

教育行业周报：首部促进在线教育发展意见出台， 第 21 期（2019.9.30-2019.10.13）

## 网易有道递交赴美上市招股书

2019.9.30-10.13

	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

本期最受关注是教育部印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》，本次文件拔高在线教育地位，确立基本发展目标。表明在线教育是运用互联网、人工智能等现代信息技术进行教与学互动的新型教育方式，是教育服务的重要组成部分。提出到 2022 年，现代信息技术与教育实现深度融合，在线教育质量不断提升，学习型社会建设取得重要进展的目标。随着在线教育行业规范政策的逐步推进，一方面是师资、课程内容等一系列的规范性要求，另外一方面是预收款的长度的限制，两者将提高在线教育供应链端的复杂程度和整体的竞争门槛。同时，在头部企业已经实现规模化，竞争加剧使得行业流量价格持续抬升的背景下，整个在线教育行业的短期内出清将明显提速。随着线下监管政策正式延伸到线上，我们维持此前的判断：包括预收款、教师资质等的限制将导致一大批不具备自我造血能力、忽略教研体系构建，盲目“烧钱”的在线教育企业未来 1-2 年被淘汰，行业集中度将大幅度上升。

### 公司要闻

- (1) 荣信教育：增资 1995 万元，由西安骏驰汽车零部件创业投资基金认购。
- (2) 开元股份：与猪八戒网达成战略合作，助力学员就业创业。
- (3) 科大讯飞：预计 19 前三季度净利同比增长超 50%，人工智能产业持续发展。
- (4) 佳发教育：预计 19 前三季度净利同比增长超 90%，营收大幅增加。
- (5) 向中国际：拟发行 1 亿股募集约 1 亿元，预期 10 月 24 日上市。
- (6) 网易有道：递交赴美上市招股书，2019H1 实现营收 5.49 亿元。
- (7) 紫峰文化：获近亿元 C 轮融资，由晟道投资领投。
- (8) 教育部：发布《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》。
- (9) VIPKID：完成 1.5 亿美元 E 轮融资，由腾讯领投。
- (10) 教育部：印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》。

### 本期市场数据回顾

- (1) 主板市场：上周主板市场 26 家重点公司中，24 家上涨，涨幅前 3 名为科斯伍德、佳发教育、勤上股份，涨幅分别为 23.38%、15.76%、13.58%。
- (2) 海外市场：上周海外市场 40 家重点公司中，25 家上涨。港股 23 家重点公司中枫叶教育上周涨幅最大，上涨 13.82%；美股 17 家重点公司中正保远程上周涨幅最大，上涨 7.20%。
- (3) 一级市场：本期教育行业一级市场共统计到 5 起投融资事件，其中 VIPKID 完成 1.5 亿元 E 轮融资。



## 目录

1. 三板关注.....	4
2. 主板关注.....	4
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. 主板事件点评 .....	4
图表 3. 一张表看主板市场 .....	6
图表 4. 海外新闻关注 .....	7
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 .....	9
图表 8. 本期教育行业一级市场共统计到 5 起投融资事件.....	11

## 1. 三板关注

(1) 荣信教育：增资 1995 万元，由西安骏驰汽车零部件创业投资基金认购。

图表1. 教育行业公司要闻点评

10月1日	荣信教育：增资 1995 万元，由西安骏驰汽车零部件创业投资基金认购
事件	10月1日，荣信教育发布公告称，西安骏驰汽车零部件创业投资基金认购荣信教育 133 万股股票，总认购金额为 1995 万元。
点评	<p><b>中高端幼教益智产品服务提供商，全渠道营销和原创 IP 促发展。</b>公司主要从事中高端幼教益智产品的策划、设计、制作与发行及全球版权引进与输出业务。主要产品包括儿童互动童书、儿童阅读、科普百科书等。在营销方面，线下，公司实现了全国省会城市主渠道的全覆盖。线上，公司在当当、京东、亚马逊等平台上持续发力，并在天猫、大V店、社群电商等新兴渠道上保持较快增速。在原创出版方面，持续打造的国学系列《中秋节》立体书备受推崇；授权原创图书《美女与野兽：360° 光影立体书》荣获美国印制大奖金奖“托尼”奖及中华印制大奖金奖。</p> <p><b>早教市场前景广阔，荣信教育深挖少儿图书内容前景可观。</b>基于消费升级主逻辑的早教市场前景广阔。2018 年中国图书零售市场总规模为 894 亿，同比增长 11.3%，少儿图书占图书零售市场的比重达 26.20%，约 235 亿元。荣信教育专注儿童互动类图书产品，建立了一套覆盖全产业链的一体化闭环运营模式。一方面，深度挖掘全球少儿图书内容价值，增强自身版权储备及打造原创内容核心竞争力，针对不同年龄阶段儿童的生理特征和认知习惯，推出多种形式的产品；另一方面，布局线上线下全渠道营销体系，传递品牌价值。公司致力于将“乐乐趣”打造成一个有全球影响力和民族文化遗产的童书品牌，让儿童在快乐阅读中成长为新一代富有创意的新型人才。</p>

资料来源：Wind、公司公告、天眼查、广证恒生

## 2. 主板关注

(1) 开元股份：与猪八戒网达成战略合作，助力学员就业创业。

(2) 科大讯飞：预计 19 前三季度净利同比增长超 50%，人工智能产业持续发展。

(3) 佳发教育：预计 19 前三季度净利同比增长超 90%，营收大幅增加。

图表2. 主板事件点评

10月9日	开元股份：与猪八戒网达成战略合作，助力学员就业创业
事件	10月9日，开元股份与猪八戒网签署战略合作协议，合作充分整合双方优势资源，争取实现职业教育产学研创一体化。
点评	<p><b>合作促职业教育产学研创一体化，助力学员就业创业。</b>开元股份在教育行业覆盖的业务主要为职业教育培训，猪八戒网是中国领先的人才共享平台，其开创式地为人才与雇主搭建起双边市场。本次开元股份和猪八戒网的合作是充分整合双方优势资源开展职业教育产学研创一体化的战略合作，有助于学员通过专业技能学习培训并开展实习实训，促进专业就业与专业创业，实施行业专家教技能、专业对口做实训、技能提升促就业、平台孵化助创业的深度融合人才培养模式，促进公司教育业务不断发展，对公司未来经营发展</p>

	<p>有着积极的促进作用。</p> <p><b>职教政策红利明确，龙头企业充分享受发展机遇。</b> 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。2019年上半年职教政策持续密集出台，当前阶段政策以《国家职业教育改革实施方案》为核心，在顶层设计的指引下以各类配套政策为职教全面改革拟定了详细的路径。我们认为，2019年上半年这一批职教政策的规格之高、出台时间之密集、落地计划之详尽可谓前所未有，职教领域改革迈入深水区，未来2-3年将会迎来配套政策的持续出台和相关实际效果逐步落地验证，当前时点将是职业教育赛道第三波政策红利周期的起始点。</p>
<b>10月9日</b>	<b>科大讯飞：预计19前三季度净利同比增长超50%，人工智能产业持续发展。</b>
<b>事件</b>	10月9日，科大讯飞发布2019年前三季度业绩预告，预计2019前三季度实现归母净利润3.30-3.80亿元，同比增长50.61%-73.43%，去年同期盈利2.20亿元。
<b>点评</b>	<p><b>人工智能产业持续发展，公司源头技术驱动的战略布局成果不断显现。</b> 科大讯飞业务主要面向三个场景：办公、教育以及政法。在教育领域，公司坚持“人工智能助力教育因材施教成就梦想”的理念，积极推动教育教学模式创新，通过人工智能技术在教育行业的深度应用，构建覆盖教育主场景的数字化和智能化教与学环境，形成教、学、考、管四大场景的智慧教育全栈产品体系，实现因材施教，促进教育进步。公司持续推进“平台+赛道”的人工智能战略，2019第三季度预计实现归母净利润1.41-1.91亿元，同比增长58.81%-115.31%，报告期内业绩增长的主要原因是人工智能产业持续发展，公司源头技术驱动的战略布局成果不断显现。</p> <p><b>“AI+教育”受政策支持，进入壁垒较高，头部企业获利空间巨大。</b> 2017年，国务院印发《新一代人工智能发展规划》，2019年，中共中央、国务院印发《中国教育现代化2035》，以上政策文件均提出利用智能技术推进人才培养模式变革，构建新型教育体系。此外，诸多人工智能教育公司大多面临着技术研发和人力成本过高的问题，AI教育的烧钱阶段将持续较长时间。头部企业作为教育技术引领者和资本青睐者，更能率先在相关核心技术领域持续取得突破，AI技术族壁垒将进一步巩固。能够打破行业痛点、满足市场需求的优秀AI智能教育产品具有巨大的盈利机会。</p>
<b>10月9日</b>	<b>佳发教育：预计19前三季度净利同比增长超90%，营收大幅增加</b>
<b>事件</b>	10月9日，佳发教育发布2019年前三季度业绩预告，预计2019前三季度实现归母净利润1.47-1.55亿元，同比增长90.58%-100.95%，去年同期盈利0.77亿元。
<b>点评</b>	<p><b>营收大幅上涨助归母净利同比增长近一倍。</b> 公司主营业务为研发、生产、销售具有自主知识产权和自主品牌的教育信息化产品并为用户提供相关服务，产品主要包括智慧招考和智慧教育两大产品系列。预计2019前三季度实现归母净利润1.47-1.55亿元，同比增长90.58%-100.95%，预计2019Q3归母净利润0.51-0.59亿元，同比增长83.01%-111.72%，公司净利润大幅增长主要系营业收入增加所致。2019H1，公司实现营收2.92亿元，其中智慧教育业务和标准化考点设备分别占营收71.97%和22.15%，智慧教育业务同比增长650.36%。</p> <p><b>教育信息化发展空间广阔，未来可期。</b> 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。</p>

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。

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)
300192.SZ	科斯伍德	23.38	9.20	3.54	67.46	27.65
300559.SZ	佳发教育	15.76	9.33	18.66	46.53	79.26
002638.SZ	勤上股份	13.58	9.58	5.86	-3.93	52.09
600730.SH	中国高科	11.30	7.26	-12.85	445.72	34.67
300010.SZ	立思辰	9.81	1.94	-8.20	-6.67	86.49
002261.SZ	拓维信息	6.99	-1.81	-1.32	-4.86	65.72
002659.SZ	凯文教育	6.79	0.00	-16.48	-36.91	37.64
002230.SZ	科大讯飞	6.34	-3.72	-5.94	124.07	745.54
002607.SZ	中公教育	5.04	6.81	32.25	65.54	1,054.01
603377.SH	东方时尚	4.83	33.80	36.83	64.23	135.24
002841.SZ	视源股份	3.96	-0.25	21.91	50.62	599.01
300364.SZ	中文在线	3.84	-10.61	-37.87	-1.71	29.26
300788.SZ	中信出版	3.61	-0.11	111.88	38.85	86.14
300359.SZ	全通教育	2.78	-8.11	-35.24	-5.15	35.20
000526.SZ	紫光学大	2.63	2.98	-1.32	427.51	25.92
300688.SZ	创业黑马	2.31	-8.98	-25.52	161.81	23.17
002696.SZ	百洋股份	2.19	-8.48	-34.66	60.90	22.18
002621.SZ	美吉姆	2.13	-5.10	-11.43	126.43	73.62
600661.SH	昂立教育	1.71	-3.95	-18.51	-20.58	54.39
002599.SZ	盛通股份	1.35	-7.38	-40.99	20.45	24.79
002308.SZ	威创股份	0.93	-10.54	-31.38	33.94	39.24
300050.SZ	世纪鼎利	0.71	-6.90	-20.14	65.24	30.89
300089.SZ	文化长城	0.63	-16.14	-55.66	12.30	15.25
002955.SZ	鸿合科技	0.07	-1.09	-20.50	23.99	82.34
300338.SZ	开元股份	-0.64	-10.35	-12.15	52.47	37.18
300282.SZ	三盛教育	-26.36	-27.99	-6.85	31.22	32.94

数据来源：Wind、广证恒生

### 3. 海外关注

- (1) 向中国国际：拟发行1亿股募集约1亿元，预期10月24日上市。
- (2) 网易有道：递交赴美上市招股书，2019H1实现营收5.49亿元。

图表4. 海外新闻关注

10月10日	向中国际：拟发行1亿股募集约1亿元，预期10月24日上市
事件	10月10日，向中国际发布公告称拟发行1亿份股份，预估每股1.35港元，股份发售后所得款项净额约1.08亿港元，预期10月24日上市。
点评	<p><b>河南省领先驾驶培训服务供应商，公司近期收益及净利增长过60%</b>。向中国际成立于2012年，是一家于中国河南省驻马店市经营两所驾校(即顺达驾校及通泰驾校)的驾驶培训服务供应商，公司提供有关大型车辆及小型车辆驾驶考试备考的广泛驾驶课程。根据弗若斯特沙利文报告，按2018年收益计算，公司以约7.2%的市场份额于驻马店市驾校中名列前茅，于河南省约有0.8%的市场份额。财务方面，公司2016至2018年总收益分别为4628.50万、6150.90万及7769.90万元，净利润分别为1811.90万、1690.20万及2127.50万元，截至4月30日止四个月，公司总收益为2827.90万元，同比增长65.11%，净利润836.70万元，同比增长68.32%。</p> <p><b>上市为扩展奠定财务基础，过半资金将用于扩大大型车辆培训场地。</b>未来扩展需要强大财务资金支持，以公司目前资产情况不足以获得足够债务融资，上市除能够获得较高额股本融资外，预估上市后亦能以较低成本获得债务融资，为公司未来扩展打下坚实的财务基础。上市所募得亿元资金约45.73%用于收购位于驻马店的8万平方米的土地，12.27%用于兴建培训场地，以上为扩大大型车辆培训场地；约9.6%资金用于招聘及培训40名新大型车辆驾驶教练；约9.7%将用作购买新训练车(为大型车辆)；约12.7%将用于偿还银行贷款；约10.0%将用于公司的营运资金及一般公司用途。</p>
10月1日	网易有道：递交赴美上市招股书，2019H1实现营收5.49亿元
事件	10月1日，网易旗下在线教育公司网易有道递交IPO招股书文件，拟申请在纽约证券交易所上市。招股书显示2019H1，有道实现营收5.49亿元，同比增长67.38%。
点评	<p><b>网易旗下综合在线教育公司，2019H1营收同比增长67.38%</b>。网易有道是一个综合在线教育公司，主要包括学习服务与产品和在线市场服务两大板块。招股书显示，公司2017年和2018年分别实现营收4.56亿元和7.32亿元，2019H1，有道实现营收5.49亿元，同比增长67.38%。有道主营业务包括学习服务和产品以及在线市场服务，2019H1，两者营收占比分别为57.39%和42.61%，其中学习服务和产品又可细分为智能设备、收费优质服务、在线课程服务三方面，在线课程服务在此细分业务营收中占比约7成。</p> <p><b>渗透率迈过拐点，在线K12教育市场空间高速扩容。</b>据弗洛斯特沙利文推算，在线K12教培行业2018年的市场规模为302亿元，到2023年预计可增长至3672亿元，平均复合增长率为64.8%。行业空间高速增长背后的核心逻辑在于渗透率的快速提升，2017-2019年在线K12教育的渗透率迈过拐点期，由4.70%大幅提升至15.70%。未来在用户接受程度持续上升的情况下，预计2023年行业整体渗透率有望提升至45%。</p>

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)
1317.HK	枫叶教育	13.82	7.69	-34.85	12.10	75.64
1565.HK	成实外教育	10.48	13.96	-22.56	18.09	70.48
1765.HK	希望教育	8.85	-4.65	0.07	25.97	73.95



6068.HK	睿见教育	6.62	0.00	-19.13	16.46	62.40
1851.HK	银杏教育	6.49	8.84	-10.05	30.72	8.88
0667.HK	中国东方教育	6.20	12.12	62.30	50.68	317.74
6169.HK	宇华教育	6.13	6.91	27.06	18.38	128.27
2779.HK	中国新华教育	5.12	-1.48	2.07	13.95	38.73
1935.HK	嘉宏教育	4.24	5.17	9.00	12.27	24.83
2001.HK	新高教集团	3.68	-3.13	-14.76	14.32	43.09
3978.HK	卓越教育集团	3.37	11.98	-40.93	22.76	16.48
0382.HK	中汇集团	2.39	30.95	34.15	19.44	35.36
0839.HK	中教控股	2.38	12.71	-4.16	39.32	219.73
1569.HK	民生教育	2.29	-6.94	-26.78	14.71	48.55
1890.HK	中国科培	1.79	4.18	16.84	17.20	72.00
1598.HK	21世纪教育	1.33	-1.30	-9.52	9.00	8.37
1969.HK	中国春来	1.30	-4.29	4.00	13.55	16.88
1761.HK	宝宝树集团	0.92	-3.08	-65.08	1.47	33.50
1773.HK	天立教育	0.00	-8.81	27.49	23.34	56.14
1752.HK	澳洲成峰高教	0.00	-3.33	-17.14	32.48	6.64
1797.HK	新东方在线	-0.31	3.74	20.38	-264.15	107.78
1769.HK	思考乐教育	-2.82	21.31	107.25	53.64	37.94
1758.HK	博骏教育	-4.76	-16.67	-53.49	25.44	4.45

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)
DL.N	正保远程教育	7.20	29.40	-6.58	12.69	14.83
AMBO.A	安博教育	2.42	-24.44	-72.44	67.60	2.62
NEW.N	朴新教育	2.12	-13.79	-17.02	-6.68	50.37
STG.N	尚德机构	1.72	19.52	-18.05	-6.29	34.61
HLG.O	海亮教育	1.05	5.46	56.29	40.13	121.13
TAL.N	好未来	0.48	10.21	2.77	76.48	1,585.51
TEDU.O	达内科技	0.13	-19.20	-81.30	-0.62	3.79
FEDU.N	四季教育	-1.10	-11.39	-12.68	-132.27	6.09
EDU.N	新东方	-1.18	6.03	24.43	74.74	1,258.43
RYB.N	红黄蓝	-1.25	-6.11	-15.09	-57.66	13.02
ONE.N	精锐教育	-1.93	-1.93	-14.77	-10.82	80.61
GSX.N	跟谁学	-2.65	10.67	36.55	690.51	237.81
COE.N	无忧英语 (51TALK)	-5.23	-5.35	23.08	-2.96	9.93
BEDU.N	博实乐	-5.80	0.46	-13.09	26.67	83.34
ATAI.O	ATA 公司	-7.25	-15.22	-48.85	0.28	2.68
LAIX.N	流利说	-8.50	-18.20	-63.48	-2.94	14.22
REDU.O	瑞思学科英语	-11.30	-1.03	-24.90	24.60	30.88

数据来源: Wind、广证恒生

## 4. 行业动态

- (1) 紫峰文化：获近亿元 C 轮融资，由晟道投资领投。
- (2) 教育部等七部门：发布《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》。
- (3) VIPKID：完成 1.5 亿美元 E 轮融资，由腾讯领投。
- (4) 教育部：印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》。

图表7. 行业动态关注

10月11日	紫峰文化：获近亿元 C 轮融资，由晟道投资领投
事件	10月11日，紫峰文化宣布获得近亿元 C 轮融资，其中晟道投资作为领投方投资 6000 万元。
点评	<p><b>中小学教育装备服务行业头部公司，推动馆配图书行业发展。</b>紫峰文化成立于 2007 年 8 月，是中小学教育装备服务行业的头部公司，公司主要负责图书的出版，发行业务，包括教材教辅、中小学图书馆馆藏图书、社会公共图书馆等馆配类图书供应等。其中，以中小学教辅为主营业务，与各省级大型出版社建立稳定业务关系，已连续数年实现收入稳定增长。同时，公司以 S2B 的模式形成渠道网络，发展中小学馆配图书业务，借助中小学图书馆规范建设的契机，推动馆配图书行业发展。截至 2019 年上半年，已签约近 300 家出版社，取得数千种中小学馆配图书独家推广发行权。</p> <p><b>亿元融资助力快速推进全国化布局稳定龙头地位。</b>本次 C 轮融资由晟道投资和盛世景等投资，其中晟道投资作为领投方投资 6000 万元。2018 年国家密集出台关于中小学馆配业务相关法规，包括《中华人民共和国公共图书馆法》、《中华人民共和国公共文化服务保障法》和《全民阅读促进条例》等直接推动市场快速发展及规范化。紫峰文化较早聚焦这一领域，成为这一垂直行业头部公司。获得本次 C 轮亿元融资后，公司将布局发展中小学馆配图书业务，快速推进全国化布局，进一步稳定市场龙头地位。</p>
10月9日	教育部：发布《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》
事件	10月9日，教育部办公厅发布《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》，职教政策红利持续。
点评	<p><b>社会服务产业针对化人才培养，并行开展学历教育与职业培训。</b>文件以政府主导、对接需求、教训结合为基本原则，提出 13 大任务措施，具体而言，应调整增加家政、养老、育幼等相关专业，重点扩大技术技能人才培养规模，支持社会服务产业从业人员通过多种渠道接受职业教育，鼓励院校广泛开展职业培训，鼓励学生积极围绕“互联网+家政/养老/健康服务”进行创新创业。针对化培育社会服务产业人才，学历教育和职业培训双管齐下。</p> <p><b>职业教育赛道第三波政策红利持续，重点看好专业化职教信息化综合解决方案提供商。</b>2019 年上半年职教政策持续密集出台，以《国家职业教育改革实施方案》为核心，在顶层设计的指引下以各类配套政策为职教全面改革拟定了详细的路径。2019 年下半年职教政策继续发布，我们认为，职教领域改革迈入深水区，未来 2-3 年将会迎来配套政策的持续出台和相关实际效果逐步落地验证，当前时点将是职业教育赛道第三波政策红利周期的起始点。重点看好专业化职教信息化综合解决方案提供商，首推针对先进制造业、新一代信息技术产业、现代服务业等重点人才紧缺专业的专业化职教信息化综合解决方案提供商，同时看好综合实力较强的民办高校集团、进校类职业培训优质企业。</p>

10月8日	<b>VIPKID: 完成1.5亿美元E轮融资, 由腾讯领投</b>
事件	10月8日, 在线少儿英语品牌VIPKID获1.5亿美元E轮融资, 由腾讯领投。
点评	<p><b>一对一在线外教平台, 在线少儿英语行业领跑者。</b>VIPKID专注于4-12岁在线少儿英语教育, 教学模式主要是一对一北美外教教学, 内容包括英语语言文学、社会科学、自然科学和数学, 每节课外教互动时长为25分钟。根据彭博报道, 本次E轮融资金额为1.5亿美元, 对应估值45亿美元。在本轮融资之前, VIPKID曾于16、17、18年获得1亿、2亿、5亿美元的C至D+轮融资。根据Trustdata发布的《2018年中国收费类在线少儿英语教育市场研究报告》显示, 在线少儿1对1英语教育市场格局基本形成, 头部效应明显, 其中, VIPKID市场占有率为68.4%, 成为行业领跑者。</p> <p><b>看好能够贴合用户需求, 真正解决用户痛点的细分领域头部在线教育企业。</b>要达到较好的教育成效, 未来的投入重点是提升打造师资团队的能力, 研发优质内容。而要达到优质的用户体验, 就要在情景化、游戏化、社区化各个方面着力, 加强线上教育的互动性和强制性。我们认为, 由于在线教育企业教育属性的存在, 其运营比纯粹的互联网模式要复杂。有别于互联网巨头寡头垄断的局面, 在线教育更容易趋向于百花齐放。我们看好在各自细分赛道已经率先实现规模化, 且能贴合用户需求, 真正解决用户痛点的头部在线教育企业。</p>
9月30日	<b>教育部: 印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》</b>
事件	9月30日, 教育部等十一部门联合印发《关于促进在线教育健康发展的指导意见》, 全面鼓励在线教育行业的发展。
点评	<p><b>拔高在线教育地位, 确立基本发展目标。</b>本次指导意见表明在线教育是运用互联网、人工智能等现代信息技术进行教与学互动的新型教育方式, 是教育服务的重要组成部分。发展在线教育, 有利于构建网络化、数字化、个性化、终身化的教育体系, 有利于建设“人人皆学、处处能学、时时可学”的学习型社会。明确了基本发展目标, 到2020年, 在线教育的基础设施建设水平大幅提升, 互联网、大数据、人工智能等现代信息技术在教育领域的应用更加广泛, 资源和服务更加丰富, 在线教育模式更加完善。到2022年, 现代信息技术与教育实现深度融合, 在线教育质量不断提升, 资源和服务标准体系全面建立, 发展环境明显改善, 治理体系更加健全, 网络化、数字化、个性化、终身化的教育体系初步构建, 学习型社会建设取得重要进展。具体措施分别从扩大优质资源供给、构建扶持政策体系、形成多元管理服务格局三方面实施。</p> <p><b>当前阶段, 在线教育行业主要仍以直接服务C端用户为主, 我们仍最看好内容驱动型的B2C的直播模式。核心逻辑是其更可能解决在线教育两大核心要点: 第一是高性价比流量获取; 第二是教学质量的控制, 进而提升客户满意度和续费率, 构建强大的品牌影响力。</b>随着在线教育行业规范政策的逐步推进, 一方面是师资、课程内容等一系列的规范性要求, 另外一方面是预收款的长度的限制, 两者将提高在线教育供应链端的复杂程度和整体的竞争门槛。同时, 在头部企业已经实现规模化, 竞争加剧使得行业流量价格持续抬升的背景下, 整个在线教育行业的短期内出清将明显提速。<b>随着线下监管政策正式延伸到线上, 我们维持此前的判断: 包括预收款、教师资质等的限制将导致一大批不具备自我造血能力、忽略教研体系构建, 盲目“烧钱”的在线教育企业在未来1-2年被淘汰, 行业集中度将大幅度上升。</b></p>

资料来源: Wind、公司公告、鲸媒体、企查查、芥末堆、广证恒生



图表8. 本期教育行业一级市场共统计到5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
2019/9/30	普睿奇在线	语言学习	天使轮	2000 万元	中软国际个人投资者、育洲资本
2019/10/7	舞邦	素质教育	B+轮	数千万元	普思资本
2019/10/8	VIPKID	语言学习	E 轮	1.5 亿美元	腾讯
2019/10/10	摩尔星光	素质教育	天使轮	数百万元	包小松
2019/10/11	紫峰文化	教辅设备	C 轮	1 亿人民币	晟道投资、盛世景投资

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](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。