

# 在线教育“钱”景光明 资本争相杀入谋商机

教育是立人之本、立家之本、立国之本。在经济取得巨大成果的中国,人口红利正逐步消失,因此全要素生产率的提高对经济发展格外重要。尤其在“大众创业,万众创新”时代,更加彰显全要素生产率生产力的重要。创新背后是技术、知识的积累,教育是这一切的基础之一。

## 中国上市公司研究院

互联网的出现,使原有的教育模式得以改变,在线教育逐渐占据重要地位。尽管在线教育起步比较晚,但是如今也在迎头赶上,并不断侵蚀线下市场。互联网教育在逐渐成长,这种新模式的出现,意味着一批新机会的出现,而广大投资者也能够通过资本市场分享这种新模式带来的商业机会。

## 高速增长大空间

数据统计显示,2010~2014年,我国在线教育市场规模复合增长率为19.41%,在线教育行业维持高速增长。根据艾瑞研究,在线教育增速高于我国1996年至2014年全国教育经费复合增长率16.04%,高于国家财政性教育经费规模1996年至2014年的复合增长率16.57%,未来2015~2017年,在线教育复合增长率约为20.20%,增速不断维持高位。之所以对在线教育未来预期乐观,正是因为在线教育代表新技术、新模式,并且其正在逐渐侵蚀其它形式教育市场的空间。因此,在线教育得到快速发展是必然趋势。艾瑞研究认为,中国在线教育仍处在发展初期,随着信息技术的不断发展,在线教育市场规模将维持高速增长态势,市场规模快速扩张,产业前景光明。

在线教育与传统教育相比也有着诸多优势。第一,因在线教育内容多样、展现生动、获取廉价,而且可以随时发生,充分利用了碎片化时间,增强学习的自主性,弥补传统教育的缺陷。第二,在线教育能够实现资源共享,突破时间和空间的限制,打破地区差距,缩小城乡之间教育资源的巨大差距,实现教育均衡发展,体现教育的公平。在线教育的统计数据主要包括学前教育、中小学教育、学历教育、职业教育、企业E-LEARNING、语言培训之和。详情见图1。

处在发展初期阶段的在线教育行业,不仅将维持高速增长,而且未来增长空间也将十分巨大。根据CNNIC《第33次中国互联网发展状况统计报告》和艾瑞咨询《2013-2014年中国在线教育行业发展报告》数据显示,2013年我国网民人数为6.18亿,而在线教育用户规模为6720万人,占比仅为11%,存在数十倍的空间;若假设6岁至40岁为在线教育的潜在用户年龄,从我国网民的年龄分布上看,潜在的在线教育用户规模庞大。以2013年的比例分布看,潜在的在线教育用户约占网民人口的81%,存在8倍空间。

此外,在线教育市场在2012年的市场规模为700亿元,与整个教育市场9600亿元的规模相比,仅占当年整个教育市场比重的7.29%,渗透率很低。因此,从市场规模的渗透率上看,可渗透的空间十分广阔,未来还有13倍左右空间。详情见表1。

## 政府大力扶持

我国教育经费以政府为主导,持续高速增长。改革开放之初,我国教育的投入基数较低。近20年来,我国教育经费持续高速增长,复合增长率达到16.04%,并于2014年达到3.28万亿元。与此同时,国家财政性教育经费也维持高速增长,复合增长率达到16.57%,并于2014年达到2.64万亿元。

在具体的教育投入上,数据显示,我国财政性教育经费占全国教育经费比例一直维持高位,从1996年占比73.89%到2014年80.53%。由此可以看出,国家财政性教育经费仍是我国教育经费的主要构成部分,且还在增

加。此外,我国财政性教育经费占GDP比重也在逐年增加,从1996年2.34%到2014年的4.15%,年增幅一直高于GDP的增长。教育经费大量投入后,效果开始显现。数据显示,近20年来每10万人中受教育程度仅为小学的人数由1990年的3.7万多人减少到2010年的2.6万多人,降幅较大;而拥有高中和中专、大专和大学及以上学历的人数则获得了大幅增加,我国居民的整体受教育程度有了明显提高。详情见图2、图3、图4。

与此同时,政府也在持续出台政策支持教育。2014年8月国务院《关于进一步鼓励社会力量兴办教育的若干意见》;2015年1月教育部《关于开展现代学徒制试点工作的意见》;2015年3月政府工作报告扩大教育文化体育消费,全面推进现代职业教育体系建设,促进民办教育健康发展;2015年4月教育部《关于加强高等学校在线开放课程建设应用于管理的意见》。针对教育出台的政策数量多、层级高、影响大,体现政府对教育的高度重视,为教育行业发展保驾护航。

## 概念股表现强劲

以2010年6月1日为原始起点,截至2015年10月21日,在线教育概念指数变化区间在约[84%,1222%],一直强于上证指数,相对上证指数有很高的相对收益;即使从2012年底开始的非常强劲的创业板指数,也跑输于在线教育概念指数,足见在线教育概念相关个股具有较好的回报;从低点起来,在线教育指数到最高点上接近15倍。详情见图5。

正是看好在线教育未来发展,机构也积极布局一级市场。目前,互联网三家巨头BAT,以及新东方、好未来等都已经把目光投向这一领域,斥巨资开展在线教育业务。其中,百度拆分“作业帮”成立独立公司,收购传课网,投资智课网等;阿里“淘宝同学”升级为“淘宝教育”,投资超级课程BIAO表等;腾讯投资疯狂老师,投资易题库;新东方、好未来都有投资相关在线教育业务。根据IT桔子披露的信息,机构投资在线教育数量持续快速增长,年均增速超过50%。截至2015年9月份,在线教育已发生的投资共121次,估计全年可能会超过150次,投资数量预计将继续保持50%左右的速度增加。投资规模持续扩大,年均翻倍增长。截至2015年9月份,在线教育已完成投资金额约为95.3亿元(CAGR=102.1%)。投资规模的持续扩大将使得行业在资本聚集效应下发生快速变革。

## 二级市场相关标的

在线教育企业也积极介入资本市场。在新三板上市的公司主要有学前教育,亿童文教、嘉达早教、仙剑文化等39家之多。在线教育登陆资本市场积极性极高,也体现在在线教育市场需要借助资本市场发展。沪深二级市场相关标的30家左右。详情见表1。

**投资思路一:**上市公司收购或者转型重组。二级市场的在线教育公司基本都发生了收购现象,另外还有一些其他主营不好或者看在线教育的公司积极向在线教育行业靠拢。目前,已经发生的二级市场收购和转型案例包括:中国高科收购“过来人”;凯美特气收购习习网络、松特高新;长城集团收购水晶球教育;立思辰收购敏特邵阳,从兴科技、汇金科技、虹思科技;新开普收购蓝途科技、乐智科技、数微信息、迪科远望、校园司令;世纪鼎利收购智翔信息;洪涛股

图1: 在线教育市场规模和增长率

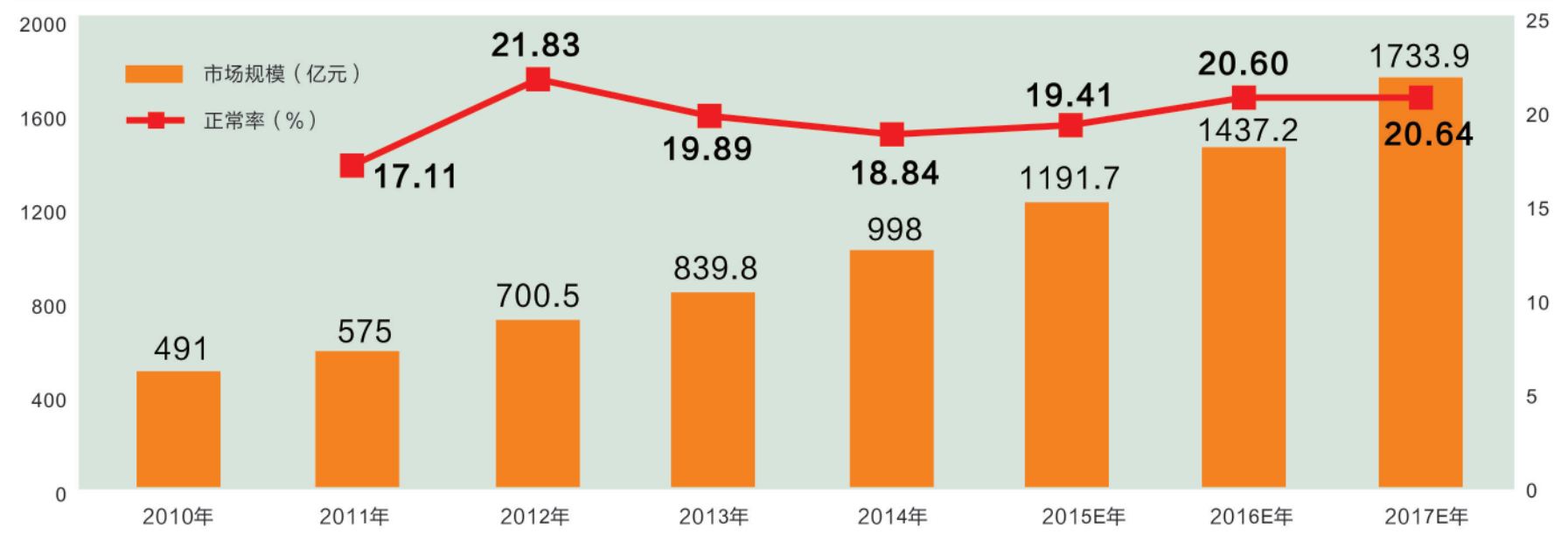


表1: 部分相关标的一览(截至2015年10月23日)

代码	简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	布局在线教育	代码	简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	布局在线教育
000526.SZ	银润投资	63.29	60.88	转型收购	300076.SZ	GQY视讯	17.97	38.10	设备
000719.SZ	大地传媒	20.12	158.36	传统转型	300089.SZ	文化长城	24.22	36.33	收购
002230.SZ	科大讯飞	39.33	505.57	设备	300148.SZ	天舟文化	16.00	67.58	收购
002261.SZ	拓维信息	34.83	154.39	教育占35%	300205.SZ	天喻信息	21.31	91.64	定增
002308.SZ	威创股份	19.80	165.45	收购	300235.SZ	方直科技	28.38	44.95	金太阳教育
002325.SZ	洪涛股份	15.00	150.23	收购	300248.SZ	新开普	28.40	85.79	定增
002549.SZ	凯美特气	11.03	62.54	收购	300359.SZ	全通教育	103.10	220.47	内延外延扩张
300010.SZ	立思辰	25.88	177.17	收购	600661.SH	新南洋	29.90	77.46	收购
300074.SZ	华平股份	12.78	67.48	设备	600730.SH	中国高科	28.81	84.51	收购

资料来源:艾瑞咨询,Wind,中国上市公司研究院

份收购跨考教育、金英杰教育、学尔森;拓维信息收购海云天、龙星信息、诚长信息、贵州前途、天天向上、火溶信息等。

**投资思路二:** 占领产业链各个环节的制高点,确保充分享受在线教育行业发展带来的盛宴。从分类来看,内容生产企业,类似于网络视频的IP资源,以公司的长期积累为主,例如:正保远程教育;平台资源整合企业,看网站知名度和点击率,一个客户使用量大,点击率高的平台将会获得更多资源和盈利机会,更能接近消费者,如:YY教育布局全面;工具产品提供企业,能够为消费者提供贴心服务,猿题库以考试为导向,一对一智能出题;技术设备提供企业,改善教育质量,例如:科大讯飞的语音识别等。

**科大讯飞:**公司语音业务销售额占语音市场份额超过60%,是国内语音第一人口公司。作为语音技术的龙头,公司借助人工智能布局转型,依托讯飞超脑技术嫁接各种行业应用打造人工智能平台,可以实现语音平台向人工智能平台的转变;公司依托语音识别技术与北师大、教育部合作研究教育评价来打造教育平台,加大以教育云为核心的教育信息化建设来提高公司未来业绩的增长,占领教育数据为国内最大的K12在线教育平台提供数据支持。除了语音应用是未来发展的趋势,借助这个基础介入教育领域,将使得公司在教育行业具有得天独厚的优势。

**全通教育:**立足校园,面向家庭,打造教育生态圈。推出全课网,从简单的校园通讯业务变为在线教育自由平台的运营方。线上线下资源整合,大数据驱动O2O运营。已经覆盖1万所中小学继续教网,并已经在31省区设立分公司或者办事处,通过全课网深入校园的信息化工具系统,实现线下线上的O2O模式。建立蜂巢系统,助力多纬度的大数据。公司同时采用内延外延的并购策略,借助资本市场快速成长。

**新南洋:**并购昂立科技后继续推动教育行业业务,有望成为A股“教育第一股”。昂立科技目前的教育培训业务主要集中在上海,属于深耕上海的地方教育培训机构。昂立科技旗下培训机构设立的教学点共有78个,其中61个教学点位于上海,全国扩张蓄势待发。“区域扩张+资本整合”推动公司5-10年高成长。昂立科技的核心业务是少儿英语及中学生培训,对应的正是K12教育这个市场。中国家庭对教育的重视以及教育支出的不断增长为教育培训市场的发展奠定了基础,而K12教育将迎来黄金20年。

(研究员 洪新星)

图2: 全国教育经费和增长率

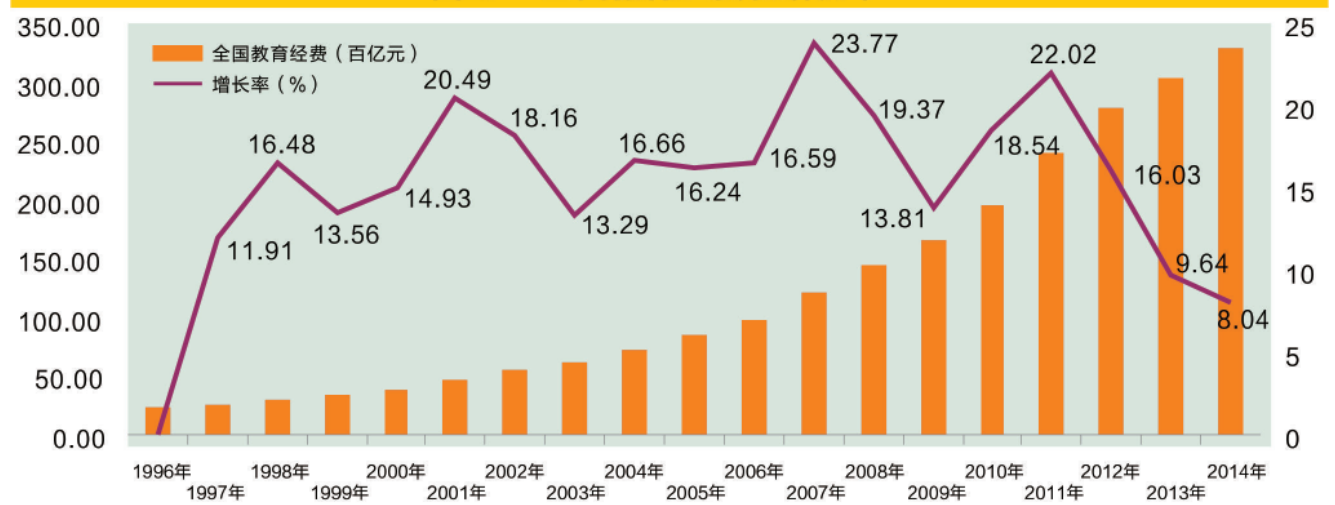


图3: 财政性教育经费

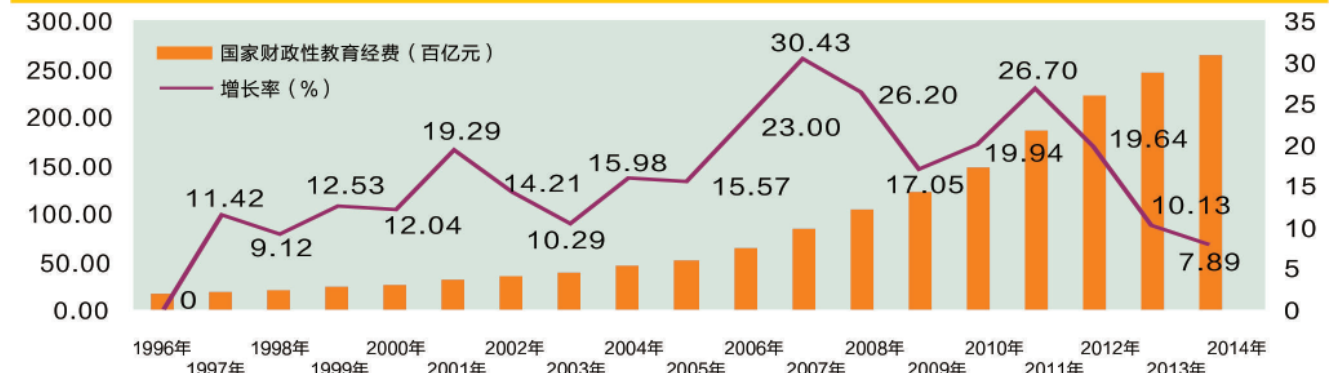


图4: 全国教育经费和国家财政教育经费

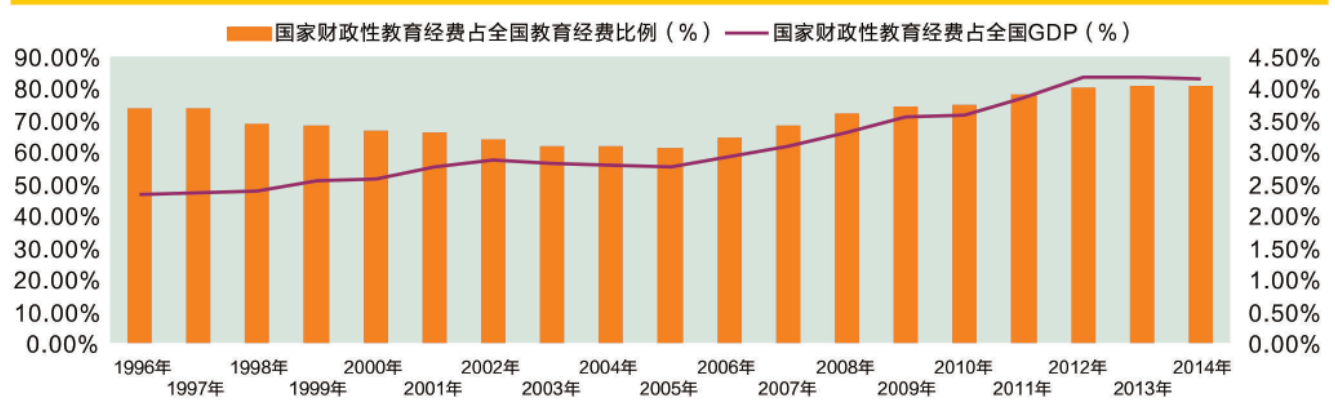
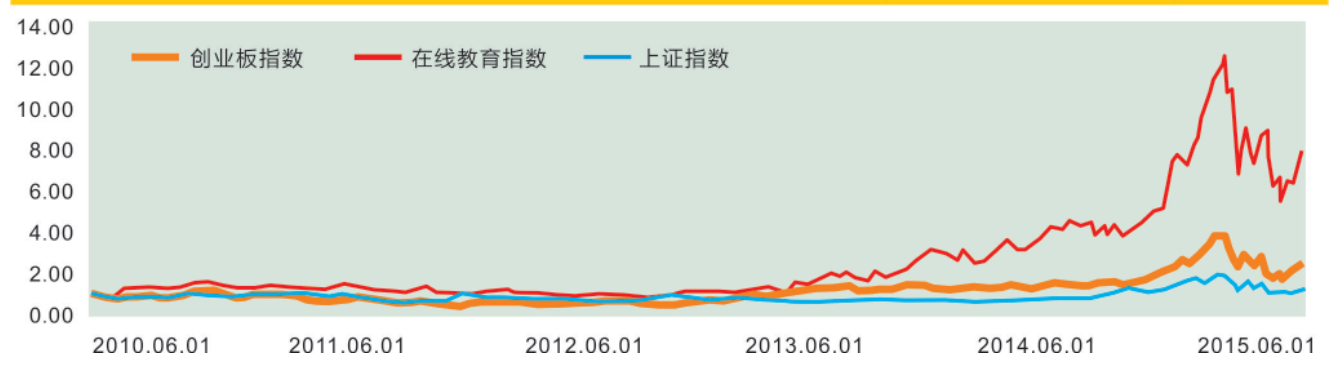


图5: 在线教育概念指数与相关指数比较(2015年10月21日)



资料来源:教育部,Wind,中国上市公司研究院

洪新星/制图 翟超/制图