

# 在线教育发力 前景不错掘金不易

中信建投证券

在线教育是以网络为介质的教学方式,学员与教师即使相隔万里也可以开展教学活动。

我们试图从线上与线下、国内与国外的教育模式进行对比,包括对产业链上内容提供商、平台提供商和技术提供商的定位,包括内容收费、咨询收费、软件收费、平台佣金和广告收费等当前在线教育的盈利模式进行探索。这个具有广阔市场空间的行业已经吸引越来越多的风投融资,我们看好行业未来的发展前景。

## 模式具颠覆性

目前,在线教育创业教育领域众多,包括儿童、早教、语言学习、K12(指幼儿园到高中的基础教育)等8个领域。

中小学在线教育是创业的热点,目前主要集中在儿童/早教、K12阶段和语言学习。从IDC预测数据看,目前儿童、K12领域的市场规模已经超过600亿元,未来增速依然会保持40%以上增速。该领域创业目前占到在线教育创业市场份额41%,大量的进入者也预示着这个领域的红利和前景。

各类创业团队、互联网企业、风险投资也纷纷瞄准了这一市场,在线教育领域的投资热度持续升温。据统计,2013年1至8月,大约共有23家公司获得了上百万到上千万美元不等的风险投资。互联网教育迎来了投融资的高峰。

相比传统的线下教育,在线教育的优势在于:第一,没有时空限制,何时何地皆可学;第二,可充分利用碎片化时间学习。随着移动互联网的发展,移动设备的便携性不断发挥作用;第三,内容多样化,包括K12教育、高等教育、各类学前教育、职业教育、兴趣教育等。

此外,对于线下和线上的教育企业,两者的成本构成比重也有很大的差异,场地费用、市场推广、教师工资都有很大不同。

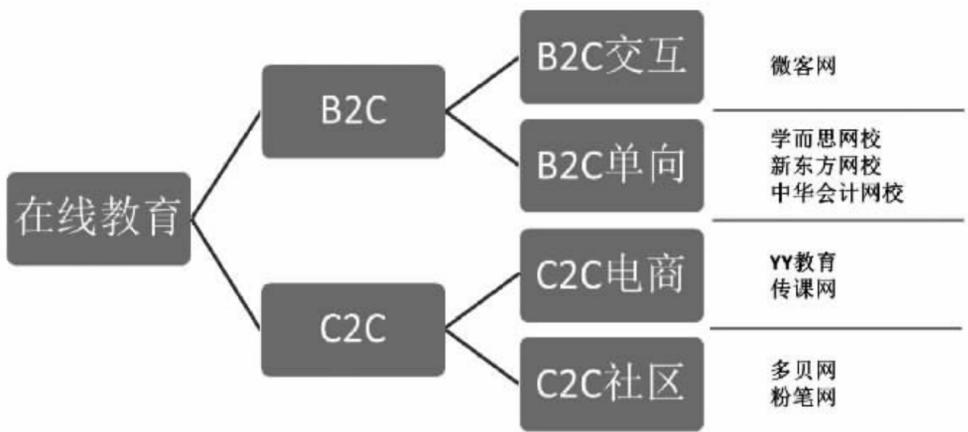
国外在线教育和国内最大的区别在于增值服务和教育企业背景。增值服务方面,国外的很多课程提供商不仅提供课程视屏,还提供课后题,并有批改功能,同时还有证书的颁发。但是国内大多数在线教育机构仅提供视屏的教学功能,这样在节省成本的同时也使得后续服务缺失。另外,教育机构的背景方面,MOOC三大课程提供商都有麻省理工、哈佛、斯坦福的教授做课程、作业批改等方面的支持。而国内的在线教育机构在这方面是完全的空白,所以对于学生的吸引力也相对较低。

## 多层次产业链

在线教育按照产业链分工,可以分为三个层次:内容提供商、平台提供商和技术提供商。

内容提供商提供的材料主要有三种:1.学习视频,主要由传统教育机构如学而思网校、正保远程教育、华图网校、101网校、新东方在线等提供;2.文档资料,主要由互联网文库机构如百度文库、豆丁网、知乎等提供;3.教育工具,即帮助人们学习的辅助性工具,主要由小型辅助工具机构提供,如拓词网、扇贝网、猿题库、印象笔记、有道云笔记、Gnote等。

平台提供商则主要是为很多内容提供商提供一个销售的大平台,主要有B2C、C2C两种商业模式:B2C模式



资料来源:中信建投证券研究发展部

(Business-to-Customer)是指教育机构直接面向消费者提供教育服务,包括B2C交互和B2C单向;C2C模式(Consumer to Consumer)是指个人为消费者提供教育服务,包括C2C电商和C2C社区。这两种模式主要针对的都是知识型的,对于能力型的培训,大部分还是以O2O为主,也就是依靠线上吸引流量,而授课依然在线下。

技术提供商是为教育机构提供在线技术支持的企业,比如为学校、政府提供技术支持,组建教育平台,目前立思辰、天喻信息、华平股份都有类似服务。由于这类企业专注于技术,专注于提供全套服务,所以其专业性使得它们能享有在线教育高速发展的巨额红利。

目前在国内,就产业链的三个层次而言,内容提供商和技术提供商较为成熟,平台提供商尚处于初级阶段。技术提供商盈利稳定,如立思辰;内容提供商也开始盈利,大多数传统教育行业的巨头这部分营收占总营收3%左右,如新东方的内容部分营收占总营收3%,约2000万美元;平台提供商尚未实现盈利,如淘宝同学、百度教育都刚刚试水。

但是未来,作为下游的流量大平台,在建立了消费者信誉之后,平台提供商的增速将会大幅上升,幅度将会超过内容和技术提供商。这也是互联网巨头争相进入该领域的原因。而内容和技术提供商则盈利和增长都较为稳定。

## 五大盈利方式

目前,国内在线教育主要的盈利方式有如下几种:

第一,内容收费。这是内容提供商的盈利模式。学生交一定的学费后,可以观看一定次数的特定教学视屏,比如新东方、金程线上课程、黄冈中学网

校、沪江网。

第二,咨询收费。在线教育机构通过为学员提供考试报名、就业咨询等增值服务以收取费用。金程教育的CFA代报名即属于这种模式,同时很多的线上职业培训机构、出国留学咨询机构也采取这种方式。

第三,软件消费。主要向教育的移动端终端或PC终端收费,比如很多联机口语模拟软件便是以购买安装软件的方式收费。

第四,平台佣金。这是平台提供商的盈利模式,即对进驻平台的教育机构收取佣金。比如百度教育、淘宝同学、YY教育。

第五,广告收费。向在网站上投放的广告收费,这是大部分其他盈利渠道较为微薄的互联网企业采取的措施。如果壳MOOC等很多薄利的在线教育网站都有较大的广告收入。

## 多竞争者介入

互联网公司开始利用它们原有的巨流量布局在线教育。2013年7月,百度推出了百度教育,但仅仅是提供一个B2C大平台,各大教育机构在上面放置自己的课程链接,所以消费者点击具体产品后进入的是其他教育机构的官网;8月,淘宝也推出了淘宝同学,采取B2C+C2C的方式,其中的创新点是C2C,但C2C产品目前不专业,大而全,所以卖者多买者少。开网5个月,淘宝同学成千上万的视屏产品中,购买次数达15次以上的产品只有20个,其他的产品大都无人问津。

互联网做教育,难点有两个:一个是互联网企业对教育的理解较浅,提供的产品不能直击用户的需求,需求量并不大;另外,在教育行业,教育质量和声誉是消费者关注的重点,互联网企业没有教育背景,目前还难以获得大部分消费者的信任。

新东方等传统的教育机构近十年来也先后涉足互联网,从不同的细分市场切入线上教育B2C领域。传统教育企业转型在线教育目前更为成功。

此外,由于教育行业现金流稳定,利润高,所以自从前年在线教育概念开始火起来后,很多中小型创业团队开始积极涉足在线教育,并获得大量融资。创业团队大都选择一个细分市场切入,这是因为在教育行业,专注和专业非常受消费者看重,这也使得诸多原本做线下教育的名师开始加入中小型互联网教育创业团队。

## A股相关上市公司

当前A股涉及在线教育的主要上市公司有:方直科技、新南洋、科大讯飞、华平股份、立思辰、全通教育、天喻信息、拓维信息。

A股没有平台提供商,平台提供商都在海外上市;国内上市的在线教育公司主要是内容和提供商。

其中,方直科技、科大讯飞和新南洋是内容提供商的佼佼者,而立思辰、华平股份、全通教育、天喻信息则是技术提供商中的龙头,拓维信息也有技术提供商的业务。

内容提供商较具看点,它们既能与平台提供商的大平台实现良好对接,也可以搭建自身平台,属于产品驱动导向,前景较为明朗,增长空间大。

而技术提供商目前看点较为单一,如全通教育和天喻信息的“家校通”,仅仅是靠教育部和电信运营商支撑起来的实现家庭和沟通的平台,是BAT不愿涉足的领域,但未来“家校通”如果能利用好它和学校的渠道,仍然有较大增长潜力。

风险提示:教育技术提供商和电信运营商合作关系不稳定,不能如期续约;内容提供商的客户端布局进度低于预期;国家网络教育政策变动。

# 机械行业平稳增长 关注五大细分板块

2013年,机械行业整体业绩同比下滑。但从三季度开始,在稳增长政策背景下,机械行业整体业绩降幅开始收窄。随着新型城镇化建设、节能环保推进和海外市场拓展,中国工程机械行业将进入下一个黄金十年。今年该如何把握机械行业各子板块化的投资机会?

国金证券财富管理研究中心分析师周建兵做客证券时报网财苑社区时认为,制造业是中国竞争力的基础,高端装备出口得到实质支持,机械行业需求将整体平稳增长,船舶行业等五个细分板块的投资机会值得关注。

在机械行业中,周建兵认为应该着重考虑工程机械股票兼具周期和成长两个因素。一方面,行业利润增速与房地产开发投资、工业生产以及国内信贷状况密切相关,呈现周期性波动特征;另一方面,过去四年以建筑机械、专用机械、电力设备为代表的机械类股票给投资者带来的长期回报远非一般周期品行业所能比。总体来看,工程机械的投资策略既简单又复杂:从战略的角度,投资者应用投资成长股的方式,买入并长期持有;从战术的角度,投资者可观察有色、水泥等周期股的表现,把握合适的进退时机。

周建兵表示,强周期的工程机械、重

型冶金设备、煤炭机械等传统机械虽然股价大幅下跌,但仍然看不到行业向上的驱动因素。2014年机械行业仍以阶段性交易机会为主。具体来看,周建兵认为,受益国家能源开发战略并积极开拓国际市场的油气和海工企业,为新型城镇化提供高效经济解决方案的轨道交通装备业,设备利用率逐渐好转的工程机械行业,需求好转、产能实现收缩的船舶行业,锐意改革、释放红利的国有企业,都值得看好。

(黄剑波 整理)

更多访谈内容请访问: <http://cy.stcn.com/talk/view/id-499>

上海宝弘资产  
ShangHai BaoHong Asset  
上市公司股权投资专家  
www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发  
上海运营中心: 021-50592412、50590240  
北京运营中心: 010-52872571、88551531  
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

## 限售股解禁 | Conditional Shares |

1月29日,A股市场有台基股份、爱建股份两家上市公司的限售股解禁。

台基股份(300046):解禁股性质为首发原股东限售股,实际解禁股数1764万股。解禁股东1家,即襄阳新仪元半导体有限责任公司,持股占总股本比例为49.66%,为第一大股东,为其他法人,为高管持股公司,此前未曾减持,若考虑高管减持限制,此次实际解禁股数占流通A股比例

为19.78%,占总股本比例为12.42%。该股或无套现压力。

爱建股份(600643):解禁股性质为股改限售股,实际解禁股数4.96万股。解禁股东3家,即上海莘吴实业有限公司、上海市教育考试院、苏州吴中区刺绣总厂,持股占总股本比例均低于1%,均属于小非,均为首次解禁,且持股全部解禁,解禁股数合计占流通A股比例为0.01%,占总股本比例为0.004%。该股的套现压力很小。

(西南证券 张刚)

# 申银万国: 2013年保险股净利大增长

本周,国寿、太保、新华陆续发布业绩预增公告,净利润增速预计分别为120%、80%、50%。我们预计平安增速为40%左右。

2013年业绩增长的主要原因均为投资收益增加和资产减值损失减少。受制于营销员增员困难、高利率环境、银行系保险公司崛起等因素影响,2013年寿险保费增长仍维持低迷,但下半年较上半年已有所改善。全年来看,中国平安最优,新华显著弱于同业。三季度产险市场竞争秩序保持平稳,但考虑下半年台风、洪灾等自

然灾害较多,综合成本率将略有上升(97%-98%左右),利润率水平较上半年小幅下降。2014年产险行业仍面临竞争压力,承保盈利水平或将进一步下滑。

我们维持前期对于保险的整体判断:寿险企稳回升、产险趋势向下。政策变革推动行业转型:1)估值极低;2)寿险保费企稳回升,开门红“已成定局”;3)分红/万能已间接实现市场化,预定利率放开影响有限;4)投资渠道将继续拓宽,投资收益率稳步提升,利差扩大。推荐中国平安和中国人寿。

# 中信证券: 环保2月行情可期

截至2012年底,我国城镇污水及生活垃圾领域环保设施建设进度仅完成了“十二五”规划的20%左右。即便考虑刚刚过去的2013年,由于换届因素,我们认为累计完成比例也不会超过40%。这就意味着,2014年~2015年各地或将迎来环境基础设施建设高峰(规划内项目至少要开工建设)。这既是民生工程,也是新型城镇化推进的需要,而符合自上而下的政策导向也使得相关项目较为容易申请中央资金补助。

因此,我们对2014年环保上市公司(资金优势较为明显)的订单获取、项目推进及业绩表现持乐观态度,板块整体净利润增速或在2013年20%-25%基础上进

一步提升。

近期各地方两会陆续召开,有关生态文明建设与污染治理的提案明显增多。特别是江苏、浙江等沿海经济较为发达地区,环保热度有望不断提升。

目前主流工程设备类环保公司2014年市盈率普遍在25倍~30倍之间。基于生态文明制度改革预期、良好业绩成长性及其并购不断兴起,维持行业“强于大市”评级。

我们看好环保股的2月行情表现。原因在于,此前的调整及业绩低于预期使得龙头公司具备足够安全边际,2014年~2015年地方环保基础设施建设有望加快使得公司订单获取、项目推进及业绩成长确定性增强,而3月全国两会“环保政策预期有望助推板块行情演绎”。

# 中金公司: 2014版禽流感诊疗方案发布

春运开始,降雪偏少,雾霾增加,今年我国禽流感疫情严峻。目前,全国确诊超过200例,北京确诊首例H7N9,江浙沪粤闽确诊病例仍在增加。

今年上海出现医生感染H7N9后死亡,媒体报道力度更强,医护人员更重视;微信等移动端即时通讯App普及后,不明真相的群众易受影响。卫计委公布《人感染H7N9禽流感诊疗方案(2014年版)》。

《诊疗方案》与中药上市公司对应最明确。《诊疗方案》推荐中成药:疏风解毒胶囊(济人药业独家,非上市)、莲花清瘟胶囊(岭药业独家)、金莲清热泡腾片(中盛海天独家,非上市)。

推荐中药注射液:痰热清注射液(上海凯宝独家)、喜炎平注射液(江西青峰独家,非上市)、热毒宁注射液、血必净注射液(红日药业独家)、参麦注射液(华润三九市场份额第一)。(朱雪莲 整理)

本版作者声明:在本人所知情的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。