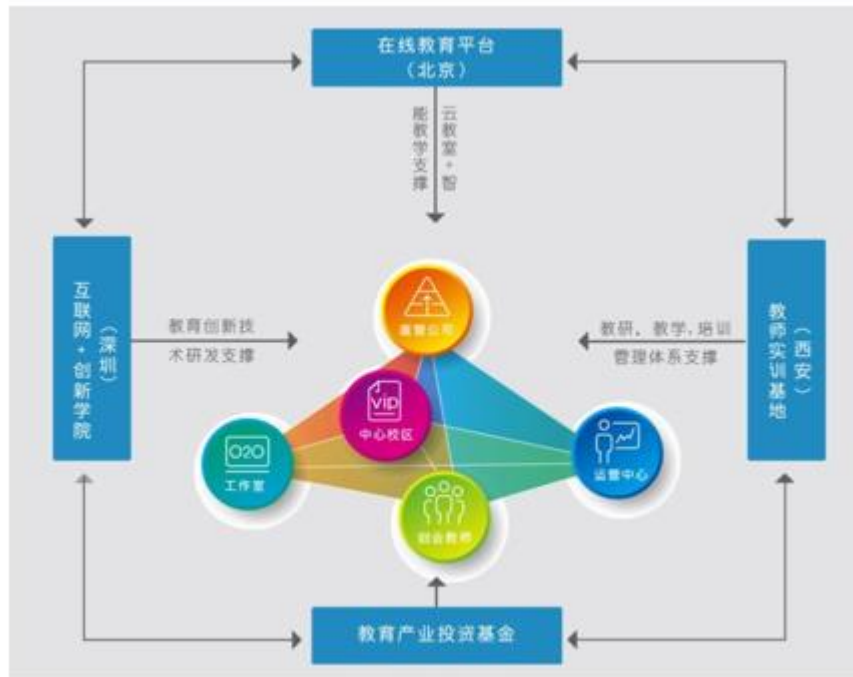
图表 7：教育共享平台



来源：公开官网

龙门教育开放龙门云课堂、在线教育平台、技术产品研发能力、教研体系，与工作室、创业教师共享场地和师资产能。

图表 8：龙门众创台



来源：公开官网

遵照国家大众创新创业的精神，迎合共享经济+教育的发展，龙门教育在全国搭建五维众创空间。通过建立直营公司、VIP 中心校区、运营中心、O2O 工作室、实现跨区域教育共创共享，互联互通。对进入众创空间的合作单位、各子机构、创业者，龙门教育提供在线教育平台、教师实训、产品研发、资金扶持四个维度支撑，加速教育行业创新和创业人才的聚集和孵化格局。

1.5. 未来发展战略明确，未来可期

未来龙门教育的发展战略分为以下五点：

(1) 顺应新时代人才培养新要求，构建“新五加”教学服务体系 公司将在素质教育活动设置、职业技能课程引入、升学导航系统升级等方面上做更为积极的尝试，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) 丰富教育内容供给，响应职普融合发展趋势 首先，为职业技能人才提供升学服务，帮助其达到升学基本要求；其次，全封闭学校业务板块在传统高效

课堂之外，逐步增设职业技能课程，让学生结合升学目标进行自主选择。公司建立职普融合发展战略，旨在提供多元化人才出口，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) 贯彻全面减负指导思想，加大素质教育投入 继续开发“按效果付费”的短训课程，向合作机构输出“短期集训+智能教学软件+免费跟踪教学服务”教学模式，缩短 K12 课外培训周期，延长课后服务周期，兼顾效率和效果。此外，加大素质教育板块的投入，将兴趣小组活动升级为可量化、规范化、细分化的技能训练。

(4) 坚持聚焦新高考，完善升学辅导服务 提前进行新高考教研层面应对，关注“学考”的“选考”双版本教学内容，针对不同学生进行不同内容、不同学习节奏的智能匹配。同时，根据“6+3”到“6+1+2”不同 改革方案的调整，利用自主研发的升学导航系统，给与学生个性化选择建议和学业 规划。公司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，完善学生的学习过程体验。

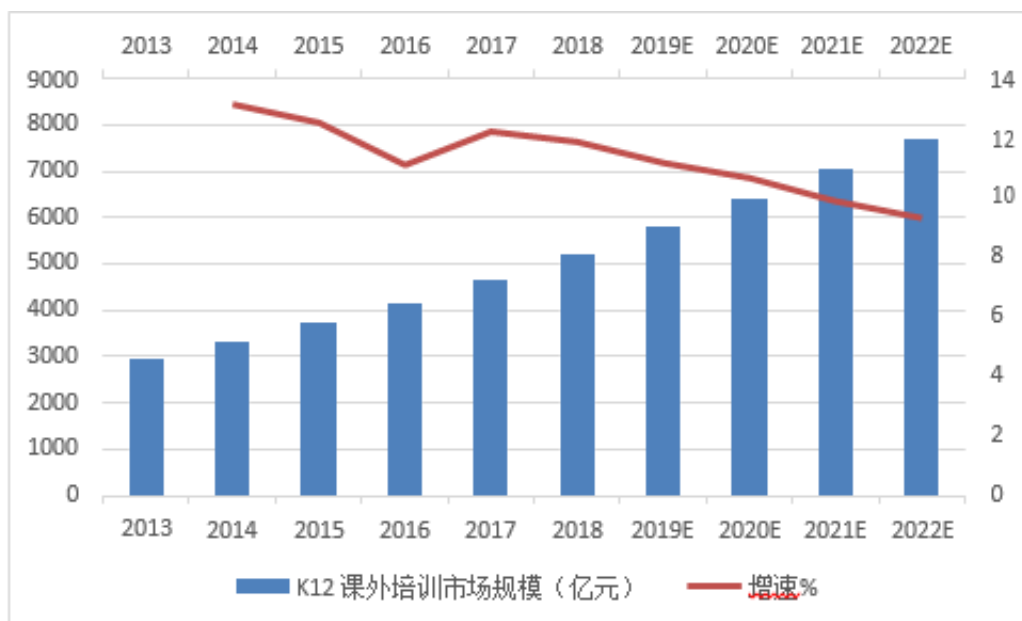
(5) 关注新技术研发，由服务型企业向内容供应商型企业过渡公司旗下跃龙门育才科技将进一步扩大研发范围，帮助龙门教育完成由纯教育服务型企业向内容供应商型企业的升级。公司将在未来，基于现有的商业模式，适应政策变化，有纯教育服务型企业向内容供应商型企业转型升级，计划在 2019 年实现净利润不低于 16,000 万元。

2. K-12 市场前景广阔，头部企业成长加速

2.1. K-12 教育行业市场空间大，支持民办教育发展

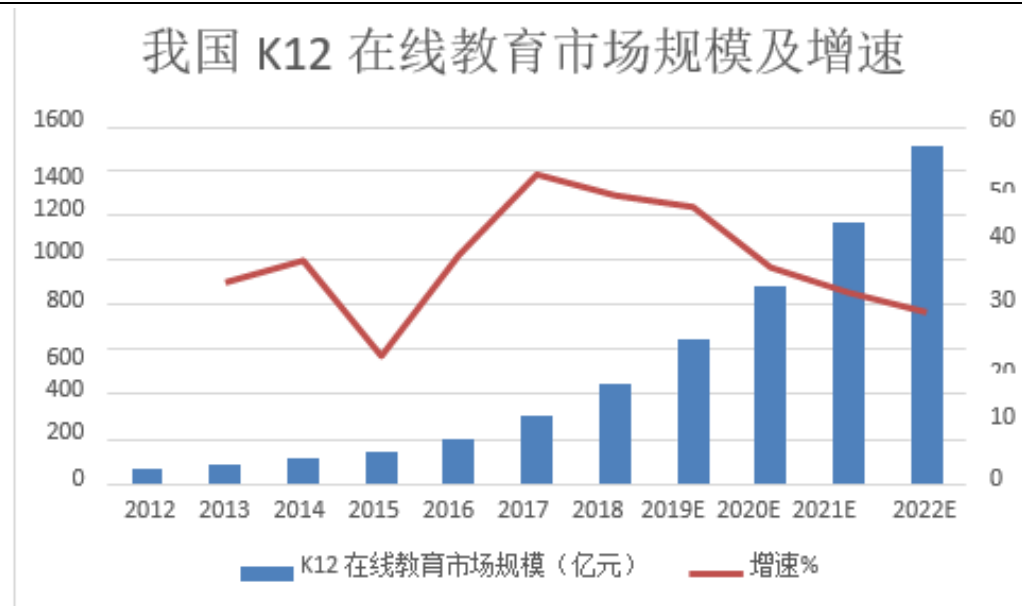
我国 K12 课外培训行业起步较早，市场培育相对成熟，2018 年市场规模 5205 亿，增速 11.2%，其中 K12 在线教育市场规模 443 亿，增速 48.4%。行业竞争充分，但市场依旧分散，集中度低。新东方、好未来作为两大巨头，市场占比不到 5%，其他有规模 的结构加起来预计不到 10%，市场集中度非常分散，多以中小机构以及个体老师的形态存在。行业处于早期快速成长的阶段，模式得到验证的头部企业率先实现规模化，正在形成第一梯队。

图表 9：我国 K12 课外培训市场规模及增速



来源：弗若斯特沙利文

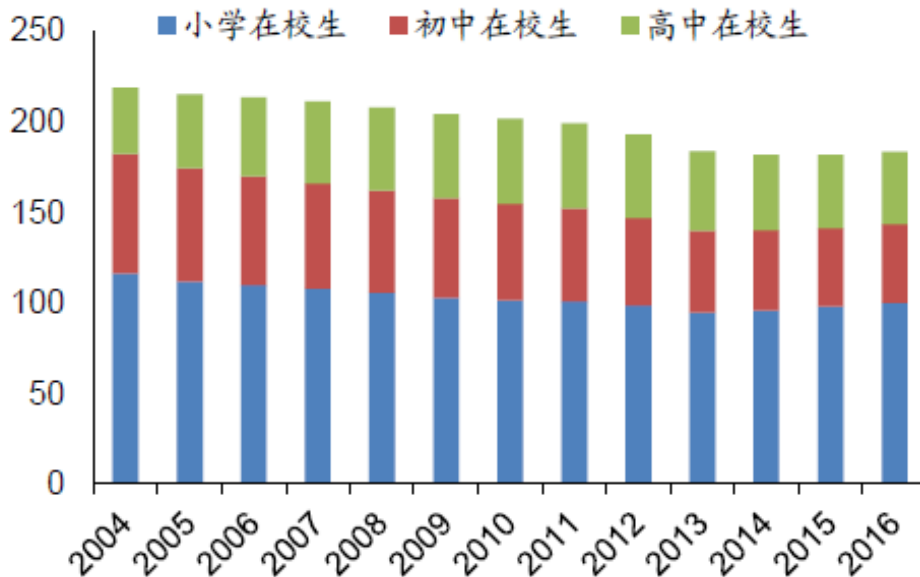
图表 10：我国 K12 在线教育市场规模及增速



来源：艾瑞咨询

从学生人数看，2016 年 K12（小学、初中、高中阶段）在校生人数合计 1.83 亿人，出现触底回升，预计随着二胎政策的效果逐步显现，K12 在校生人数将持续提升，支撑整个 K12 教育行业保持稳定较快发展。

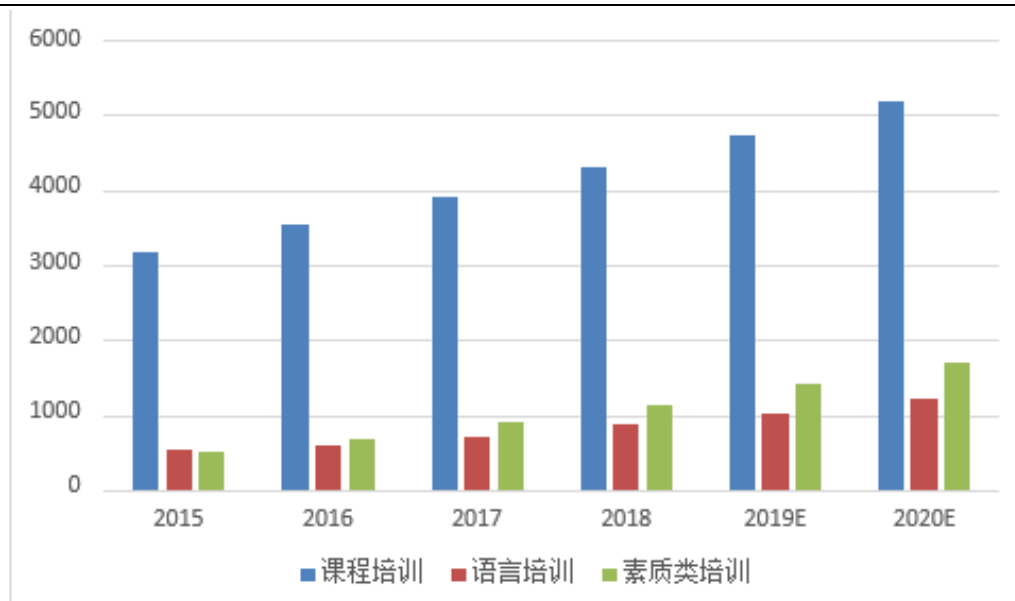
图表 11：2016 年起 K12 在校学生人数止跌回升



来源：教育部

K12 课外培训可以按照内容不同主要分成课程培训、语言培训和素质类培训三大类，其中课程（学科类）培训刚需且受众面广，市场规模占比最大，但是行业发展相对成熟，增速稳定在 10%左右；语言培训和素质类培训市场规模相对较小，语言培训受益于低龄化线上培训推动与留学产业链完善，小幅增长；素质类培训市场还处于培育期，受高考改革和一、二线城市需求爆发影响，正在快速成长。

图表 12：三大类 K12 市场规模情况



来源：弗若斯特沙利文，多鲸资本

龙门教育主要从事 K12 课程培训教育，K12 教育市场空间大，行业集中度低，龙门教育作为区域性巨头教育机构，能够抢占先机，提前实现规模化，发展迅速。同时，龙门教育聚焦课程培训，相较于其他类型的 K12 教育板块，市场规模大，前景广阔。

2.2 全国高考新发展，教学需求多样化，有利于 K12 培训机构异地扩张

高考全国统一命题渐成主流。2016 年除了上海、北京、天津、江苏、浙江等省市高考继续自主命题外，有 26 个省市自治区的高考由全国统一命题。

高考全国统一命题将推动教材统一，有利于 K12 培训机构异地扩张。目前各省使用的高中教材并不统一，各省高中课程的改革、教学模式的改革也不尽一致。预计随着全国统一命题，全国一张卷将推动全国统一教材，实行全国统一的教育质量评价标准。此举将改变目前各地教学内容不统一的情况，有利于未来成熟的 K12 教学模式及内容进行异地复制。龙门教育在中西部地区的成功模式将有望在未来在全国复制发展。

另外，自 2017 年后，在高考新方案中，文理不分科已成各地高考改革趋势，多地实行“3+3”的高考新模式。“3+3”模式是指，报考普通本科院校的考生，其高考成绩将由语文、数学、外语 3 门统一高考成绩和考生选考的 3 门普通高中学业水平考试等级性考试科目成绩构成。学生不再分文理科，可以自主选择选考科目。就 3 门选考科目而言，各地多采用“6 选 3”模式，即从思想政治、历史、地理、物理、化学、生物 6 个科目中自主选择 3 科作为考试科目。6 选 3 的教学组合众多，学习方式、复习策略和志愿选择的组合问题，给校外培训补习广阔发展空间。龙门教育同样顺应时代潮流，为学生提供选课指导，未来规划，在“五加教学”模式基础上，全面优化龙门文苑、兴趣小组、阳光体育、社会大课堂、拓展训练等活动，为新高考模式下的学生提供帮助和指导。

3. 线上线下两开花，进军 K-12 教育巨头，壁垒高筑

3.1. “5+”教学模式打造 VIP 全封闭学习中心，强化学习能力

在课外辅导行业中，教师和管理人才是企业得以经营的核心要素之一。在中国二三线城市，拥有合法教师资格证书、一定教学水平和敬业精神的师资队伍普遍缺乏。而龙门教育的教师团队适应企业文化、能成熟运用企业教学方

法、组织高效课堂教学的。

龙门教育创造了适应中高考教学的“5+”教学模式即“导师+讲师+专业班主任+分层次滚动式教学+现代化管理”。“5+”教学模式是教学管理、分层教学和人才培养模式的系统方法，针对中高考学生和复读生建立了独特的教学方法和人才培养体系。

龙门教育凭借教、管、学三位一体的五加教学模式，以及优秀的教学成绩和办学经验，设立 VIP 全封闭学校事业部，将面向全国开办 VIP 全封闭学习中心。事业部教育服务涉及全封闭中高考补习学校，全封闭精品辅导班，致力于通过科学的管理、统一培训的师资、十余年积累的中高考应试研究，帮助不同程度的学生圆自己的升学梦。

图表 13：龙门五加模式



来源：公司官网

3.2. 动态教学产品层出不穷，满足全面发展教育需求

龙门子公司深圳跃龙门已研发成型多款智能教学产品。公司软件产品主要面向已有生源销售以配合线下教学。深圳跃龙门还将继续深入研发教务管理系统，开发英语语法、阅读、作文等在线教育产品，推动其在公办学校的应用。目前，深圳跃龙门科技已获批深圳软件企业资质，取得 15 个软件著作权，成功开发了龙门精讲、跃龙门中高考知识点挖掘机、龙门云课堂、跃龙门电子多媒体备课系统(B/S 版)、智能档案管理系统和培训管理系统等教育科技产品，并在西安、北京、深圳、广州等城市成功推广使用。

图表 14：龙门智能教学产品展示



来源：公司官网

3.3. “线上评课网、线下拼课堂”，打造国内领先创新型教育平台

中国政府对于教育信息化非常重视，对我国教育信息化制定了十年发展规划。2018 年我国政府的教育信息化经费为 3,132 亿元，在未来，政府对于教育信息化的投资只增 不减，其 在国家财政性教育经费的占比也逐年提高。

图表 15：教育信息化十年规划框架结构



来源：中国教育和科研计算机网

龙门教育积极响应政策和教育改革，和鹏博士电信传媒集团进行战略合作，共同发 起成立拼课网，以“线上拼课网，线下拼课堂”的 O2O 运营模式为核心，以新型教育合 作关系为基准，通过便捷的预约课程系统提供自主选课服务。

拼课网是采用“互联网+教师合伙人”的教育创业平台，旨在将高度分散的

名师工作室向品牌化、规模化、互联网化方向发展。

拼课堂以 Cisco 高清摄像头为核心，搭配 PC、微投影、实物投影、TV-BOX、音响等，配套拼课宝，可实现一对一、一对多的远程实时授课

图表 16：拼课堂



来源：公司官网

图表 17：拼课堂



来源：公司官网

4. 财务分析

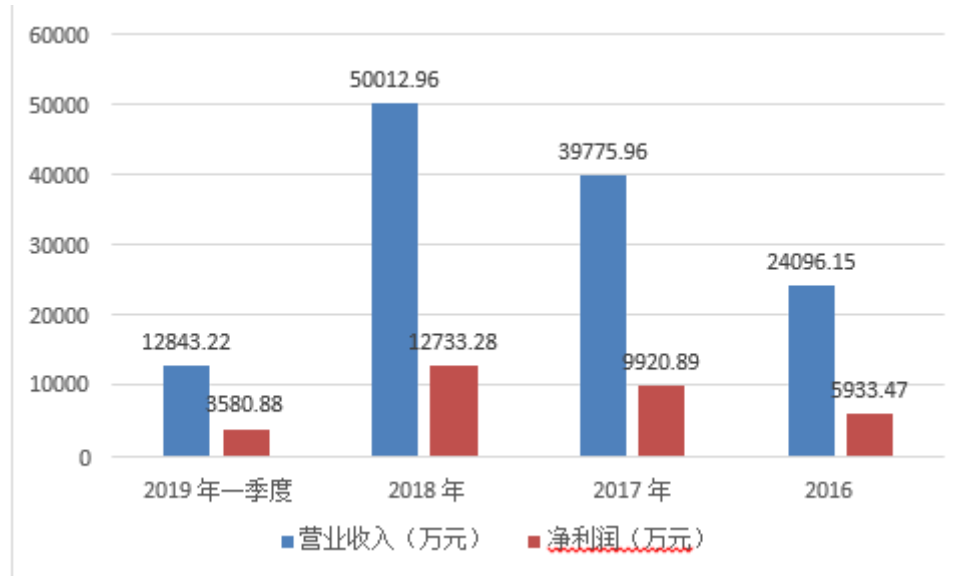
4.1. 公司营业收入稳定增长，盈利能力平稳波动

2019 年一季度，公司实现营业收入 1.28 亿元，较去年同期增长了 9.72%。归属于挂牌公司股东的净利润为 0.36 亿元，较去年同期增长 32.51%。利润增幅高的主要原因为收入有所增加，其次严格有效的成本控制，使得龙门教育净利润

上升，第三规模效应逐渐显现。

2018 年度实现营业收入 5.00 亿元,较去年同期增长 25.74%,毛利率为 52.18%,今年维持稳定水平。

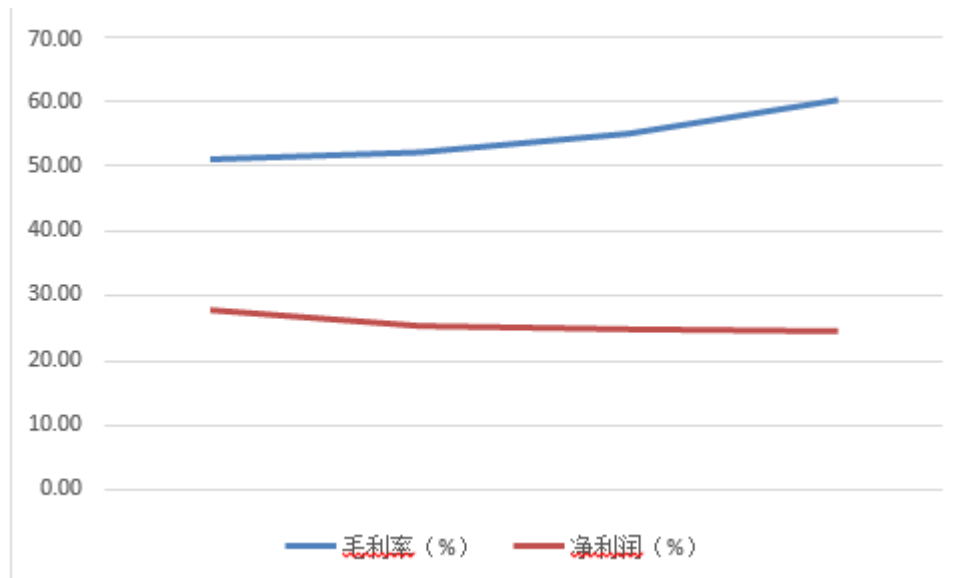
图表 18：最近三年及一期收入与净利润情况



来源：公司公告

2018 年实现净利润 1.27 亿元，较上一年增长 28.35%；净利率为 25.46%，较去年 同期小幅增长。2016-2019 年一季度毛利率维持在 50%-60%期间，有小幅下降，净利率 维持在 20%-30%期间，有小幅增加。营业收入与净利润均稳步上升。同时龙门教育 2019 年上半年实现营收 2.59 亿元，同比增长 8%，净利润达 0.74 亿元，同比增长 34%。其主要原因为营业收入的增加及费用的合理控制。

图表 19：最近三年及一期毛利率与净利率情况

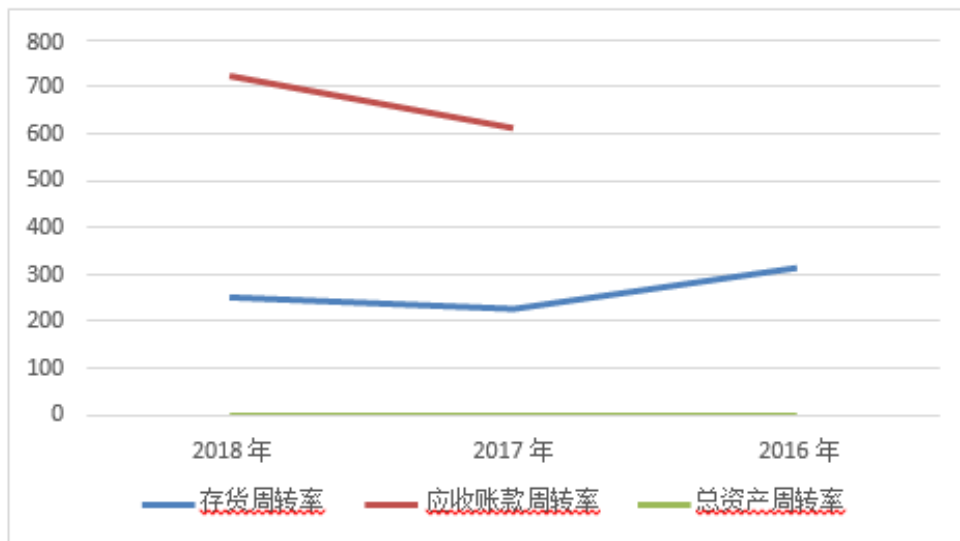


来源：公司公告

4.2. 公司营运能力稳定

龙门教育 2018 年期间经营活动产生的现金流量金额为 1.82 亿元，较去年同期提高 4.81%；公司 2018 年存货周转率为 250.89，与 2017 年相比略有提升；应收账款周转率为 723.97，较 2017 年的 612.88 有所提高。

图表 20：最近三年周转率情况



来源：公司公告

龙门教育从 2018 年开始在研发方面的投入开始增加，2018 年研发费用为 563 万元，管理费用、研发费用、财务费用和销售费用占营业收入的比例在近年有所下降，2018 年四项费用占应收的比例为 22.50%，较 2017 年下降 3.99%。

5. 风险提示

1、业绩对赌的风险

根据龙门教育股东与苏州科斯伍德油墨股份有限公司（以下简称“科斯伍德”）签订的《支付现金购买资产暨利润补偿协议》，科斯伍德已取得龙门教育 49.76% 股权，并同时获得龙门教育 52.39% 的股份表决权，成为龙门教育第一大股东。根据协议规定，利润补偿承诺为龙门教育 2017 年、2018 年、2019 年实现的净利润分别不低于人民币 10,000 万元、13,000 万元、16,000 万元。公司实现 2017、2018 年度承诺业绩。若后续存在业绩对赌风险，公司将及时履行信息披露义务。

2、管理风险

公司的行业特征决定其经营场所分部较广，公司于 2016 年开始由区域布局全国，在全国各地拥有较多网点，截止报告期末，公司共有培训中心 3 个，全资子公司 3 个，控股子公司 14 个。由于子公司数量较多，基层管理团队执行能力不同，在市场竞争中的应变能力存在差异，因此，存在一定的管理风险。

3、行业监管和产业政策变化的风险

2018 年以来，国家密集出台了一系列行业法规及产业政策公司从事的教育培训行业经营和发展受到国家政策、地方法规和教育制度等方面的深远影响。

4、人才流动和人工成本上升的风险

教育培训行业属于比较典型的知识密集型行业，核心管理团队和优秀的讲师队伍是保持企业业务稳步增长、教研能力持续发展的关键。随着中国经济的快速发展，城市生活成本的上升，社会平均工资逐年递增，具有丰富教学经验的老师工资薪酬呈上升趋势。若行业竞争压力加大，人工成本进一步上升，公司存在毛利率下降的风险。。

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。