

教育行业周报：豌豆思维完成数亿元 B 轮融资，

第 19 期 (2019.9.2-2019.9.15)

首份国家层面教育 APP 规范文件发布

2019.9.15

	黄莞 (分析师)	田鹏 (分析师)
电话:	020-88832319	020-88836115
邮箱:	huanguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517050001	A1310519080001

本期观点

本期最受关注是在线少儿数学思维公司豌豆思维完成数亿元 B 轮融资，本次融资由新东方集团联合新东方产业基金领投，喜马拉雅、DCM、创新工场等机构跟投。本轮融资将主要用于教学教研升级、产品技术研发等方面，推动在线少儿数学思维教育标准升级。我们参照新兴的 STEAM 教育赛道及传统学前数学学科类辅导的渗透率，预估目前数学思维的渗透率在 1% 左右（对应 2019 年约 110 亿市场空间），保守估计潜在的渗透率空间在 8% 左右（对应 900 亿潜在市场空间）。在素质化教育政策的引导以及家长消费观念的迭代下，渗透率提升的逻辑有望逐步验证。从供给端来看，行业竞争格局相对明朗，细分头部企业已初步实现规模化扩张。近年来，包括线下 K12 巨头、新兴在线教育巨头、新兴数学思维企业都持续进场，整体行业集中度较低，但竞争格局较为明朗，第一梯队企业脱颖而出。在当前时点，我们看好教研实力及师资体系等基本商业要素扎实，获客成本可控，业绩初步实现规模化的细分赛道头部企业。

公司要闻

- (1) 威科姆：与信阳市浉河区教育体育局签订千万元硬件建设合同。
- (2) 环球优学：K-12 教育机构环球优学拟申请终止挂牌新三板。
- (3) 昂立教育：拟收购育伦教育，有利于发展 K12 和国际教育。
- (4) 华夏视听：拟赴港 IPO，2019H1 营收 6 亿元。
- (5) 51Talk：公布 2019Q2 财务业绩，净营收 3.53 亿元。
- (6) 豌豆思维：完成数亿元 B 轮融资，新东方集团领投。
- (7) 华图教育：取得上市公司山鼎设计 30% 股权。
- (8) 教育部：发布首份国家层面教育 APP 规范文件。
- (9) 叮咚课程：获数千万元 A+ 轮投资，AI 互动课赛道风口来临。

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 8 月 16 日）收盘于 1411.39 点，一周上升 1.13%。
- (2) 主板市场：上周主板市场 26 家重点公司中，19 家上涨，涨幅前 3 名为佳发教育、开元股份、世纪鼎利，涨幅分别为 10.44%、9.65%、4.83%。
- (3) 海外市场：上周海外市场 40 家重点公司中，16 家上涨。港股 23 家重点公司中中汇集团上周涨幅最大，上涨 13.59%；美股 17 家重点公司中朴新教育上周涨幅最大，上涨 22.24%。
- (4) 一级市场：本期教育行业一级市场共统计到 9 起投融资事件，其中豌豆思维完成数亿元 B 轮融资。

本期重点报告

1. 音乐教育专题：商业模式革新推动领跑企业突破规模化瓶颈 -20190911

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.....	8



图表目录

图表 1. 教育行业公司要闻点评	4
图表 2. 主板事件点评	5
图表 3. 一张表看主板市场	5
图表 4. 海外新闻关注	6
图表 5. 一张表看海外市场（港股）	7
图表 6. 一张表看海外市场（美股）	8
图表 7. 行业动态关注	8
图表 8. 本期教育行业一级市场共统计到 11 起投融资事件.....	11

1. 三板关注

- (1) 威科姆：与信阳市浉河区教育体育局签订千万元硬件建设合同。
- (2) 环球优学：K-12 教育机构环球优学拟申请终止挂牌新三板。

图表1. 教育行业公司要闻点评

9月5日	威科姆：与信阳市浉河区教育体育局签订千万元硬件建设合同
事件	9月5日，威科姆发布公告称，公司与信阳市浉河区教育体育局完成了《浉河区教育均衡信息化硬件建设项目合同书》的签订。
点评	<p>合同将对公司业绩产生积极的影响，有利于升品牌影响力和盈利能力。 信阳浉河区教育体育局根据当地义务教育发展情况，通过浉河区教育均衡信息化硬件建设项目为义务教育均衡发展所需的信息化设施进行了补充升级，与威科姆签订了总金额为 4783.80 万元的教育均衡信息化硬件建设项目。履行上述合同将对公司 2019 年度及以后年度经营业绩产生积极的影响，有利于进一步提升公司的品牌影响力，提高公司盈利能力。</p> <p>教育信息化发展空间广阔，未来可期。 一方面，庞大的教育人口基数和教育经费的持续投入催生了我国教育信息化海量市场空间。我们按政策规定的“各级政府在教育经费中按不低于 8% 的比例列支教育信息化经费”测算，2017 年教育信息化经费投入约 3400 亿元，预计行业增速约不低于教育经费增速（2017 年全国教育经费同比增长 9.43%）。在政策持续助力带来的全国性硬件大普及阶段之后，教育信息化将进入“融合创新，深化应用”的阶段。我们建议聚焦深度布局教育信息化软硬件技术以及内容、具有产品创新能力、业务覆盖全国渠道的综合服务运营商，看好其在深耕渠道，深化应用服务中持续领跑。</p>
9月6日	环球优学：K-12 教育机构环球优学拟申请终止挂牌新三板
事件	9月6日，环球优学发布公告称，根据公司自身经营发展需要及长远战略发展规划，综合考虑行业环境及公司所处的发展阶段等内外部因素，拟申请终止挂牌新三板。
点评	<p>拟申请终止挂牌新三板，公司目前经营状况良好。 环球优学成立于 2014 年，是专注于小、初、高个性化教育的全国直营连锁教育集团；总部设在北京，现已在 40 多个城市开设了 80 余所个性化学习中心，专职教职员工 2000 多名。2017 年 4 月 25 日，环球优学教育成功在新三板挂牌上市，于 2019 年 9 月 6 日，发布公告称拟申请终止挂牌新三板。据环球优学 2019 年半年报，环球优学 2019H1 实现营收 1 亿元（+13.56%），归母净利润 1542.89 万元（+99.85%）。</p> <p>K12 课外培训市场空间 4500 亿且集中度低，区域性巨头仍有机会。 从教育资产资本化的进程来看，过去在 2006、2010 年的两波上市浪潮中，新东方、好未来、学大教育等全国性 K12 培训龙头接连登陆资本市场，2017-2019 年将迎来第三波 K12 教培企业上市潮，这波上市潮主要以全国性二线龙头和区域性巨头为主，如朴新教育、精锐教育、卓越教育、瑞思学科英语、四季教育等。根据广证恒生测算，目前全国约有 1.7 亿中小学生，2017 年 K12 课外培训行业空间约 4500 亿。整体竞争格局仍然分散，双巨头新东方好未来市占率合计约 5%。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>

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

2. 主板关注

(1) 昂立教育：拟收购育伦教育，有利于发展 K12 和国际教育。

图表2. 主板事件点评

9月6日	昂立教育：拟收购育伦教育，有利于发展 K12 和国际教育
事件	9月6日，公司拟以现金方式收购原股东持有的育伦教育的部分股权。交易拟分两次进行：第一次即本次交易完成 51% 股权收购，若完成约定的业绩承诺（含财务业绩和经营业绩），再进行第二次交易即 49% 股权收购。
点评	<p>作价 8517 万元完成第一次交易，自有资金杜绝融资风险。公司拟以现金方式收购原股东持有的育伦教育的部分股权，交易拟分两次进行，第一次收购 51% 股权，若完成约定的业绩承诺（含财务业绩和经营业绩），再进行第二次 49% 股权收购，若业绩承诺未达成，公司有权取消第二次交易。育伦教育的整体估值为人民币 16,700.00 万元。按此计算，本次交易收购育伦教育 51% 的股权，交易金额为 8,517.00 万元人民币。公司本次收购育伦教育 51% 部分股权，全部使用自有资金（募投资金），不存在融资风险</p> <p>协同作用大，扩展国际教育业务。育伦教育是沪上知名的留学中介机构，其团队拥有丰富的国际学校管理经验，公司可以借助其稳定现有国际教育业务，提升品牌形象，有利于发挥业务间的协同作用，相互促进，使得公司现有国际教育业务得到更好的发展。此外，本次收购将有利于公司延伸 K12 教育服务的品类，对接课外辅导业务与国际教育；有助于健全公司国际教育业务体系和管理体系，提高现有 K12 教育与国际教育业务资源的利用率。</p>

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表3. 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)
300559.SZ	佳发教育	10.44	44.06	29.62	45.51	77.53
300338.SZ	开元股份	9.65	33.89	15.87	58.38	41.37
300050.SZ	世纪鼎利	4.83	15.59	-11.24	69.95	33.13
002261.SZ	拓维信息	4.32	12.90	1.34	-4.92	66.49
300282.SZ	三盛教育	4.23	10.65	36.03	44.60	47.05
300192.SZ	科斯伍德	4.13	16.70	-9.30	61.19	25.08
300359.SZ	全通教育	3.42	14.80	-19.01	-5.62	38.37
300364.SZ	中文在线	3.18	14.05	-31.49	-1.90	32.58
002599.SZ	盛通股份	2.97	7.54	-34.35	21.95	26.60
002621.SZ	美吉姆	2.54	11.46	-2.95	131.30	76.46
002696.SZ	百洋股份	2.51	7.94	-32.69	66.43	24.19
002308.SZ	威创股份	2.36	14.94	-25.47	37.39	43.23
002638.SZ	勤上股份	2.27	14.49	-1.86	-3.62	47.99
603377.SH	东方时尚	1.92	18.48	12.74	47.45	99.90
300688.SZ	创业黑马	1.56	12.37	-21.85	176.96	25.34
002841.SZ	视源股份	1.42	24.23	15.93	50.01	591.73

300089.SZ	文化长城	1.34	11.14	-43.09	14.70	18.23
600730.SH	中国高科	0.92	11.81	-14.14	414.04	32.21
300788.SZ	中信出版	0.26	12.59	96.96	36.11	80.07
002955.SZ	鸿合科技	-0.08	11.89	-20.67	23.94	82.16
002659.SZ	凯文教育	-0.13	4.60	-19.25	-36.72	37.44
000526.SZ	紫光学大	-0.19	17.17	9.03	415.61	25.20
002230.SZ	科大讯飞	-0.52	13.27	-5.21	126.63	760.94
300010.SZ	立思辰	-0.82	12.69	-2.52	-6.48	84.05
600661.SH	昂立教育	-1.36	2.20	-13.12	-21.18	55.96
002607.SZ	中公教育	-1.76	15.75	36.91	60.02	965.20

数据来源: Wind、广证恒生

3. 海外关注

- (1) 华夏视听: 拟赴港 IPO, 2019H1 营收 6 亿元。
- (2) 51Talk: 公布 2019Q2 财务业绩, 净营收 3.53 亿元。

图表4. 海外新闻关注

9月10日	华夏视听: 拟赴港 IPO, 2019H1 营收 6 亿元
事件	9月10日, 华夏视听传媒集团向港交所递交了招股书, 拟赴港 IPO, 2019H1, 华夏视听的营收达 5.99 亿元, 净利润达 2.46 亿元。
点评	<p>主营影视制作业务和艺术专业高等教育业务, 未来将扩大教育业务规模。 华夏视听是一家依托于一流的影视制作业务与传媒及艺术专业高等教育业务等两大支柱业务的传媒集团。2016-2019H1, 公司分别实现营收 2.39 亿元、5.57 亿元、3.68 亿元及 5.99 亿元, 对应实现净利 0.93 亿元、1.80 亿元、1.49 亿元及 2.46 亿元。拆分营收构成来看: (1) 影视制作业务因每年制作的作品数量有限以及相关政策变动而成波动状态, 2016-2019H1 的营收分别为 134 万元、3.00 亿元、0.91 亿元及 4.34 亿元, 对应毛利率为 39.9%、47.1%、50.1% 及 46.5%。(2) 高等教育业务(中国传媒大学南广学院): 。2016-2019H1 的营收分别为 2.38 亿元、2.56 亿元、2.77 亿元及 1.56 亿元, 对应毛利率分别为 51.9%、54.4%、57.5% 及 58.7%。对应 2016-2019 近 4 个学年的在校人数分别达 1.22 万、1.25 万、1.30 万、1.35 万, 保持稳定上升态势。在未来发展策略方面, 华夏视听将扩大子公司中传南广学院的规模, 优化学费定价以提高盈利能力, 持续提高教育质量。</p> <p>目前培训类教企美股集群效应明显, 而学校类资产仍以选择登陆港股为主。 从政策方面而言, 当前 A 股尚无学校、培训机构等核心教育资产独立 IPO 成功的先例, 不确定性较强, 同时《送审稿》对民办高教影响可控, 培训行业监管趋严长期来看也利好头部企业; 从 IPO 效率方面来看, 美股及港股效率较高、上市确定性较强。我们判断这一波教育核心资产海外上市浪潮仍将持续, 而随着头部标的登陆资本市场, 未来 2-3 年将是产业链并购大年, 教育龙头利用并购来实现自身增长边际的突破。</p>
9月12日	51Talk: 公布 2019Q2 财务业绩, 净营收 3.53 亿元
事件	9月12日, 51Talk 发布 2019 年第二季度财务业绩报告, 财报显示, 整体净营收 3.534 亿元 (25.4%), GAAP 净亏损 0.32 亿元 (-56.04%)。
点评	财务结果表现强劲, 其中菲教业务表现突出。 (1) 收入方面, FY2019Q2 51Talk 期内

现金收入 4.985 亿元 (+265.8%)，其中菲教青少一对一现金收入占总现金收入 84%。公司整体净营收 3.53 亿元 (+25.4%)，主要系学生人数以及每个学生平均收入增加所致。(2) 成本费用方面，收入成本为 1.08 亿元 (+11.4%)，主要是由于教师薪资增加；销售费用率为 53.31% (-4.69pct)，虽获客成本持续增加，但营收增长率大于销售费用增长率；研发费用率为 11.71% (-4.12pct)，主要系研发人员减少所致；管理费用率为 14.26% (-4.87pct)，管理效率优化。(3) 利润方面，FY2019Q2 净亏损 0.32 亿元 (-56.04%)，亏损下降主要系由于营收增加带来的规模效益。

公司下半年将聚焦城市下沉战略，目前行业竞争格局分散，在线真人外教模式脱颖而出。2019Q2，公司坚持执行了聚焦菲教业务和城市下沉两大战略，财务及运营结果表现强劲，下半年通过聚焦城市下沉战略和持续优化经营效率来保持健康增长并提升收益。**目前行业竞争格局分散，在线真人外教模式脱颖而出。**传统线下语言培训由于存在缺少外语实际应用能力、外语教学的优秀师资稀缺等问题，极大地限制了自身的发展。而在线一对一真人外教模式直击行业痛点，充分发挥了在线教育的优势，解决师生之间的及时交流、外教老师供需等问题，受到资本的青睐。与美教 1V1 相比，菲教 1V1 的财务模型更优，同时在渠道下沉中更具价格优势，我们认为其未来核心在于建立统一教研及师资质量监管体系以保障较高水准的教学质量，建议持续关注在线真人外教大赛道中的菲教 1V1 下沉趋势。

资料来源：Wind、公司公告、广证恒生

图表5. 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)
0382.HK	中汇集团	13.59	24.43	13.59	16.46	30.02
3978.HK	卓越教育集团	7.26	-12.73	-42.69	20.33	14.75
1773.HK	天立教育	6.67	20.43	80.77	26.15	63.04
0667.HK	中国东方教育	5.47	19.19	47.78	46.08	289.60
1769.HK	思考乐教育	3.69	42.09	77.13	45.84	32.51
1565.HK	成实外教育	1.38	-10.89	-40.61	15.80	61.72
1851.HK	银杏教育	0.57	1.72	26.43	27.60	8.00
0839.HK	中教控股	-0.18	5.27	-8.99	36.45	204.21
1761.HK	宝宝树集团	-0.43	-6.50	-65.52	1.54	35.11
1969.HK	中国春来	-0.62	0.63	0.00	13.89	17.36
1317.HK	枫叶教育	-1.12	15.79	-27.61	11.41	71.50
1758.HK	博骏教育	-1.39	-13.41	-43.20	30.11	5.28
2779.HK	中国新华教育	-1.43	8.27	0.97	14.36	40.00
1797.HK	新东方在线	-1.44	16.48	20.59	-254.57	104.13
1752.HK	澳洲成峰高教	-1.61	-6.15	-23.75	55.49	7.00
1935.HK	嘉宏教育	-1.74	3.68	2.42	12.06	24.46
1569.HK	民生教育	-3.40	2.90	-23.66	15.58	51.58
6068.HK	睿见教育	-3.44	2.74	-4.46	16.41	62.38
6169.HK	宇华教育	-3.72	11.59	32.99	17.58	122.95
2001.HK	新高教集团	-5.78	30.40	-22.89	14.87	44.87
1765.HK	希望教育	-5.80	12.07	0.15	27.45	78.36
1598.HK	21 世纪教育	-6.10	5.48	-13.48	9.12	8.50



1890.HK	中国科培	-6.25	15.73	29.68	16.81	70.55
---------	------	-------	-------	-------	-------	-------

数据来源: Wind、广证恒生

图表6. 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)
NEW.N	朴新教育	22.24	48.36	41.73	-7.75	58.59
COE.N	无忧英语 (51TALK)	17.70	12.71	13.29	-2.86	9.61
STG.N	尚德机构	12.73	11.71	-46.09	-5.43	29.97
REDU.O	瑞思学科英语	9.69	4.17	-19.91	27.16	34.15
GSX.N	跟谁学	9.27	-5.62	28.24	648.53	223.73
DL.N	正保远程教育	3.98	5.15	-37.50	9.54	11.17
TEDU.O	达内科技	3.91	23.15	-77.87	-0.81	5.00
RYB.N	红黄蓝	3.84	9.03	-17.06	-61.87	13.99
BEDU.N	博实乐	2.38	1.72	-11.09	27.25	85.28
HLG.O	海亮教育	-0.11	1.20	63.09	42.16	115.15
TAL.N	好未来	-0.96	9.00	3.13	71.19	1,478.33
ONE.N	精锐教育	-1.47	-4.30	-15.71	-11.21	83.59
ATAI.O	ATA 公司	-2.12	-12.32	72.90	0.33	3.19
EDU.N	新东方	-2.42	4.54	42.99	73.63	1,241.86
LAIX.N	流利说	-5.84	-42.26	-50.79	-3.59	17.41
AMBO.A	安博教育	-13.85	-20.35	-67.38	83.91	3.25
FEDU.N	四季教育	-16.36	-12.73	-21.15	-132.27	6.10

数据来源: Wind、广证恒生

4. 行业动态

- (1) 豌豆思维: 完成数亿元 B 轮融资, 新东方集团领投。
- (2) 华图教育: 取得上市公司 30% 股权, 或为创业板成功“借壳”首例。
- (3) 教育部: 发布首份国家层面教育 APP 规范文件。
- (4) 叮咚课程: 获数千万元 A+ 轮投资, AI 互动课赛道风口来临。

图表7. 行业动态关注

9月3日	豌豆思维: 完成数亿元 B 轮融资, 新东方集团领投
事件	9月3日, 在线少儿数学思维教育品牌豌豆思维完成数亿元 B 轮融资, 本次融资由新东方集团联合新东方产业基金领投, 喜马拉雅、DCM、创新工场等机构跟投。本轮融资将主要用于教学教研升级、产品技术研发等方面, 推动在线少儿数学思维教育标准升级。
点评	逻辑思维培养服务提供商, 4-6 人小班互动式教学。豌豆思维 VIPThink 品牌建立于 2016 年, 隶属于广东快乐种子科技有限公司, 专注于 3-8 岁少儿的数学逻辑思维、专注力以及学习习惯的培养。豌豆思维课程抓住孩子逻辑力培养的黄金窗口期, 引用国际先进的 6E 教学法, 通过在线课堂的交互式教学, 引导孩子逐步培养对数学的兴趣、培养数学思维。为保证学习效果的最大化, 豌豆思维采用的是 4-6 人的小班上课, 孩子们在课堂可以与小

	<p>伙伴一起进行团队协作，也能与老师高频次地互动交流。</p> <p>市场大趋势向好，未来渗透率持续提升的逻辑有望逐步验证。我们参照新兴的 STEAM 教育赛道及传统学前数学学科类辅导的渗透率，预估目前数学思维的渗透率在 1%左右（对应 2019 年约 110 亿市场空间），保守估计潜在的渗透率空间在 8%左右（对应 900 亿潜在市场空间）。在素质化教育政策的引导以及家长消费观念的迭代下，渗透率提升的逻辑有望逐步验证。从供给端来看，行业竞争格局相对明朗，细分头部企业已初步实现规模化扩张。近年来，包括线下 K12 巨头、新兴在线教育巨头、新兴数学思维企业都持续进场，整体行业集中度较低，但竞争格局较为明朗，第一梯队企业脱颖而出。在当前时点，我们看好教研实力及师资体系等基本商业要素扎实，获客成本可控，业绩初步实现规模化的细分赛道头部企业。</p>
9 月 4 日	华图教育：取得上市公司山鼎设计 30% 股权。
事件	9 月 4 日，山鼎设计发布公告披露《股份转让协议》，华图投资将取得上市公司 30% 的股权。
点评	<p>取得上市公司山鼎设计 30% 股权，或为创业板成功“借壳”首例。山鼎设计公告披露控股股东、实际控制人车璐、袁歆于 2019 年 9 月 3 日与华图投资签署了《股份转让协议》，车璐、袁歆将其持有的上市公司共计 2496 万股股份（其中车璐持有 606 万股、袁歆持有 1890 万股，合计占上市公司股份比例 30%）转让予华图投资，同时袁鑫与另一股东天津原动力公司共同签署《表决权放弃协议》。至此，华图投资成为上市公司第一大股东。从华图教育拟登陆港股时披露的招股书来看，2017-2018H1 公司分别实现营收 22.41 亿元、13.82 亿元，对应净利润 3.75 亿元、3.1 亿元。</p> <p>职教头部企业陆续登陆资本市场。2018 年开年以来，职教头部企业纷纷登陆资本市场或递交 IPO。2018 年 3 月，成人在线教育领军者尚德机构登陆美股，是国内首家赴美上市的在线大班课程成人教育机构。5 月，职业考试培训龙头中公教育发布公告称拟借壳亚夏汽车登陆 A 股；12 月 28 日，中公教育完成 100% 股权过户手续及相关工商变更登记，成为亚夏汽车的全资子公司，正式登陆 A 股。2019 年，以大学生市场为主的新东方在线也于 3 月在港交所成功上市，同类型公司中国东方教育于 8 月在港交所成功上市，成为港股指教技能培训第一股。</p>
9 月 5 日	教育部：发布首份国家层面教育 APP 规范文件。
事件	9 月 5 日，教育部等八部门发布了《关于引导规范教育移动互联网应用有序健康发展的意见》。。
点评	<p>鼓励支持优质教育 APP 树立行业标杆，发挥头雁效应。《意见》作为首份国家级全面规范教育 App 的政策文件，首先界定了教育 App 的内涵和外延，其次鼓励支持教育 App 的健康发展，同时表示要坚持问题导向，对目前教育 App 所存在的问题进行梳理，找出原因，从根本上解决问题，最后是坚持政府、市场、社会同向同行，协同治理。从教育部科学技术司司长的发言来看，政策基调是“鼓励支持”，未来将鼓励通过推荐优质教育 APP 树立行业标杆，发挥头雁效应；同时鼓励学校通过购买优质教育 APP 服务的方式创新供给机制，促进产业发展。</p> <p>政策规范从校外培训到在线教育再到教育 App，在线教育进一步细分监管。从 2018 年 2 月的四部委出台《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》，国家规范政策主要面向对校外培训开始一系列的整治行动，2018 年 11 月，教育部出台《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》，其中首次强化在线</p>

	<p>培训监管，而后从2018年12月份发布的《关于严禁有害APP进入中小校园的通知》到现如今规范教育App的《意见》出台，可以看出政策开始逐渐关注细分的在线教育的具体表现形式，在线教育受到进一步重视和细分监管。</p>
9月5日	<p>叮咚课程：获数千万元A+轮融资，AI互动课赛道风口来临</p>
事件	<p>9月5日少儿英语的叮咚课堂已完成数千万元A+轮融资，由襄禾资本领投，老股东创世伙伴资本跟投，本轮融资将主要用于AI技术研发及场景应用、教学教研及品牌推广升级等方面。</p>
点评	<p>在线少儿英语AI课堂，专业美教趣味互动教学。叮咚课堂专注于5~10岁儿童的在线少儿英语AI教育，创新使用“真人+AI趣味教学”模式，基于图像识别、自然语言处理等AI技术，模拟真人美国教师，创建互动教学场景课堂，并在美教口语教学中加入大量的英语趣味互动游戏，借助模仿互动、同伴PK、同伴协同、伙伴课堂等交互还原真实课堂场景，提高孩子学习的趣味性和主动性。从目前在线少儿英语班课赛道的客单价对比情况来看，叮咚课堂均价约9元/节，远低于鲸鱼小班的100元/节和兰迪少儿英语的85元/节，性价比高的优势使得公司在二三线市场价格优势更为突出，更容易在下沉市场取得较高的市场份额。</p> <p>科技赋能教育是在线教育的互联网基因的本能驱动。与传统教育相比，在线教育可以通过科技赋能实现深度的数据挖掘、替代重复性工作、丰富教学交互行为等，大大改善教学效率与体验。目前科技对少儿英语赛道赋能可分两种方向：替代功能和辅助功能。替代功能就是利用AI等技术打造虚拟老师代替真人授课，实现规模化、智能化教学；辅助功能就是通过技术辅助提高真人教师教学和学生学习的效率，并增强教和学过程的体验感。从目前市面上的相关产品来看，在线青少儿英语教育的AI教师产品特点是在线语培产品的真人授课环节抽离出来，制作成视频、虚拟老师、动画等素材，上课过程中根据学生的互动数据反馈，将既有素材合成一节模式与真人在线语培相似的课程。因此，AI产品可以实现规模化，缓解在线英语师资成本过高的瓶颈，让一线城市之外的孩子也能以更优惠的价格学习在线英语，打破优质教育的高门槛。</p>

资料来源：多知网、广证恒生



图表8. 本期教育行业一级市场共统计到 11 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
2019/9/3	一起求职	职业培训	A 轮	1000 万元	茂榕资本、涌铎投资
2019/9/4	豌豆思维	K12 培训	B 轮	数亿元	新东方、喜马拉雅、DCM、创新工场
2019/9/4	璞远教育	素质教育	A 轮	1000 万元	首控基金
2019/9/4	中鹏培训	职业培训	战略投资	2000 万元	同泽控股
2019/9/5	一起学语文	K12 培训	战略投资	数千万元	未透露
2019/9/5	KM 童模学院	素质教育	种子轮	200 万元	未透露
2019/9/6	卓世未来	教育信息化	A 轮	数千万元	联想之星
2019/9/10	叮咚课堂	语言学习	A+轮	数千万元	襄禾资本、创世伙伴资本
2019/9/13	千易荟聚	素质教育	天使轮	数百万元	未透露
2019/9/13	一起求职	职业培训	A 轮	1000 万元	茂榕资本、涌铎投资

数据来源：IT 桔子、广证恒生

数据支持：李观琴



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。

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，具有丰富的一二级市场研究经验，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。