



## 大语文专题：乘“学科素质化”之东风，孕育千亿市场新

### 机遇

2019.10.15

### 相关报告

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

1. 数学思维专题：引领“学科素质化”风口，冉冉升起的千亿级赛道 -20190809
2. 少儿英语系列（线下篇）：刚需铸就千亿赛道，证券化窗口开启 -20190808
3. 教育行业网点深度专题：忆往昔，展今朝，未来 K12 培训行业网点布局路在何方》 -20180729

### 摘要：

#### ● 供需分析：大语文方兴未艾，巨头密集布局大语文赛道

**(1) 需求端：学科地位提升促市场扩容，大语文赛道有望成为千亿蓝海市场。**我们类比语文学科培训渗透率，结合大语文培训的自身特点，保守估计当前我国大语文培训的渗透率在 2% 左右（对应 2019 年约 240 亿市场空间），潜在渗透率在 9% 左右（对应 1000 亿潜在市场空间）。在新高考改革及提倡素质教育的持续利好，以及教育理念不断优化背景下，渗透率提升的逻辑有望逐步验证。**(2) 供给端：竞争格局分散，巨头密集布局大语文赛道。**近年来，在大语文赛道，不仅涌现出一批初创大语文培训公司，传统 K12 培训巨头、新兴在线教育公司、区域型线下机构纷纷入局大语文领域，推出了各自的大语文产品，整体格局较为分散。目前专注于大语文赛道体量较大的企业为中文未来，目前已被上市公司立思辰全资收购。

#### ● 商业模式：课程设置围绕部编教材，严选师资把控教学质量

**(1) 教学模式：向低龄段儿童延伸，纵览式教学方法小班授课。**大语文培训主要针对 3-18 岁的儿童，采用小班授课。在教学方式上以提升学生综合素养为核心，采用纵览式教学方法。**(2) 课程设置：自主研发课程教材，教学练测评打造科学学习闭环。**大语文课程设置根据不同年龄段儿童需求特点，课程体系紧贴部编教材层层递进，全面提升儿童语文综合素养。大语文培训课程的难点在于其教学效果难以直观显现，短期内难以见效。通过专业入学测试+随堂练习、总结+课后练习+跟踪测评，打造科学学习闭环。**(3) 师资力量：严选师资名师授课，铸就优质教研团队。**严格的教师筛选标准及后续专业化的考核培训体系，与高校合作采用名师教学，为大语文培训课程的师资提供了保障。

#### ● 投资逻辑：看好教研能力强，师资团队优质的细分赛道头部企业

从整个行业的维度来看：**竞争格局分散，业绩尚未实现规模化放量。**对于较为新兴的赛道而言，大部分企业成立时间不过 3-5 年，随着新高考改革不断推进，大语文赛道需求将被持续激发，目前业绩尚未实现规模化放量。头部机构布局大语文赛道抢占先发优势，未来有望发展为大语文赛道龙头企业。**在深耕教研的基础上，优质师资团队构筑核心竞争力。**在与巨头竞争中，初创大语文培训公司的核心在于以持续深耕教研能力打造满足学生家长的特色化大语文优质产品，并利用创新型获客渠道快速形成自身优势，未来同样有望跑出头部企业。

整体而言，我们认为大语文将是未来极具潜力的一条新兴赛道，核心逻辑在于政策端新高考改革持续利好以及其学科素质化属性使得其产品的延展性更好、产品更为丰富，较之一般素质教育产品的刚需性更强，未来市场空间的天花板更高，有望成为千亿市场。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的细分赛道头部企业。建议关注：立思辰 (300010.SZ)、云舒写、方体语文、童学文化、秦汉胡同、河小象。

● 风险提示：一级市场数据披露不完全、政策变动风险、市场扩张不达预期、新兴企业持续经营能力的高不确定性



## 目录

导语.....	4
1.需求端：政策支持+消费升级+资本助推，大语文赛道方兴未艾.....	4
1.1 政策支持：新高考改革背景下，大语文赛道新机遇.....	4
1.2 消费升级：教育消费观念更迭，提升综合素养备受关注.....	6
1.3 资本推动：“学科素质化”风口来袭，资本持续加码大语文赛道.....	8
1.4 行业空间：学科地位提升促市场扩容，大语文赛道有望成为千亿蓝海市场.....	10
2.供给端：竞争格局分散，巨头密集布局大语文赛道.....	12
3.商业模式：课程设置围绕部编教材，严选师资把控教学质量.....	13
3.1 教学模式：向低龄段儿童延伸，纵览式教学方法小班授课.....	13
3.2 课程设置：自主研发课程教材，教学练测评打造科学学习闭环.....	15
3.2.1 课程体系紧贴部编教材，全面提升语文素养.....	15
3.2.2 阶段性测评反馈，强调可视化教学成果.....	17
3.3 师资力量：严选师资名师授课，铸就优质教研团队.....	18
4.发展趋势：线上双师、多品类拓展、AI科技赋能.....	20
4.1 线下单店模型复制，线上双师扩大名师产能.....	20
4.2 继续往低龄段延伸，单品类切入向多品类拓展.....	21
4.3 AI科技赋能，联合视频平台多渠道分发.....	22
5.投资逻辑：看好教研能力强，师资团队优质的细分赛道头部企业.....	23
5.1 立思辰(300010.SZ)：中国大语文教培领导品牌.....	23
5.2 云舒写：名师团队打造优质大语文产品.....	24
5.3 方体语文：在线小班，语文培优.....	25
5.4 童学文化：中国少儿国学教育领导品牌.....	26
5.5 秦汉胡同：优秀传统文化课程培训机构.....	26
5.6 河小象：儿童在线素质教育平台.....	27
6.风险提示.....	29

## 图表目录

图表 1 大语文相关政策文件 .....	5
图表 2 2017 年中国教育培训家长用户年龄分布 .....	6
图表 3 不同阶段孩子的偏科情况对比（小学生最弱势的科目是语文） .....	7
图表 4 父母为孩子报培训班的科目选择（语文培训班小学需求最大） .....	7
图表 5 大语文百度搜索指数在 2017-2018 显著提升 .....	8
图表 6 2018 大语文赛道投融资案例 22 起（+57.14%） .....	9
图表 7 大语文投融资案例近 8 成项目分布在 A 轮及以前 .....	9
图表 8 大语文公司获得融资详情（不完全统计） .....	10
图表 9 大语文覆盖 3-18 岁年龄段 .....	11
图表 10 大语文培训市场未来增长的核心逻辑在于渗透率的提升 .....	11
图表 11 多玩家布局大语文赛道 .....	13
图表 12 大语文培训公司教学模式概览 .....	14
图表 13 大语文培训重视提升学生核心素养 .....	14
图表 14 大语文培训三大核心需求 .....	16
图表 15 大语文公司课程体系概览 .....	16
图表 16 大语文公司教材研发概览 .....	17
图表 17 大语文公司测评体系概览 .....	18
图表 18 大语文公司师资团队概览 .....	19
图表 19 FY2019H1 立思辰大语文直营学校中心 133 个、加盟学习中心 137 个 .....	20
图表 20 河小象课程体系 .....	21
图表 21 火花思维 L5 大语文课程内容 .....	21
图表 22 AI 科技赋能大语文产品 .....	22
图表 23 联合视频平台多渠道分发 .....	22
图表 24 大语文线上业务报名人数、在读人数 .....	24
图表 25 大语文线下业务报名人数、在读人数 .....	24
图表 26 云舒写百度搜索指数 .....	<b>错误!未定义书签。</b>
图表 27 云舒写历史融资情况 .....	25
图表 28 方体语文历史融资情况 .....	25
图表 29 童学文化多品牌运营协同互补 .....	26
图表 30 秦汉胡同课程设置 .....	27
图表 31 秦汉胡同历史融资情况 .....	27
图表 32 河小象历史融资情况 .....	28

## 导语

在减负政策、家长认知迭代的推动下，近年来“学科素质化”成为教育行业最受关注的热词之一，也是当前一级市场教育投融资领域最火热的风口。我们此前外发了少儿英语（线下篇）、数学思维等两篇专题报告，为大家初步解析了学科素质化中两大主流学科英语、数学的投资机会。此次，我们也将针对“大语文”这一赛道进行深入分析。后续，我们还将围绕学科素质化三大领域持续推出系列报告，例如少儿英语的在线篇、科技篇、下沉篇；大语文的国学、分级阅读等更细分的品类等深度报告，从而为投资者全面地解析“学科素质化”的投资机会。

**大语文是什么？**大语文以提升学生语文学习兴趣及培育学生文学素养为核心，包括语言文字认知、文学常识、传统文化素养、阅读理解能力、表达能力、写作能力等综合素质。相较于传统的语文学科培训，大语文培训将学科教育与素质教育相结合，更加侧重语文学科核心素养的培养。大语文培训目标用户为3-18岁儿童，覆盖年龄段向低龄段延伸。教学内容涵盖更多的细分领域，不仅包含古诗词、分级阅读、写作等，还包含国学、讲故事、识字练字等偏素质性的语文辅导。在大语文的范畴内，语文的可拓展性强，外延广，产品品类更为丰富。

**新高考改革政策利好叠加“学科素质化”风口来袭，资本持续加码大语文赛道。**根据IT桔子统计资料，大语文培训公司投融资项目集中在2017年以后，且项目近8成分布在A轮及以前，处于早期融资阶段。自2018年以来，一级市场上大语文赛道备受资本青睐，大额投融资频出。2018年共计投融资案例22起(+57.14%)。考拉阅读、凯叔讲故事、秦汉胡同、河小象先后完成上亿元融资，并且云舒写、学易语文、柠檬悦读、方体语文、婷婷唱古文、啦啦看书、子曰语文等公司的融资金额也达千万元级别。同时，教培巨头亦开始密集布局大语文赛道，集中入局。

我们判断大语文将成为继少儿英语、少儿编程、数学思维之后又一条极具潜力的赛道，有望达到千亿市场规模。目前市场上尚缺少对这一极具潜力的赛道较为系统全面的分析，我们此次基于供需分析、商业模式等多个维度深入剖析行业背后的底层逻辑及最新发展趋势，为大家分享其中的投资机会。

# 1.需求端：政策支持+消费升级+资本助推，大语文赛道方兴未艾

## 1.1 政策支持：新高考改革背景下，大语文赛道新机遇

2018年以来教育领域监管政策频出，课外培训领域监管持续升级。对于课外培训领域的监管，核心在于减轻中小学生课外负担以及提倡素质教育。(1)对于学科培训领域，严禁校外培训机构组织中小学生等级考试及竞赛，严禁将培训结果与中小学招生入学挂钩，严禁做出与升学、考试相关的保证性承诺。(2)对于素质培训领域，鼓励发展以培养中小学生兴趣爱好、创新精神和实践能力为目标的培训，重点规范学科知识培训，坚决禁止应试、超标、超前培训及与招生入学挂钩的行为。

随着课外培训领域监管的持续升级以及新高考改革、新课改持续推进，部编版语文教材全国范围落地，



语文学科在高考的区分度提高，学科语文产品逐渐向素质化迭代，大语文赛道迎来发展机遇。

(1) **新高考改革下，语文学科重要性及难度增加，更加突出语文学科的基础地位。**2014年9月，国务院发布《国务院关于深化考试招生制度改革的实施意见》，全面启动新一轮考试招生制度改革。根据新高考改革方案来看，英语可多次参考，取最高分计入总分，数学文理不分科，命题难度下降；而语文学科的广度和难度提升，阅读速度将从7000字增加到1万字，阅读题量增加5%到8%，阅读面将会广泛涉及哲学、历史、科技等内容。

(2) **新课标对语文学学习制定了新的方向，强调文学综合素养的培养定位。**2017年12月，教育部发布《普通高中课程方案和语文等学科课程标准（2017版）》，要求课外阅读总量不少200万字，2018年高考语文必背古诗文增至74篇；将原标准“诵读篇目的建议”改为“古诗文背诵推荐篇目”，推荐篇目数量增加到72首；要求课内阅读篇目中，中国古代优秀作品应占1/2。

(3) **部编版教材强调语文回归传统。**2019年6月，国务院发布《关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》，2022年前高中将全面实施新课程、使用新教材。对于语文核心素养提出更高要求，语文学科的基础地位及分数占比逐渐提升，基于学科语文往素质化迭代的大语文赛道迎来发展新机遇。

图表1 大语文相关政策文件

时间	部门	名称	主要内容
2011.8	国务院	《中国儿童发展纲要（2011-2020年）》	推广面向儿童的图书分级制，为不同年龄儿童提供适合其年龄特点的图书，为儿童家长选择图书提供建议和指导
2014.9	国务院	《国务院关于深化考试招生制度改革的实施意见》	沪、浙启动高考综合改革试点，计划2020年全面建立新高考制度
2016.12	国家新闻出版广电总局	《全民阅读“十三五”时期发展规划》	借鉴国外阅读能力测试、分级阅读等科学方法，探索建立中国儿童阶梯阅读体系
2017.12	教育部	《普通高中课程方案和语文等学科课程标准（2017版）》	要求课外阅读总量不少200万字，2018年高考语文必背古诗文增至74篇；将原标准“诵读篇目的建议”改为“古诗文背诵推荐篇目”，推荐篇目数量增加到72首；要求课内阅读篇目中，中国古代优秀作品应占1/2
2018.2	教育部等四部门	《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》	坚决纠正校外培训机构开展学科类培训（主要指语文、数学等）出现的“超纲教学”“提前教学”“强化应试”等不良行为
2018.4	教育部	《关于2018年中小学教学用书有关事项的通知》	全国所有学生的语文、历史、道德与法治都使用统一部编版教材
2018.8	国务院	《关于规范校外培训机构发展的意见》	鼓励发展以培养中小学生兴趣爱好、创新精神和实践能力为目标的培训，重点规范语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训，坚决禁止应试、超标、超前培训及与招生入学挂钩的行为

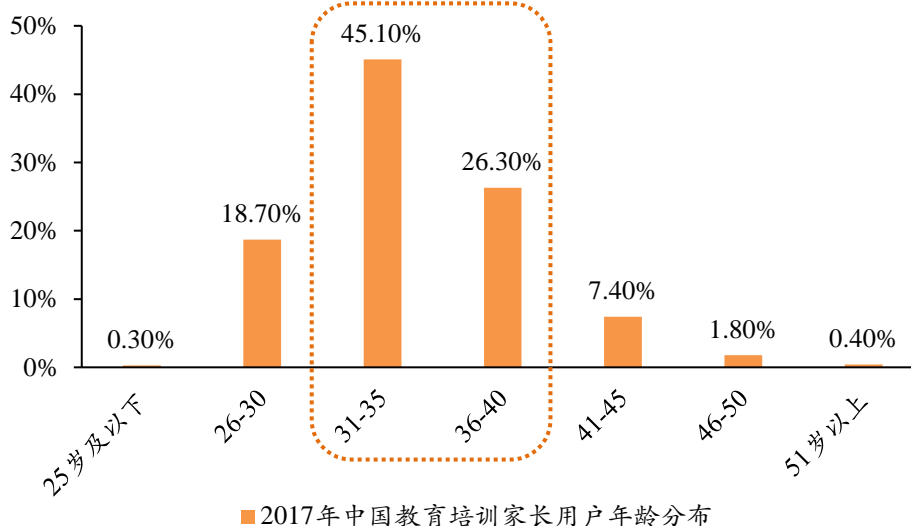
2018.12	教育部等九部门	《中小学生减负措施的通知》	严禁将培训结果与中小学招生入学挂钩，严禁作出与升学、考试相关的保证性承诺，严禁组织举办中小学生学科类等级考试、竞赛及排名
2019.6	国务院	《关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》	2022年前高中将全面实施新课程、使用新教材

资料来源：国务院、教育部、国家新闻出版广电总局、广证恒生

## 1.2 消费升级：教育消费观念更迭，提升综合素养备受关注

消费者年龄结构的变化带动教育消费观念的更迭，以培养综合素养为核心的大语文培训发展空间广阔。一方面，新的一批学生家长逐渐以80、90后为主，相较于60、70后的学生家长而言，他们消费观念发生了诸多改变，对于孩子培养的关注点也从应试教育的“刚需”开始转向更全面的素质培养，更加重视培养孩子的文化素养、综合素养。另一方面，随着中产阶级规模的扩大，家长对教育投入的承受能力更高，对教育的投入意愿也更强，尤其重视对孩子素质教育培训投入。消费能力和消费意愿提升有助于学科素质化属性大语文培训的发展。

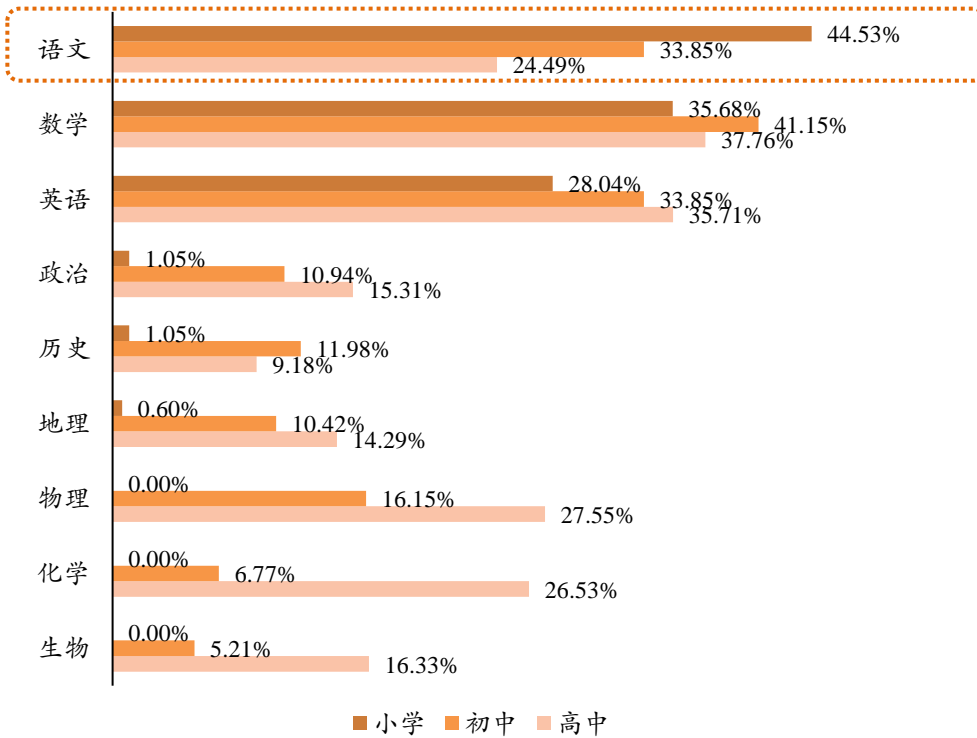
图表2 2017年中国教育培训家长用户年龄分布



资料来源：艾瑞咨询、广证恒生

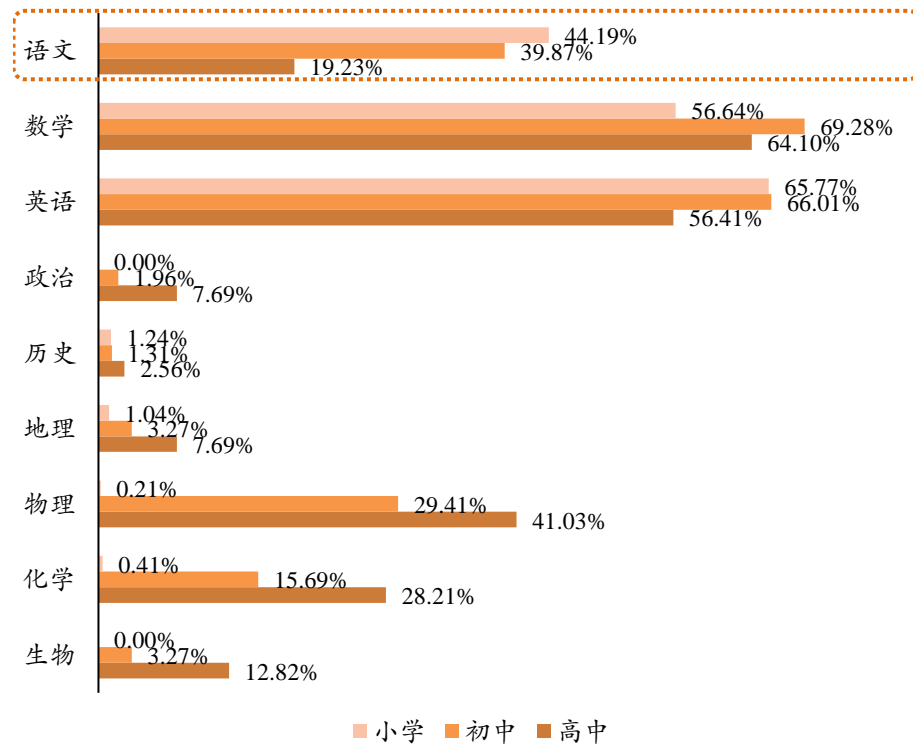
根据极光大数据发布的《2018年K12教育用户群体研究报告》显示，小学阶段孩子最弱势的科目是语文（44.53%），语文培训班小学需求最大（44.19%）。教育消费升级带动传统应试教育逐步转向素质教育，传统应试教育下培养出来的学生过于强调分数，而素质教育更加注重全面发展。学科素质化要求学生不仅高分且高能。在基础学科中，语文学科天然自带素质教育属性，大语文培训更是将学科教育与素质教育结合，以培养儿童综合素养为核心。同时，语文素养培训相较于数学、英语而言，更需要长期积累。伴随着新高考改革的不断推进，各年龄段家长对语文教育更加重视，从低龄段启蒙向高年龄段应试，全面增加对语文学习的需求。家长教育消费需求影响培训市场产品供给，2018年以来大语文赛道的火热也印证了家长对于培养孩子综合素养的切实需求。

图表3 不同阶段孩子的偏科情况对比 (小学生最弱勢的科目是语文)



资料来源：极光调研、广证恒生

图表4 父母为孩子报培训班的科目选择 (语文培训班小学需求最大)



资料来源：极光调研、广证恒生

### 1.3 资本推动：“学科素质化”风口来袭，资本持续加码大语文赛道

“学科素质化”风口来袭，资本持续注入。一方面是中小学减负政策、学科类辅导机构整治、新高考改革，另外一方面是家长认知及诉求的迭代。纯粹的应试类产品容易培养出“高分低能”学生；课外辅导最基础的诉求仍在“提分”，而简单的素质类产品摆脱不了非刚需性的尴尬，真正满足新一代家长或者学生的产品是“高分+高能”的产品。教培机构传统的产品设计、授课模式以及招生策略，都在往这个大方向迭代。例如最先火热的在线少儿英语产品，以在线真人外教的模式来解决传统中国孩子英语口语交流能力较弱的诉求，以及数学思维（数学学科辅导的素质化，从应试提分到逻辑思维的培养）、大语文（语文学科辅导的素质化，注重综合文学素养的培养）；而最近最为火热的少儿编程，本质上也是“素质产品的学科化”，未来潜在的科学竞赛加分显著提升了其渗透率。

图表5 大语文百度搜索指数在 2017-2018 显著提升

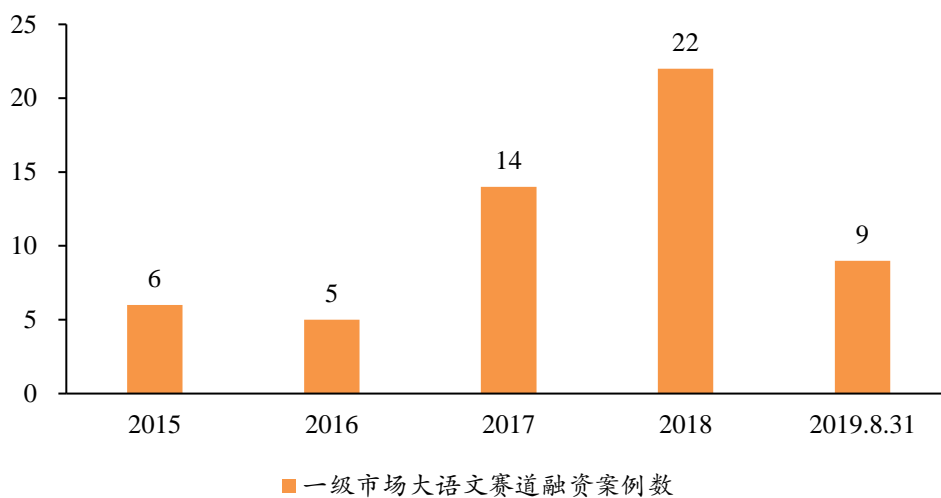


资料来源：百度指数、广证恒生

**资本持续加码大语文赛道。**根据 IT 桔子统计资料，大语文培训公司投融资项目集中在 2017 年以后，且项目近 8 成分布在 A 轮及以前，处于早期融资阶段。2018 年起，大语文赛道大额投融资频出，单年共计投融资案例 22 起 (+57.14%)。考拉阅读、凯叔讲故事、秦汉胡同、河小象先后完成上亿元融资，并且云舒写、学易语文、柠檬悦读、方体语文、婷婷唱古文、啾啦看书、子曰语文等公司的融资金额也为千万元级别。截至 2019 年 8 月 31 日，河小象完成 2 亿元 B 轮融资，云舒写完成数千万人民币 B 轮融资，秦汉胡同完成 1 亿元 A 轮融资。

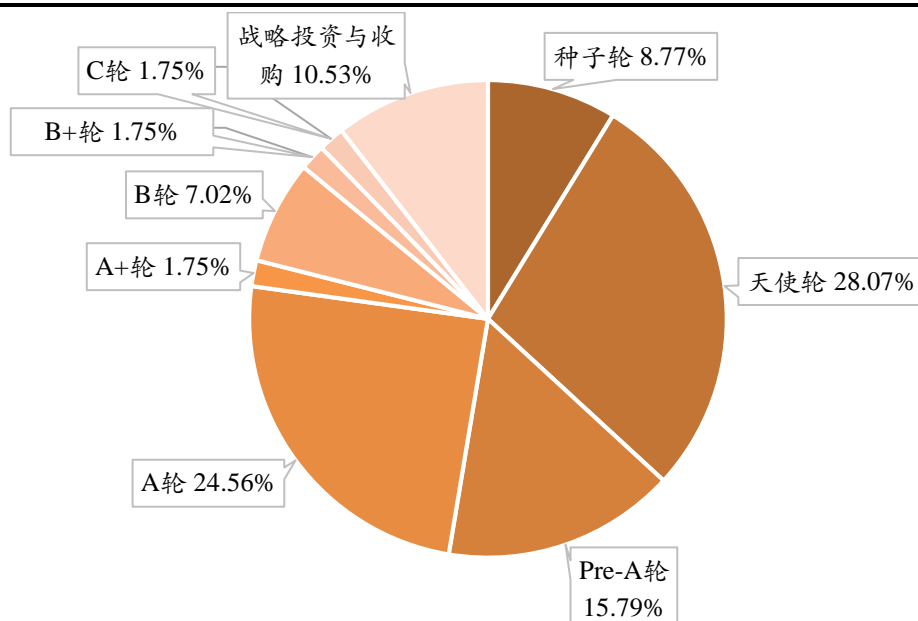


图表6 2018 大语文赛道投融资案例 22 起 (+57.14%)



资料来源：IT 桔子、广证恒生

图表7 大语文投融资案例近 8 成项目分布在 A 轮及以前



资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：数据整理时间段为 2014 年 1 月 1 日至 2019 年 8 月 31 日

**图表8 大语文公司获得融资详情 (不完全统计)**

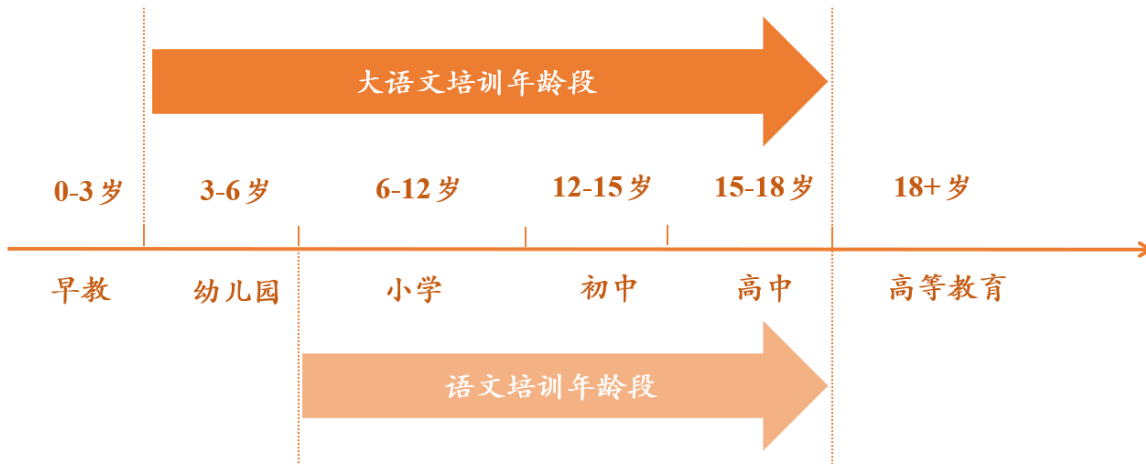
最近融资时间	项目	当前轮次	融资金额	投资方
2019-08-26	河小象	B 轮	2 亿元人民币	创新工场、BAI (贝塔斯曼亚洲投资基金)、好未来教育产业基金、元璟、亦联、金沙江、志拙资本
2019-08-01	又又国学堂	并购	未透露	红黄蓝
2019-07-22	凯叔讲故事	C 轮	超 5000 万美元	百度、新东方、好未来、坤言资本
2019-06-18	子曰语文	Pre-A 轮	数千万人民币	九合创投、元璟资本
2019-05-31	一起学语文	天使轮	数百万人民币	易合资本
2019-04-09	云舒写	B 轮	数千万人民币	高瓴资本、卓砾资本
2019-02-15	派知语文	A 轮	未透露	科大讯飞
2019-02-01	秦汉胡同	A 轮	1 亿人民币	一村资本、沪江投资、苏州汇利华
2018-12-26	学易语文	战略投资	数千万人民币	上海昂立教育、超星集团、世纪天鸿
2018-11-05	诸葛学堂	战略投资	7.02 亿人民币	立思辰
2018-10-09	龙之门教育	A 轮	近亿元人民币	晟道投资、鼎晖投资
2018-08-23	方体语文	Pre-A 轮	未透露	真格基金
2018-08-17	亲近母语	Pre-A 轮	1600 万人民币	禹阔资本
2018-08-10	考拉阅读	B 轮	2000 万美元	启明创投、GGV 纪源资本、华人文化产业投资基金、XVC 创投
2018-08-03	柠檬悦读	天使轮	5000 万人民币	未透露
2018-06-01	婷婷唱古文	A 轮	5000 万人民币	天图资本、北极光创投、德商资本
2018-05-08	作文纸条	天使轮	数百万美元	熊猫资本、微光创投、正念资本
2018-01-27	啾啦看书	A+轮	4000 万人民币	青松基金、启赋资本、威创股份
2017-12-29	比邻星	战略投资	500 万人民币	龙门教育
2017-10-07	点津作文	战略投资	未透露	佳一教育
2017-01-19	芝麻 FM	A 轮	数千万人民币	德同资本
2016-06-30	优学教育	A 轮	1500 万人民币	优势资本

数据来源: IT 桔子、广证恒生

## 1.4 行业空间: 学科地位提升促市场扩容, 大语文赛道有望成为千亿蓝海市场

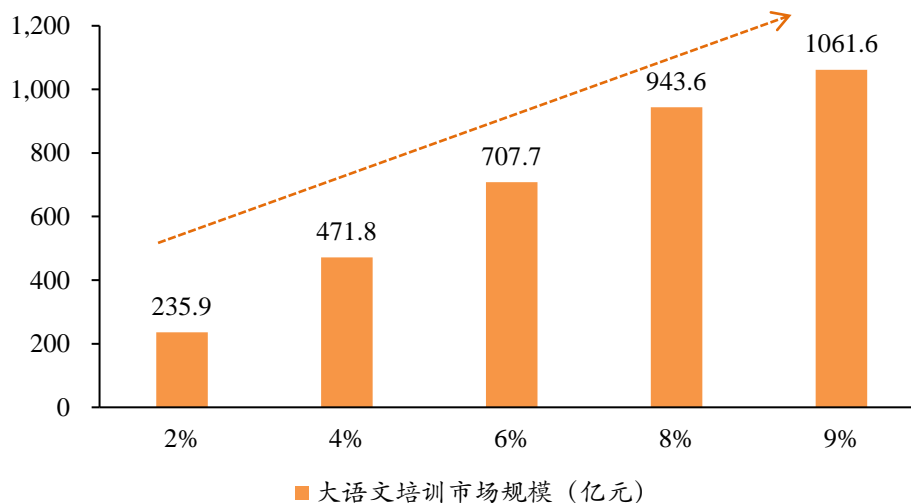
我们测算 2019 年大语文培训市场空间约为 240 亿元, 随着新高考、新政策的不断推出, 语文学科的基础地位及分数占比在逐渐提升, 大语文培训有望成为千亿蓝海市场。大语文培训的主要受众为 3-18 岁儿童, 向低龄段学前教育延伸。根据 2019 年 7 月教育部发布的《2018 年全国教育事业发展统计公报》数据显示, 2018 年我国学前教育在校学生人数 4656.42 万人, K12 阶段在校学生数 1.89 亿人。客单价方面, 线上课程低于线下课程, 据调研数据, 目前市场上主流的大语文培训机构线上客单价约 3000 元(每人每年), 线下客单价约 7000 元(每人每年), 大致估计客单价为 5000 元(每人每年)。市场渗透率方面, 根据艾瑞咨询发布的《2017 年中国教育培训行业白皮书》显示, 语文学科在已有学前用户中的渗透率为 4%, 在已

有 K12 用户中的渗透率为 22%。类比语文学科培训渗透率，结合大语文培训的自身特点，大语文培训需求往低龄段延伸，涵盖的培训内容更为广泛。类比传统语文学科在学前用户的渗透率（4%），我们保守估计当前我国大语文培训的渗透率在 2% 左右，未来潜在渗透率在 9% 左右。依照市场规模受众（学前阶段市场受众规模（4656.42 万）+ K12 阶段市场受众规模（1.89 亿））×渗透率（2%）×客单价（约 5000 元）测得 2019 年大语文培训市场空间约为 240 亿元。

**图表9 大语文覆盖 3-18 岁年龄段**


资料来源：广证恒生

我们判断后续大语文培训有望达到千亿市场空间，核心逻辑在于政策端新高考改革及提倡素质教育的持续利好和消费端的教育理念不断优化。一方面，在新高考改革背景下，语文学科地位的提升，直接促进了语文学习需求的提升，并且政策对于素质教育存在长期利好，持续推动应试教育向素质教育转变，为大语文赛道带来广阔市场空间。大语文培训自身的学科素质化属性会使得 3-18 岁的主要受众更多的参与进来。另一方面，80、90 后的家长的教育理念不断优化，对孩子培养的关注点从应试教育的刚需开始转向更为全面的素质培养，更加关注孩子的人文素养培养，有助于提升偏素质型大语文产品的需求。目前，大语文培训市场尚处于早期阶段，未来有望达到千亿市场规模。

**图表10 大语文培训市场未来增长的核心逻辑在于渗透率的提升**


数据来源：广证恒生

## 2.供给端：竞争格局分散，巨头密集布局大语文赛道

### 道

在大语文赛道，不仅涌现出一批初创大语文培训公司，传统 K12 培训巨头、新兴在线教育公司、区域性线下机构纷纷入局大语文领域，推出了各自的大语文产品，整体格局较为分散。目前专注大语文赛道中体量较大的企业为中文未来，于 2018 年被上市公司立思辰整体收购。中文未来 2018-2019H1 分别实现营收 1.80 亿 (+116.03%)、1.43 亿，对应 2018-2019H1 实现净利润 6493.52 (+179.53%)、3997.24 万。根据其收购对赌条款，中文未来承诺 2019-2021 年净利润分别不低于 1.3 亿元、1.69 亿元和 2.1 亿元。截至 2019 年 6 月 30 日，旗下大语文直营学习中心数量达 133 个，加盟学习中心数量达 137 个。

初创大语文培训公司大多成立于 2014 年以后，以在线培训为主，并且大多从单品类切入，后期逐渐向其他品类拓展。目前，初创大语文培训公司主要通过四种课程形式切入大语文赛道，分别是满足低龄段启蒙需求的诗词、故事课程，如婷婷唱古文、凯叔讲故事；培养儿童阅读能力的分级阅读课程，如考拉阅读、柠檬悦读、蜂蜜阅读；培养儿童写作能力的写作课程，如作文纸条、快哉学堂、点津作文；涵盖阅读、写作等综合类课程，如中文未来（立思辰）、云舒写、方体语文、一起学语文等。初创类大语文培训公司大多从细分品类切入，逐渐向其他品类扩展。如河小象创立初期以少儿写字为切入点，后期逐步扩品类，目前核心产品为河小象大语文，包括写字课、每日古诗文、同步写作、经典名著阅读力等课程。

其余主要为传统 K12 学科培训巨头、新兴 K12 在线教育巨头也开始切入大语文赛道，同时包括部分区域性线下大语文机构。(1) 传统 K12 培训巨头自 2018 年以来，密集布局大语文赛道。2018 年 3 月，好未来集团旗下学而思正式发布学而思大语文产品体系。5 月，北京四中网校发布龙之门大语文。7 月，新东方宣布推出大语文产品，于 2018 年暑期正式落地部分校区。传统 K12 培训巨头教研及师资力量雄厚，主打综合课程，涵盖阅读、写作、古诗词等多品类。(2) 新兴在线教育公司近年来通过横向拓科切入大语文赛道。如网易有道发布少儿阅读 APP “有道阅读”、VIPJr 推出语文课程、火花思维扩科大语文、企鹅辅导发布大语文课程、腾跃校长在线推出双师大语文品牌“方唐文学”。(3) 区域性线下大语文培训机构，主要采用直营+加盟模式发展。其中，教授综合课程的区域性线下大语文培训机构，如御夫子大语文、心田花开、小桔灯教育等；分级阅读培训机构，如亲近母语；写作课程培训机构，如开心作文、阳光喔、海伊教育；培养传统文化的国学机构，如秦汉胡同、童学文化。

图表11 多玩家布局大语文赛道

类型		代表公司及时间
大语文公司	初创大语文培训公司	<b>综合课程:</b> 中文未来(立思辰)(2015.5)、一起学语文(2017.10)、云舒写(2015.3)、方体语文(2017.8)、派知语文(2016.6)、河小象(2017.5)、子曰语文(2017.10) <b>分级阅读:</b> 考拉阅读(2016.9)、柠檬悦读(2015.9)、蜂蜜阅读(2018.2)、悦读家园(2014.7) <b>写作课程:</b> 作文纸条(2017.9)、快哉学堂(2015.6)、点津作文(2015.1)、十二公里作文(2015.8) <b>诗词故事:</b> 婷婷唱古文(2016.1)、凯叔讲故事(2013.3)
	区域型线下机构	<b>综合课程:</b> 御夫子大语文(大山教育)(2018.8)、心田花开(2013)、小桔灯教育(2004) <b>分级阅读:</b> 亲近母语(2010.4) <b>写作课程:</b> 开心作文(开心教育)(1999)、阳光喔(2007.4)、海伊教育(2011.2) <b>国学:</b> 秦汉胡同(2004.12)、童学文化(2008.6)
其他赛道切入的公司	传统 K12 培训巨头	新东方大语文(新东方)(2018.7); 学而思大语文(好未来)(2018.3); 思泉语文(高思教育)(2009); 沪江大语文(沪江教育)(2014); 卓越大语文(卓越教育)(2014.7); 龙之门大语文(四中网校)(2018.5)
	新兴在线教育公司	有道阅读(网易有道)(2018.7)、VIPJr 推出语文课程(2018.8)、火花思维扩科大语文(2019.8)、企鹅辅导发布大语文课程(2019.1)、方唐文学(腾跃校长在线)(2019.6)

资料来源: 企查查、广证恒生

## 3. 商业模式: 课程设置围绕部编教材, 严选师资把控教学质量

从上文供给端的分析中, 我们不难发现大语文的产品品类体现出“百花齐放”的特点, 各家机构从培训、工具、平台等维度切入大语文赛道。我们认为, 这是由于行业处于发展周期中的导入期的特定阶段所决定的。为了能够从一个更为精准的维度来了解大语文这一赛道的商业模式, 我们在本次报告主要以相对较为成熟的培训业态入手, 来为大家分析大语文主流机构的核心商业模式流程。而对于类似分级阅读、讲故事平台等产品, 我们将在后续的专题报告中再做特定的重点分析。

### 3.1 教学模式: 向低龄段儿童延伸, 纵览式教学方法小班授课

区别于传统的学科语文培训, 大语文培训的目标用户向学前低龄段延伸, 更加侧重语文学科核心素养的培养。通过提升学生学习兴趣, 进而提升学生文学素养, 符合新高考改革的方向。(1) 从目标用户画像来看, 大语文培训主要集中在 3-18 岁的儿童。相较于传统学科语文培训, 大语文培训向学前低龄段延伸,



在低龄段具有文学素养启蒙作用。(2) 从教学方式来看, 目前大语文培训线下课程主要采用小班授课, 在线大语文培训采用直播和录播表现形式, 小班教学。大语文基于学科素质化属性, 在课堂中以讲授和理解为主, 对高频互动和反复练习的要求不像英语那么高, 大多选择小班授课。

**图表12 大语文培训公司教学模式概览**

公司名	成立时间	线上/线下
诸葛学堂 (立思辰)	2015	线上: 直播
立思辰大语文 (立思辰)	2018	线下
新东方大语文 (新东方)	2018.7	线下
卓越大语文 (卓越教育)	2014.7	线上: 直播+录播、双师; 线下
沪江大语文 (沪江教育)	2014	线上: 录播+直播答疑
龙之门大语文 (四中网校)	2018.5	线上: 直播、双师 线下
御夫子大语文 (大山教育)	2018.8	线下; 小班教学
云舒写	2015.3	线上
方体语文	2017.8	线上: 直播、双师; 1V10-1V20
子曰语文	2017.10	线上: 直播、双师; 小班教学, 1V6-1V10

资料来源: 公司官网、广证恒生

大语文培训在教学方式上以提升学生综合素养为核心, 采用纵览式教学方法。不同于传统英语、数学科培训的刷题方式, 语文学科自带素质教育属性, 大语文培训更是兼具学科教育与素质教育双重属性, 刷题方式天然不适合大语文教学, 必须首先培养兴趣。大语文培训的首要目标是提升学生的语文素质和思考习惯的培养, 其次才是知识的学习、分数的提高。传统语文教学思路, 是从字、词、句、段、篇章到作者背景。从立思辰发布的“大语文”体系来看, 大语文主张从时代背景、人物生平入手讲解作品, 再讲到篇、段、句、词、字, 采用纵览式教学方法, 引导学生提问、思考, 提升学生的学习兴趣。不因为内容事件发生的时代久远, 语言晦涩难懂阻碍学生的学习兴趣。

**图表13 大语文培训重视提升学生核心素养**

公司名	课程理念
立思辰大语文/诸葛学堂 (立思辰)	<b>文的教育、后天教育和下山教育</b> 文的教育: 文字、文学、文史、文化等 后天教育: 不把当下、眼下的成绩提升、短期的提升作为目标, 而看重的是孩子长大之后的未来 下山教育: 让学生能在基础学习内登上山顶, 建立起文学发展的历史谱系, 整体上把握中外文学的历史面貌, 再去学习具体的、经典的文本

新东方大语文 (新东方)	将“博学多识”和“品格塑造”作为孩子语文能力提升的双引擎 三重理念：第一重理念：从无限到有限；第二重理念：从输入到输出；第三重理念：从狭窄到开阔
卓越大语文 (卓越教育)	以素质教育为核心理念，用创新有趣的方式，让每个孩子传承中国乃至世界经典的智慧
龙之门大语文 (四中网校)	培养学生语文学学习能力，提升孩子核心素养 以孩子为中心，以“育人”、“化人”为目标
云舒写	读写结合、基于混合式学习的语文教育 目标：发展学生语文核心素养
方体语文	回归语文学学习本质、提升人文素养、培养跨学科思维、收获读写能力 人文底蕴：人文知识、审美情趣、传统文化、文学历史 读写能力：爱上阅读、学会阅读、学会写作、爱上表达 跨学科思维：历史文化、自然地理、文学艺术、科学技术、社会商业 创新实践：贴近生活、调查分析、动手操作、小小论文、演讲辩论

资料来源：公司官网、广证恒生

## 3.2 课程设置：自主研发课程教材，教学练测评打造科学学习闭环

### 3.2.1 课程体系紧贴部编教材，全面提升语文素养

大语文课程设置根据不同年龄段儿童需求特点，课程体系紧贴部编教材层层递进，全面提升儿童语文综合素养。目前，各家大语文课程设置对学龄前与小学阶段、K12 阶段的需求特点，设置差异的课程体系。对于学龄前与小学阶段的儿童，主要在于文学启蒙。通过听故事、识字练字、国学启蒙、儿歌说唱等形式，提升儿童的学习兴趣，寓教于学。对于 K12 阶段的儿童，纯粹的故事、识字练字已经无法满足能力提升与应试需求。对于小学阶段，以能力提升为主，通过阅读能力培养、写作能力培养等，用学科素质化教育方式辅助考试。对于初、高中学生，应试需求上升至更为重要的地位，大语文产品主要以具有针对性的阅读、写作为主，与传统语文学科既有相似又有区别。大语文培训首要目标是提升学生语文素养，通过培养孩子的语文素质和思考能力，提高分数水到渠成。以童学文化为例，公司构建线上线下结合的“童学馆”、“汉蕴堂”业务，根据不同年龄段儿童的需求设置相应的大语文系列课程。前者覆盖 2-6 岁低龄儿童，以国学教育为底层基础，为少儿提供大语文启蒙教育；后者顺承覆盖 6-12 岁青少年，围绕“国学+阅读+作文+思辨+应用”构建全面的 K12 大语文系列，综合提高学生文学素养。

图表14 大语文培训三大核心需求



资料来源：广证恒生

图表15 大语文公司课程体系概览

公司名	课程体系
立思辰大语文/诸葛学堂 (立思辰)	<p><b>大语文：</b>古代文学、外国文学、新派作文</p> <p><b>庖丁阅读：</b>现代文阅读——用数学的思维解语文、文言文阅读——用游戏竞争的形式学文言、名著阅读——学生笔记就是知识全景地图</p> <p><b>思晨写作：</b>细节、布局、表达</p>
学而思大语文 (好未来)	<p><b>课程体系：</b>文学启蒙、中国文学史和世界经典文学等</p> <p><b>中文分级阅读体系：</b>0-6岁为前读写阶段，主要提供语文能力启蒙内容；6-7岁为阅读确认阶段，主要提供学习和解码文字内容；7-8岁为初步自动化阶段，主要提供自主阅读学习内容；9-14岁，为流畅阅读阶段，主要帮助学生通过阅读获取新知识；14-18岁为发展多元观点阶段，主要为学生培养思辨思维。</p> <p><b>应用与实践：</b>素养微课、素质活动及人文游学</p>
卓越大语文 (卓越教育)	<p><b>小学课程导读：</b>中国古代文学史、中外近现代文学名著、新派巧点拨结合</p> <p><b>一年级、二年级：</b>国学启蒙、绘本阅读、写作表达</p> <p><b>三、四、五年级：</b>古代文学、外国文学、新巧派作文</p> <p><b>六年级：</b>古代名著精讲、中国古代文学汇总、古代名著专题鉴赏、外国各类文学汇总、主题作文精讲、创新作文拔高</p> <p><b>初一、初二：</b>经典精读、文化观照</p> <p><b>初三：</b>专题阅读、考点专练</p>
云舒写	<p><b>基础积累课：</b>每日一句古诗文课程、每日一段作文素材课、看图写话60讲、小学高分作文必会成语课</p> <p><b>专项提高课：</b>名著精读课、写作系统课、语文核心素养系统直播课</p> <p><b>系统运用课：</b>名著读写面授课；名著读写寒、暑假训练营</p>
童学文化	<p><b>童学馆 (3-6岁大语文启蒙核心课程)</b></p> <p>(1) 阅读准备：用全脑识字法，96小时认识1624个生字，实现自主阅读。</p> <p>(2) 语文基础：学习997个组词、160个造句、45个汉语拼音。(3) 人文通识：学96篇四言韵文，积累百科知识。学诗词成语，增长文化底蕴。(4)</p>

	行为教养：全析弟子规、学习茶道礼仪、75个美德故事以及行为礼仪规范。 <b>汉蕴堂（6-12岁 K12 大语文课程）</b> （1）国学+阅读+作文+思辨+应用，五合一的深语文系列。（2）深刻+丰富+文采+创见，四种语文表达力全面激活。（3）高势能+高动感+高效率，三高课程让学生天然喜欢。（4）拒绝支离破碎，回归语文正道，人文性引领工具性。（5）体系化梯度性，以课程体例的力量，聚焦教学效果。
--	---

资料来源：公司官网、广证恒生

**自主研发课程配套教材，线上还原线下场景，提升学习趣味性。**立思辰大语文始终坚持自主研发与课程体系相匹配的原创语文读物，教研团队独立研发配套教材，丰富的语文内容资源提升学生学习兴趣。新东方大语文教材由教研团队参阅众多书籍、学科论文、并结合3-6年级学生的发展规律设计研发的。思泉语文是高思学校自主开发的一系列秉承着独特“大语文”理念的中小学语文教学课程，教材知识体系较完整，表现形式又生动有趣。在趣味性上，学而思网校大语文遵循“无限还原线下场景”逻辑，陆续推出了战队PK、语音弹幕、“小小演说家”等提升孩子专注度的教学功能。沪江大语文的课后作业丰富多彩，比如为诗配画、绘制欧洲文学地图、给自己起字号、绘制孔孟知识树，做唐宋八大家书签等；同时配合课程，设计研发了一系列大语文教学周边，明信片、书签、拼图等，鼓励孩子完成任务后赢取积分兑换，通过这种形式，让孩子摆脱了枯燥乏味的课堂学习模式，真正爱上语文学习。

**图表16 大语文公司教材研发概览**

公司名	教材研发
立思辰大语文/诸葛学堂 (立思辰)	坚持自主研发与课程体系相匹配的原创语文读物，教研团队独立研发配套教材
新东方大语文 (新东方)	教研团队参阅众多书籍、学科论文、并结合3-6年级学生的发展规律设计研发的。分为四册教材，共36个单元，原创内容超过18万字，原创手绘插图近200张
沪江大语文 (沪江教育)	体系完整：涵盖中外文学史上重要作家，作品。 形式有趣：海量原创漫画，全彩色印刷，语言亲切俏皮。 品牌权威：4年沉淀，首创出品；华东师大，百家单位，正式出版。 内容丰富：课内：文史知识，深入浅出；课外：百科知识，推荐阅读
思泉语文 (高思教育)	自主开发的一系列秉承着独特“大语文”理念的中小学语文教学课程
云舒写	对名著进行结构化内容重新编写和注释
方体语文	自主研发《大语文教材》、《新读写能力教材》

资料来源：公司官网、广证恒生

### 3.2.2 阶段性测评反馈，强调可视化教学成果

相较于少儿英语、少儿编程较为直观化的教学成果，大语文培训课程的难点在于其教学效果难以直观显现，短期内难以见效。对于教学效果不仅体现在学生语文学习成绩的提高，而且体现在学生的谈吐、表现力等多方面综合素养。一方面，从学生角度来看，课程内容需要具备趣味性，吸引学生的注意力。另一方面，从家长的角度来看，课程不能仅仅局限于写字、讲故事，而是能够在一定时间内看到课程效果。教





育的本质是逻辑黏性与情感黏性的叠加，不仅要增加师生之间的情感黏性，而且需要有较为直观的课程效果体现，来证明其课程的有效性。

专业入学测试+随堂练习、总结+课后练习+跟踪测评，打造科学学习闭环。通过入学测试，帮助学生精准定位，为入学后制定个性化学习计划提供依据。随堂练习、总结及课后练习能够对课上学习内容加以巩固，跟踪测评能够根据学生每个学习阶段的情况，制定测评反馈机制，使得学习效果随时监测，教学成果可视化，帮助学生快速提高。

图表17 大语文公司测评体系概览

公司名	测评体系
立思辰大语文/诸葛学堂 (立思辰)	设计课节报告，对学生的课堂表达表现，练习产生错题、错点进行记录，并传达给家长，阶段性的呈现外化效果
新东方大语文 (新东方)	针对不同年级的学生推出线上学习平台——掌上泡泡。平台的课前预习、在线作业、课后复习部分都与每一堂课的学习内容相对应。掌上泡泡通过对每个学生历史成绩和每道题目的分析，为每一个学生定制成长报告。报告从学科维度和运用能力等方面构建起对学生的评价体系
卓越大语文 (卓越教育)	开放课堂，家长可旁听，亲子共学；每班设置班级微信群，班级助教跟踪反馈学习
龙之门大语文 (四中网校)	配套作业，智能纠错；辅导老师微信群答疑
御夫子大语文 (大山教育)	课堂测侧重查漏补缺，强化学习结果；练习册倡导精练巩固，实现课后自评；建立学习档案，实时更新，科学的数据分析，及时改进和完善教学方案，实现高效教学
云舒写	打卡激励培养学习韧性；每周检测一次，效果可观，及时巩固学习效果
方体语文	主讲教师1对1作业批改、教学答疑、家长沟通反馈；通过作业批改系统完成对学生学情的互动与反馈

资料来源：公司官网、广证恒生

### 3.3 师资力量：严选师资名师授课，铸就优质教研团队

严格的教师筛选标准及后续专业化的考核培训体系，与高校合作采用名师教学，为大语文培训课程的师资提供了保障。大语文培训师资要求更为严格，不仅需要具备基本的教学素质，还需要更高的文学素养。语文老师的个人学科素养及课堂表现力，对大语文产品的落地都起着关键作用。目前学而思、立思辰、四中网校、高思等大语文课程都附带有名师标签。

(1) 从教研团队方面来，目前大语文培训公司聘用名校名师投身课程研发。立思辰大语文汇聚了北大、北师大等名校中文系硕博出身的教学教研团队。龙之门大语文教研团队由北京四中特级教师李家声领衔，带领40多位专家学者，结合知名院校教学经验研发教材。云舒写核心教研团队由全职的各领域名校硕博士和兼职外聘的离退休特级教师、省级教研员、教授等组成。

(2) 从师资招聘方面来看，目前大语文培训公司在教师录取环节普遍采取严格的筛选标准。语文和大语文对教师的能力要求不同，师范类老师更擅长教授阅读与写作，而讲大语文的老师多需要文学出身。对于大语文教师不仅需要阅读、写作方面的考核，还有对于文学素养的考核。



(3) 从师资培训方面来看，大语文课程老师师训难度更大，应聘教师需经过严格上岗前培训。不同于其他学科，在成熟的师训体系下，多数的理科专业毕业生都有可能成为不错的理科老师，理科教学更容易做师训的标准化。大语文课程老师数量上有限，并且师训难以标准化，培养难度更大。

(4) 从师资供应来看，由于优秀的大语文老师非常稀缺，大语文培训公司尝试与名校合作解决师资供应问题。学而思大语文与北京大学中国语言文学系达成了战略合作，双方从语文课题的研究、语文教材的编写审定、语文教师的联合培养等多个维度展开合作。御夫子大语文与清华大学人文学院完成学术指导签约，清华大学人文学院将为御夫子大语文从教材优化、课程设计到师资培训提供支持。卓越教育与北京师范大学文学院共建研究中心。未来，双方将在基础教育阶段语文课程体系、语文教师培养与语文学习能力评估等领域开展合作。

图表18 大语文公司师资团队概览

公司名	师资团队
立思辰大语文/诸葛学堂 (立思辰)	<b>名师授课</b> ：大语文顶级教师，学员好评率 100% 经过十年的探索沉淀，汇聚了北大、北师大等名校中文系硕博出身的教学教研团队
卓越大语文 (卓越教育)	历经层层筛选和严格上岗前培训 大部分毕业于 985、211 名校， <b>超过 50% 是硕士或以上学历</b>
沪江大语文 (沪江教育)	授课老师来自北大、复旦、北师大等 <b>名师团队</b>
龙之门大语文 (四中网校)	<b>名师教学科研</b> ：北京四中特级教师李家声领衔，带领 40 多位专家学者，结合知名院校教学经验研发教材 教师均出自北京大学、北京师范大学，北京语言大学等知名高校， <b>半数以上为硕士学历，100%具有一线教学经验</b>
御夫子大语文 (大山教育)	教师大多来自于 <b>985、211 重点院校</b> ，经大山师训学院统一严格培训 经过初试筛选、复试集训指导、复试选拔、专业师资培训、师选考核、试用考察等六道程序。前三轮淘汰 80% 的应聘者，对剩余应聘者进行为期 3-6 个月的岗前培训。培训期结束，进行综合评定，最后末位淘汰 20% 的应聘者。
云舒写	覆盖全学科的矩阵式阅读与写作教研团队，整书阅读指导的师资力量领先行业平均水平；只录用 <b>排名 3% 的优秀人才</b> <b>核心教研团队</b> 由两类师资构成：全职的各领域名校硕博士和兼职外聘的离退休特级教师、省级教研员、教授等 <b>创始团队成员 67% 来自北京大学，100% 来自 985 高校</b>

资料来源：公司官网、广证恒生

## 4.发展趋势：线上双师、多品类拓展、AI 科技赋能

### 4.1 线下单店模型复制，线上双师扩大名师产能

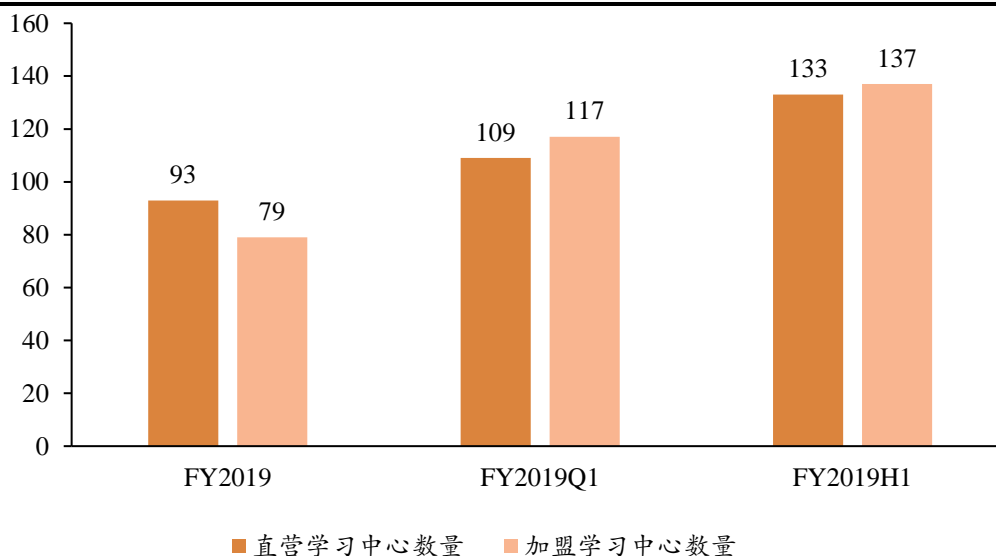
在深耕教研的基础上，线下大语文培训产品核心在于单店模型的复制，线上大语文培训核心在于借助线上双师扩大名师产能，综合实力较强的公司实行线上线下多渠道扩展。

(1) 从行业整体情况来看，线下大语文培训公司主要采用直营+加盟模式实现快速扩张。以立思辰大语文为例，截至到 2019 年 6 月 30 日，公司大语文直营学习中心数量已增至 133 个，加盟学习中心数量已增至 137 个；童学文化自 2004 年起深耕童学馆业务，独创以大语文启蒙为基础的早幼教体系，以“直营+加盟”模式扩张全国，目前已有 300 个线下校区，覆盖 200 个城市。

(2) 线上大语文培训公司多为初创型公司，在未来发展中需要解决师资供应问题。相较于传统 K12 培训巨头切入大语文赛道能够依托品牌成熟的教师筛选与培养体系，师资资源较为优质。大语文培训优质师资供应较为稀缺，初创型大语文培训在线公司能够通过线上双师教学模式扩大名师产能。

(3) 传统线下 K12 培训机构切入大语文赛道以及综合实力较强的线下机构，打造线上线下深度融合的综合产品体系。我们认为其背后的核心逻辑一方面是给予用户全方位覆盖的综合学习体验，另外一方面也是利用在线来提高品牌的覆盖范围，从而实现进一步的规模化扩张。例如立思辰线下采用直营+加盟模式异地扩张，线上利用诸葛学堂品牌，提升品牌覆盖范围。卓越大语文线下小班面授，线上采用直播与录播、双师模式。

图表19 FY2019H1 立思辰大语文直营学校中心 133 个、加盟学习中心 137 个

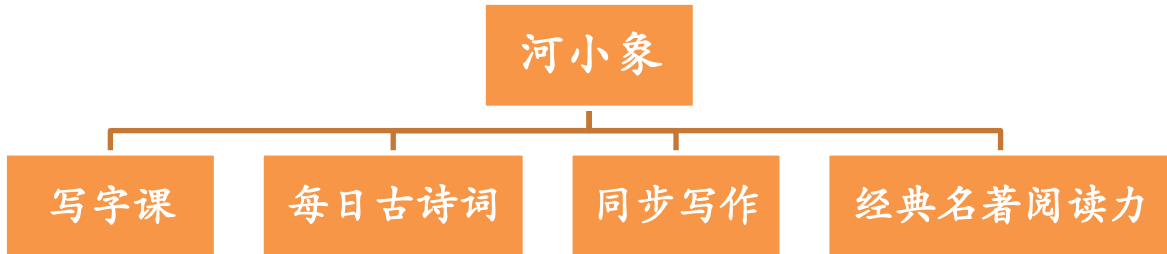


资料来源：公司公告、广证恒生

## 4.2 继续往低龄段延伸，单品类切入向多品类拓展

大语文培训相较于传统的语文学科培训涵盖更多的细分领域，包含识字练字、故事、诗词、阅读、写作等课程。初创型大语文公司产品向低龄段延伸，从儿童启蒙切入。例如婷婷唱古文、凯叔讲故事，主要满足低龄段儿童的文学启蒙需求。此外，初创型大语文企业发展初期也往往从单品类切入，随后向多品类拓展。例如河小象创立于2017年，定位3-12岁少儿在线素质教育，提供以“大语文”为核心的在线素质类课程，包括写字课、每日古诗文、同步写作、经典名著阅读力等，以会员制进行付费。在产品逻辑的思考上，河小象首先确定了“儿童在线素质教育平台”这一定位，从相对刚需的写作作为切入点，之后向其他品类扩展。

图表20 河小象课程体系



资料来源：公司官网、广证恒生

新兴在线教育公司切入在线大语文培训赛道，其旗下品牌承载的是集体整体拓科的需求。其中，掌门教育旗下品牌掌门少儿目前不仅开语文思维课程，还有数学逻辑和学习力课程。2018年8月，青少儿在线教育平台VIPJr正式推出语文课程，布局大语文赛道。大语文是VIPJr继英语、数学、编程等学科课程之后推出的全新课程，此举也意味着VIPJr的K12全学科布局进一步完善。2019年8月，成立两年时间的数学思维品牌火花思维正式上线L5大语文，切入大语文赛道。火花L5大语文定位于兼容校内核心重难点，通过夯实课内基础、延伸课外素养，来增强学生的学习力、思维力、阅读力。

图表21 火花思维L5大语文课程内容

课堂内容	介绍
蒙学养正	通过古代蒙学经典的学习，初步了解涵盖著名人物、天文地理、风俗礼仪等传统文化常识，在潜移默化中培养浩然正气
诗情画意	引导学生感知诗文的情感表达、想象诗文的情景画面，锻炼学生的表达能力、联想想象能力和审美情趣
寓言童话	通过阅读童话和理解寓言，感悟故事中耐人寻味的道理，并尝试在实际生活中践行
时令节气	通过观察，对自然万物、气候物候有所了解；通过学习感受时令之美，了解不同节日节气的民谚民俗、典故传说

资料来源：公司官微、广证恒生

### 4.3 AI 科技赋能，联合视频平台多渠道分发

随着越来越多玩家入局，大语文赛道部分领先企业开始利用 AI 科技赋能，通过 AI 等科技手段丰富课程内容、改善教学形式和提高课堂效率。科技赋能大致分为两种方式：替代功能和辅助功能。学而思大语文在课堂上应用 AI 技术，在语音识别和连麦技术的支持下，孩子可以充分参与课堂互动。通过人脸识别技术，实时记录孩子的课堂表现，同步反馈给老师和家长。此外，引入 AI 老师“智能作文批改技术”提高工作效率。立思辰与百度智能云正在联手实践，通过 AI 技术赋能语文教学。共同打造出专属语文教研知识图谱，为立思辰构建标准化的教学资源。在此基础上，利用 AI 技术帮助立思辰打造虚拟名师，实现更智能的课前预习和课后答疑，让课前、课中、课后的教学机制真正有机融合、互相赋能。分级阅读公司考拉阅读结合语言学、测量心理学以及 AI 算法构建起中文分级底层语料库。随着用户数量的增加，产生的数据越多，该系统中的模型可实现自主学习，不断优化，从而对文本阅读的难度感知越发准确。

图表22 AI 科技赋能大语文产品

公司名	AI 应用场景
立思辰	与百度智能云正在联手实践，通过 AI 技术赋能语文教学；利用 AI 技术帮助立思辰打造虚拟名师
学而思大语文	在课堂上应用 AI 技术，在语音识别和连麦技术的支持下，孩子在课上可以充分参与课堂互动。通过人脸识别技术，实时记录孩子课堂表现同步反馈给老师和家长。；引入 AI 老师“智能作文批改技术”
考拉阅读	结合语言学、测量心理学以及 AI 算法构建起中文分级底层语料库

资料来源：公开资料、广证恒生

大语文学习碎片化与音频伴随性质天然结合，尤其以低龄段文学启蒙为主的讲故事、古文诗词等为主的大语文产品，音频平台，正在成为大语文 IP 的重要分发渠道。近年来，以喜马拉雅 FM、蜻蜓 FM 等为代表的音频平台迎来了婷婷唱古文、学而思大语文、凯叔讲故事、又又国学堂等大语文玩家的入驻。例如婷婷唱古文专栏是免费产品，其他则是付费产品，费用为 365 元一年。免费转化为付费的转化率约为 8%，免费专栏的播放量约是付费专栏的 7 倍。又又国学堂在包括喜马拉雅在内的 30 多个平台上投放产品。据其官方数据，其传统文化系列广播剧已入驻超过 20 家平台，全网播放次数超过 1300 万，粉丝数超过 15 万，付费用户数量则超过 2.2 万。此外，《王老师诗词赏读之唐诗三百首》，《蒙曼品最美唐诗》，《康震品读古诗词》等产品纷纷入驻喜马拉雅平台。

图表23 联合视频平台多渠道分发

公司名	视频平台
学而思大语文	学而思大语文与喜马拉雅达成合作，将在喜马拉雅平台上推出成体系化的音频内容输出。
婷婷唱古文	入驻喜马拉雅 FM、蜻蜓 FM 等音频平台
凯叔讲故事	百度宝宝知道的亲子听听栏目直接接入了凯叔讲故事的数百个故事音频；入驻喜马拉雅音频平台
又又国学堂	在包括喜马拉雅在内的 30 多个平台上投放产品

资料来源：公开资料、广证恒生



## 5. 投资逻辑：看好教研能力强，师资队伍优质的细分赛道头部企业

从行业层面的维度来看：

(1) 学科地位提升促市场扩容，未来有望达到千亿市场规模。我们类比语文学科培训渗透率，结合大语文培训的自身特点，保守估计当前我国大语文培训的渗透率在 2% 左右，潜在渗透率在 9% 左右，测得 2018 年大语文培训市场空间约为 236 亿元。在新高考改革、提倡素质教育的持续利好以及家长消费观念的迭代下，目前大语文培训市场尚处于早期阶段，未来有望达到千亿市场规模。

(2) 竞争格局分散，业绩尚未实现规模化放量。初创大语文培训公司大多成立于 2014 年以后，以在线培训为主，并且大多从单品类切入，后期逐渐向其他品类拓展。传统 K12 培训巨头自 2018 年以来，密集布局大语文赛道。新兴在线教育公司近年来通过横向拓科切入大语文赛道。大语文培训公司投融资项目集中在 2017 年以后，且投融资项目近 8 成分布在 A 轮及以前，处于早期融资阶段。对于较为新兴的赛道而言，大部分企业成立时间不过 3-5 年，随着新高考改革不断推进，大语文赛道需求将被持续激发，目前业绩尚未实现规模化放量。头部机构布局大语文赛道抢占先发优势，未来有望发展为大语文赛道龙头企业。

(3) 在深耕教研的基础上，优质师资队伍构筑核心竞争力。大语文对教师素质和课程体系要求都较高，传统 K12 培训巨头目前主要布局针对 K12 阶段的应试需求产品，初创教育公司从低龄段启蒙需求及能力提升需求切入。在与巨头竞争中，初创大语文培训公司要通过优质产品及获客渠道方面快速形成自身优势，未来有望跑出头部企业。

整体而言，我们认为大语文将是未来极具潜力的一条新兴赛道，核心逻辑在于政策端新高考改革持续利好以及其学科素质化属性使得其产品的延展性更好、产品更为丰富，较之一般素质教育产品的刚需性更强，未来市场空间的天花板更高，有望成为千亿市场。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的细分赛道头部企业。

建议关注：立思辰 (300010.SZ)、云舒写、方体语文、秦汉胡同、童学文化、河小象。

### 5.1 立思辰 (300010.SZ)：中国大语文教培领导品牌

立思辰成立于 1999 年，传统主业是信息安全服务提供商，于 2009 年在深圳创业板上市，主营信息安全业务。于 2012 年底以教育信息化切入教育产业，2013 年初，立思辰完成了教育信息化公司北京合众天恒科技有限公司的收购，完善教育信息化布局。此后，立思辰持续加大在教育领域的投入，并于 2015 年战略划分为教育集团与信息安全集团。通过并购整合，立思辰陆续拿下智慧校园建设企业康邦、留学 360、百年英才等教育服务类公司。2018 年，立思辰一方面完成对中文未来的 100% 收购，另一方面着手拆分信息安全与教育两大业务，全面转型纯教育公司。2019 年上半年度，公司大语文学习业务现金收款 2.32 亿元，比上年同期增长 98.12%；确认收入 1.43 亿元，比上年同期增长 142.04%。截至 2019 年 6 月 30 日，递延收入余额为 1.75 亿元。

(1) 收购中文未来，聚焦大语文业务，中国大语文教培领导品牌。公司 2018 年 2 月以 4.81 亿元收购

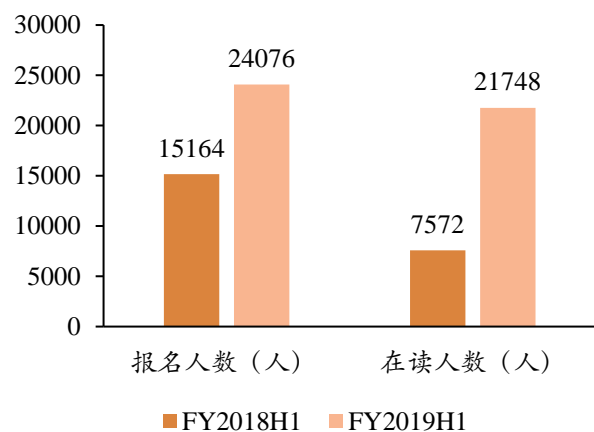


中文未来 51% 股权，11 月以 7.02 亿元收购中文未来 39% 股权，收购完成后中文未来将成为公司全资子公司，中文未来作为立思辰旗下大语文战略的主要平台。中文未来承诺 2019-2021 年净利润分别不低于 1.3 亿元、1.69 亿元和 2.1 亿元。中文未来创始团队是大语文教研体系的创立者，深耕 K12 语文学习服务多年，采取以提升学生语文学习兴趣及培育学生文学素养为核心的教学方式，真正提高学生综合素质。

(2) **大语文教研体系全国领先，打造丰富的语文内容资源及独特的教学体系。**公司推出特色“主线+辅线”课程体系：主线为大语文课程，以提升学生的语文兴趣和语文文化素养为目的，教导古代文学、外国文学；辅线为配套的庖丁阅读、思晨写作课程，这两个课程主要教授应试技巧，有利于学员提分。并且，立思辰大语文和全国七个省市上百所公立校合作，与百位名师共同研讨传统教材外的补充教学体系，推出“中文教育如何浸入式的落地+创新”课题工作。

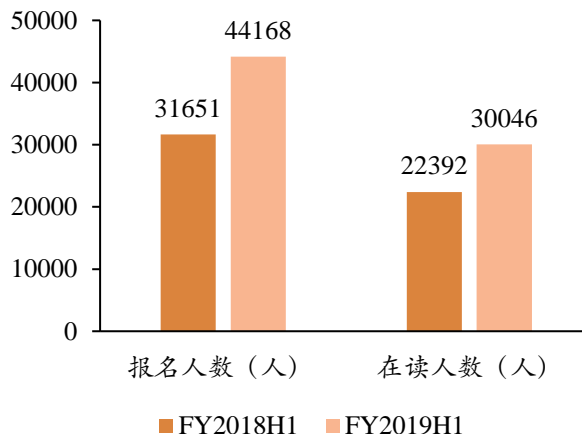
(3) **坚持线上+线下、2B&2C 运营模式，业务实现快速异地复制及市场拓展。**通过 B 端业务获得收入利润的同时可近距离接触终端用户，并通过内容和技术打通 C 端业务，进一步扩大市场。线上为诸葛学堂，线下设有立思辰大语文学习中心。立思辰继续实行 1+3 扩展模式，即 1 个直营校加 3 个加盟校的模式快速实现异地扩张。截至 2019 年 6 月 30 日，公司大语文直营学习中心数量已增至 133 个，加盟学习中心数量已增至 137 个。2019 年上半年，报名学生人次为 68244 人，当期累计在读学生人次为 51794 人。公司大语文 APP 用户数量达到 7.8 万人，日均 IP 访问数量超过 5000 次。诸葛学堂在各短视频平台累计粉丝用户达到 853 万人，累计播放量达到 6.9 亿次，累计获得粉丝点赞数量达到 1804 万次。

图表24 大语文线上业务报名人数、在读人数



数据来源：公司公告、广证恒生

图表25 大语文线下业务报名人数、在读人数



数据来源：公司公告、广证恒生

## 5.2 云舒写：名师团队打造优质大语文产品

在线语文教育公司云舒写成立于 2015 年，创立 4 年，云舒写累计为超过 500 万用户提供服务，并已经形成在用户人群上分学生、老师两个群体，在产品内容上分“文字、文章、文学、文化”等互联网+语文教育的全产品线。公司发起的“经典导读”活动从 2015 年暑假至今，累计服务 31 个省市、410 个城市、200 万人次。

(1) **基本完成“文字、文章、文学、文化”全产品线布局。**产品体系内，针对中小学生的产品包括“每日积累”系列的轻课程，和阅读/写作系统班课，课程涵盖语文教育中的基础知识、古诗文、阅读、写

作四大方面。核心产品包括“整本书阅读课程”和“语文核心素养直播课”，分为在线小班课、直播大班课两种班型，根据课程内容和学生需求匹配。公司还面向全国语文教师，提供应对新课改的教研、教师师训课程。

(2) “源自北大”，经历四年教研打磨，名师团队打造优质大语文产品。公司的核心优势在于师资和教研，公司的课程顾问为北大知名教授、国内语文课程与教学论领域的资深学者，团队联合一些离退休特级教师和省级语文教研员，建设起了一个链接课堂内外的语文教学平台。公司教研团队，为来自北大、中国社科院、港中文等具备高校学术背景的硕博、教育行业资深教师，教研人员占公司员工总数达三分之一；技术团队主要来自百度、网易等互联网公司。

2019年5月，云舒写宣布获得高瓴资本领投、卓砾资本跟投的近亿元B轮融资。此前，云舒写曾先后获得创客总部、前程无忧联合创始人凤允雷的天使轮投资，险峰长青、原子创投Pre-A轮，以及顺为资本A轮投资。本轮融资将继续用于加大优质内容的研发。

图表26 云舒写历史融资情况

融资时间	融资轮次	融资额度	投资方
2019-04-09	B轮	近亿元人民币	卓砾资本、高瓴资本
2018-09-12	A轮	未透露	顺为资本
2017-01-23	Pre-A轮	未透露	险峰长青、原子创投
2015-06-01	天使轮	370万人民币	创客总部、华策影视

资料来源：企查查、广证恒生

### 5.3 方体语文：在线小班，语文培优

方体语文创立于2017年，是一家定位“在线小班，语文培优”的初创企业，主要切入小学语文市场，主打能力型语文学习产品。公司将人文底蕴、读写能力、跨学科融合、贴近生活四大理念融入到课程内容和教学设计中。

(1) 在线直播双师小班教学。方体语文的班型规模为20人左右小班课，采用双师模式教学。主讲老师+班主任双师服务，专属主讲老师负责教学，专属班主任负责其他服务。专业全职老师授课、主讲老师全程辅导，一对一批改作业、反馈学情。

(2) 预习-知识启发-授新课-随堂练-随堂总结-课后作业-学情反馈，建立科学学习闭环。公司要求教师与所在班课的每一位学生进行1对1学习情况沟通，将老师每节课与单个学生互动的次数量化到5-8次，通过作业批改系统完成对学生学情的互动与反馈。

(3) 新读写能力+大语文素养拓展，构筑两大核心课程体系。课程体系设计方面，公司主要设置了新读写能力和大语文素养拓展两大体系。新读写能力体系包括阅读理解、作文训练和综合表达，侧重应试需求，提升基础能力。大语文素养拓展体系主要以文学、历史和常识为主，侧重培养学生的人文底蕴。

图表27 方体语文历史融资情况

融资时间	融资轮次	融资额度	投资方
2018-08-23	Pre-A轮	未透露	真格基金
2018-07-30	天使轮	1000万人民币	国金投资

资料来源：企查查、广证恒生

## 5.4 童学文化：中国少儿国学教育领导品牌

童学文化是中国少儿国学教育领导品牌，公司立足于少儿传统文化（国学）教育培训行业，针对3-12岁儿童提供“国学+”素质教育（含幼儿园服务），通过“品牌+课程+服务+产品”的体系输出，在全国发展加盟连锁或项目合作。公司2018年实现营收4317.90万元(+26.99%)，归母净利润333.03万元(-51.22%)。

(1) **多品牌运营协同互补，全国渠道效能优势凸显。**公司落实多品牌运营，切中用户痛点，定位精准：童学馆及汉蕴堂业务分别以线下叠加线上模式满足3-6岁、6-12岁对应年龄阶段的少儿大语文启蒙、K12大语文的诉求；童仁公司为幼儿园提供综合园所服务，为幼儿园打造传统文化特色体系；童格公司与院校合作，为高校打造传统文化特色的幼师职业教育体系。四大品牌间差异化区分明显，组合模式多样化，有利于覆盖更广客户群，实现规模效应。

(2) **分级教研同业领先，链接顶层高校资源。**公司针对不同学段儿童进行教材阶梯式分级编排，教材品类同业领先，并以完善的课程进阶体系构筑一站式培训系统，保障学员框架下系统性学习，增强学员粘性。历时10多年研发打磨，近200个城市的样本反馈，7次迭代，当前课程资源超过12000学时，形成了48门课程，3个品牌系列。

图表28 童学文化多品牌运营协同互补



资料来源：公司官网、广证恒生

## 5.5 秦汉胡同：优秀传统文化课程培训机构

秦汉胡同国学书院是一家传统文化课程培训机构，创办于2002年，主要经营少儿与成人的国学培训服务，提供国学、书法、篆刻、国画、围棋、古筝、古琴等课程以及相关竞赛服务。公司线下产品包含国艺、国文和人文通识三大模块，在教学场景上注重中国式的“书斋”文化体验。公司拥有上千人的教师团队，并试图建立体系化的国学教师培养体系，提供国学教师培训服务。

(1) **深耕国学教研数十年，打造优质教研产品。**公司拥有良好的学习场景，以“境教”为指引，馆内环境古色古香，潜移默化中塑造学员的诗性人文气质；拥有强大的教学团队和汇集名校硕博出身的教研团队；结合十多年一线国学教育经验自主研发系统完整的教材。

(2) 线上线下齐布局，发挥协同效应。线下业务部分，截至2019年2月，公司已在上海、深圳、北京、广州、南京、杭州、娄底、临汾等开设71家国学馆。据悉，未来2年内公司将重点布局一二线城市，计划扩张至100多家校区。线上业务部分，2018年底，公司全面启动在线业务，通过在线音视频内容，满足线上及线下学员在线上学习成语故事和传统文化。其在线产品包括品牌栏目“伍老师说历史”、弟子规、三字经、千字文、中华小故事动画等，目前均为免费课程。

图表29 秦汉胡同课程设置



资料来源：公司官网、广证恒生

2019年2月1日，秦汉胡同宣布完成1亿元A轮融资，由一村资本领投，沪江教育、苏州汇利华等机构跟投。本轮融资主要用于线下校区的运营和扩张，研发线上内容产品。2017年底，秦汉胡同曾获得皖新传媒1800万元天使轮融资。

图表30 秦汉胡同历史融资情况

融资时间	融资轮次	融资额度	投资方
2019-02-01	A轮	1亿人民币	一村资本、沪江投资、苏州汇利华
2017-12-14	天使轮	1800万人民币	皖新传媒

资料来源：企查查、广证恒生

## 5.6 河小象：儿童在线素质教育平台

河小象创立于2017年，公司定位3-12岁少儿在线素质教育综合平台，提供以“大语文”为核心的在线素质类课程。目前公司已完成3轮融资，其中最新的2亿元B轮融资于2019年8月完成，由创新工场、贝塔斯曼亚洲投资基金、好未来教育产业基金共同领投，元璟、亦联、金沙江、志拙资本等跟投。

(1) 以刚需产品为切入口，以点带面逐步拓科。在确定“儿童在线素质教育平台”的基础上，公司以较为刚需的“写字”作为切入点，迅速获取较大的生源基础。同时逐步切入“语文综合素养”的其他品类，包括每日古诗文、同步写作、经典名著阅读等。从公司规划来看，后续在大语文产品基础打牢后，也将逐步切入历史、画画、音乐等新品类。

(2) 构建“轻课+轻服务”产品形态，满足少儿碎片化学习需求。公司整体产品形态以“轻课”为主，例如每天15分钟的写字课、每天5分钟阅读古诗文等，利用高频的课程帮助少儿逐步养成对语文的学习

习惯和兴趣。同时，公司也根据不同的产品属性提供不同服务侧重点，例如“写字课”注重练习，主要采用“名师录播课讲解+辅导老师 1V1 点评”；语文素养类的课程注重兴趣激发和知识传达，更多以“互动动画+同伴学习”的形式。

(3) **技术属性强，以技术优化教学体验及运营效率。** 创始人陈恩卫历任虾米音乐联合创始人、阿里巴巴技术总监，公司技术基因浓厚，将图像识别、语音测评、智能匹配等技术应用至教学产品之中。例如，公司从喜好、能力等特征构建学生及教师群体的个人标签，利用大数据技术来提高排课及师生匹配效率；为辅导老师提供的一系列 AI 工具，能够帮助辅导老师提效到 1V400，提升运营效率。

**图表31 河小象历史融资情况**

融资时间	融资轮次	融资额度	投资方
2019-08-26	B 轮	2 亿元	创新工场、BAI（贝塔斯曼亚洲投资基金）、好未来教育产业基金共同领投，上一轮资方元璟、亦联、金沙江、志拙资本等跟投
2019-04-09	A 轮	未透露	金沙江创投、志拙资本
2018-08-24	天使轮	未透露	杭州镖书股权投资合伙企业、天使湾创投、杭州微尘股权投资合伙企业

资料来源：企查查、广证恒生



## 6. 风险提示

(1) **一级市场数据披露不完全。**非上市企业数据披露不完全。非企业业绩规模及相关运营数据、财务数据主要基于公开信息测算或企业自行披露，数据准确性可能存在一定误差。

(2) **政策变动风险。**由于教育事业涉及民生、公益性、公平性等属性导致其政策敏感性极强，尤其是在我国民办教育领域上位法仍在推进中，且整体教育行业监管升级迈入新常态的背景下，需要注意重点政策短期内对于二级市场的影响。

(3) **大语文市场扩张不达预期。**以大语文为代表的新兴素质教育在我国发展时间不长，广证恒生预估当前我国大语文培训的渗透率在 2% 左右，潜在渗透率在 9% 左右，测得 2018 年大语文培训市场空间约为 236 亿元。我们判断后续大语文培训有望达到千亿市场空间，核心逻辑在于政策端新高考改革及提倡素质教育的持续利好和消费端的教育理念不断优化。但如果渗透率提升不达预期，可能导致大语文市场发展不及预期。

(4) **新兴企业持续经营能力的高不确定性。**大语文属于近几年快速发展起来的新兴领域，然而目前多数项目依旧分布在 A 轮及之前，目前行业发展处于早期阶段，竞争格局分散，尚未实现利润规模化。市场竞争格局的演变充满不确定性，加之资本短期大量涌入，行业竞争加剧。若企业无法根据市场发展的变化、客户需求及时调整商业模式、提升自身核心竞争力，将面临市场份额下降甚至失败的风险。

数据支持：胡骞文



### 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，具有丰富的二三级研究经验，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&教育行业研究员）：**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](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。