

report
2018
清科研究中心
ZERO2IPO RESEARCH

2018年中国教育行业投资策略分析报告

Report on Chinese Education Investment Strategy 2018

目 录

2018 年中国教育行业投资策略分析报告

1	1.1 教育行业概况
1	1.1.1 教育行业的概念及分类
1	1.1.1.1 概念及范围
1	1.1.1.2 细分领域划分
2	1.1.2 2018 年中国教育行业宏观环境
2	1.1.2.1 2018 年中国教育行业政策环境分析
4	1.1.2.2 2018 年中国教育行业经济环境分析
4	1.1.2.3 2018 年中国教育行业社会环境分析
5	1.1.2.4 2018 年中国教育行业技术环境分析
5	1.1.3 2018 年国内教育行业发展现状
6	1.2 2018 年中国教育行业 VC/PE 投融资分析
6	1.2.1 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资分析
6	1.2.1.1 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资整体分析
8	1.2.1.2 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资行业分析
10	1.2.1.3 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资地域分析
12	1.2.1.4 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资规模分析
14	1.2.1.5 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资阶段分析
15	1.2.1.6 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资轮次分析
16	1.2.1.7 代表性教育企业分析
17	1.2.1.8 代表性投资机构分析
18	1.2.2 2018 年中国教育行业 VC/PE 退出情况分析
19	1.2.3 2018 年中国教育行业 IPO 情况分析
21	1.2.4 2018 年中国教育行业并购情况分析
23	1.2.5 2018 年中国教育行业新三板情况分析

25	1.3 2018 年中国教育细分行业分析
25	1.3.1 早期教育市场分析
25	1.3.1.1 早期教育市场定义
25	1.3.1.2 早期教育市场概况
26	1.3.1.3 早期教育市场竞争情况
27	1.3.1.4 早期教育市场盈利与成本分析
28	1.3.1.5 早期教育市场潜力
29	1.3.1.6 早期教育市场痛点
29	1.3.1.7 总结
29	1.3.2 职业教育市场分析
29	1.3.2.1 职业教育市场定义
30	1.3.2.2 职业教育市场概况
30	1.3.2.3 职业教育市场竞争情况
31	1.3.2.4 职业教育市场各细分赛道情况分析
33	1.3.2.5 职业教育市场潜力
34	1.3.2.6 职业教育市场痛点
34	1.3.2.7 总结
34	1.3.3 STEAM 教育市场分析
34	1.3.3.1 STEAM 教育市场定义
35	1.3.3.2 STEAM 教育市场概况
35	1.3.3.3 STEAM 教育市场竞争情况
36	1.3.3.4 STEAM 教育行业股权投资市场情况
40	1.3.3.5 STEAM 教育市场潜力
41	1.3.3.6 STEAM 教育市场痛点
41	1.3.3.7 总结
42	1.4 2018 年中国教育行业展望与趋势

图 目 录

2	图 1.1.1.2.1 清科研究中心教育行业细分
7	图 1.2.1.1.1 2010-2017 年中国教育行业总体情况比较
8	图 1.2.1.1.2 2010-2017 年中国教育行业平均投资额情况比较
9	图 1.2.1.2.1 2010-2017 年中国教育细分行业投资分布（按投资案例数，起）
9	图 1.2.1.2.2 2010-2017 年中国教育细分行业投资分布（按投资金额，亿元人民币）
10	图 1.2.1.2.3 2010-2017 年教育细分行业投资情况比较（按投资案例数，起）
11	图 1.2.1.3.1 2010-2017 年中国教育行业投资地域分布（按数量，起）
12	图 1.2.1.3.2 2010-2017 年中国教育行业投资地域分布（按金额，人民币亿元）
13	图 1.2.1.4.1 2010-2017 年中国教育行业投资规模总体情况
13	图 1.2.1.4.2 2010-2017 年中国教育行业融资规模情况比较（按数量，起）
14	图 1.2.1.5.1 2010-2017 年中国教育行业投资阶段总体情况
15	图 1.2.1.5.2 2010-2017 年教育行业投资阶段情况比较（按数量，起）
16	图 1.2.1.6.1 2010-2017 年中国教育行业投资轮次（按投资案例数，起）
19	图 1.2.2.1 2010-2017 年中国教育行业退出总体情况比较（按退出案例数，笔）
21	图 1.2.4.1 2010-2017 年中国教育行业并购情况比较（按被并购方，起）
22	图 1.2.4.2 2010-2017 年中国教育细分行业并购情况比较
23	图 1.2.4.3 2010-2017 年中国教育细分行业并购金额比较
23	图 1.2.5.1 2010-2017 年中国教育细分行业新三板挂牌情况（按挂牌企业数量，家）
26	图 1.3.1.2.1 早期教育行业产业链
28	图 1.3.1.4.1 早期教育行业成本结构
30	图 1.3.2.2.1 职业教育行业产业链
35	图 1.3.3.2.1 STEAM 教育产业链
37	图 1.3.3.4.1.1 2011-2017 年 STEAM 教育行业总体投资情况比较
38	图 1.3.3.4.2.1 2011-2017 年中国 STEAM 教育行业投资轮次分布（按投资案例数，起）
38	图 1.3.3.4.2.2 2011-2017 年中国 STEAM 教育行业投资轮次分布（按投资金额，人民币亿元）
39	图 1.3.3.4.1 2011-2017 年中国 STEAM 教育行业投资地域分布（按案例数，起）
40	图 1.3.3.4.2 2010-2017 年中国 STEAM 教育行业投资地域分布（按金额，人民币亿元）

表 目 录

3	表 1.1.2.1.1 2010-2017 教育行业重要政策梳理
17	表 1.2.1.7.1 2010-2017 年教育领域企业融资金额 Top20（按案例数，起）
18	表 1.2.1.8.1 2010-2017 年教育行业投资机构投资案例数 Top20
20	表 1.2.3.1 2010-2017 年中国教育行业上市地点情况分析
20	表 1.2.3.2 2010-2017 年中国教育细分行业 IPO 情况比较
24	表 1.2.5.1 新三板代表性教育企业 2017 年盈利情况
38	表 2.4.1 2018 年第一季度中国并购市场部分案例集锦
49	表 4.4.1 2018 年第一季度 VC/PE 相关并购类型统计
52	表 4.4.2 2018 年第一季度 VC/PE 相关并购规模最大的五笔并购事件（仅在披露价格的案例内）

2018 年中国教育行业投资策略分析报告

1.1 教育行业概况

1.1.1 教育行业的概念及分类

1.1.1.1 概念及范围

教育是人们对道德、科学、技术、知识等进行传承与提升的行为。广义上，凡是增进人们知识技能、影响人们思想品德的活动都是教育。狭义上，主要指学校教育，教育者根据一定社会要求，有目的、有计划、有组织地对受教育者进行培养的活动。

1.1.1.2 细分领域划分

为更好的研究教育行业，清科研究中心依据教育对象及内容，将教育行业划分为了八个细分领域，依次是**早期教育**、**K12教育**、**高等教育**、**职业技能教育**、**留学及语言培训**、**教育周边市场**、**教育服务**以及其他。需要说明的是，由于素质教育和网络教育是融入各年龄层、贯穿许多细分领域的，因此我们不对其进行单独划分。

早期教育，主要针对0-6岁儿童，涉及母婴教育、胎教、婴儿教育、幼儿教育等；

K12教育，主要针对小学、初中、高中等6-18岁学生，包括小学教育、初中教育、高中教育、中专或职高教育等；

高等教育，主要包括大学教育、硕士教育、博士教育等高学历教育；

职业技能教育，受众群体大部分为工作者，包括技能培训、岗位培训、证书培训等；

留学及语言培训，主要为留学人员提供培训或教育，例如留学机构、语言培训、国际游学等；

教育服务，包含的内容较为广泛，主要是指专门为教育企业提供辅助业务的领域，例如教育媒体、教育咨询、教育软件平台等；

教育周边市场，主要包括教育图书出版物、教学用具、教学玩具等；

其他行业，指不能被划分为以上领域的教育相关领域。

图1.1.1.2.1 清科研究中心教育行业细分



1.1.2 2018 年中国教育行业宏观环境

1.1.2.1 2018 年中国教育行业政策环境分析

党的十八大以来，我国党中央把教育摆在优先发展的战略地位，部署一系列重大政策措施、教育改革和教育工程项目，国家财政性教育支出占 GDP 比例连续 5 年保持在 4% 以上，中国教育事业取得了历史性进展。在教育改革发展经历“建起来”以后，进入了“强起来”的新阶段，在新阶段的政策趋势主要有以下四点：

1、政策顶层设计主要围绕“公平”与“均衡”

2016 年，“十三五”规划纲要提出要加快完善现代教育体系，全面提高教育质量，促进教育公平，并将从加快基本公共教育均衡发展、推进职业教育产教融合、提升大学创新人才培养能力、加快学习型社会建设、增强教育改革发展活力等五个方面推进教育现代化。2017 年 10 月，总书记在十九大报告中强调要优先发展教育事业，全面贯彻党的教育方针，推进教育公平，并对教育事业的发展意义、发展目标及发展路线做出进一步指示与规划。2018 年 3 月，两会《政府工作报告》中再次强调发展公平而有质量的教育，推动城乡义务教育一体化发展，教育投入继续向困难地区和薄弱环节倾斜。由此，国家顶层政策持续关注中西部、城乡的教育公平以及教育均衡问题。

2、新《民促法》：鼓励之中强调规范

在顶层政策的大方针下，新《民办教育促进法》在法律法规层面，对民办教育的发展起到了指导性作用。2017年9月新《民促法》正式实施，规定民办学校与公办学校具有同等的法律地位，强调对盈利性和非盈利性民办学校进行分类管理，鼓励民办办学满足多样化教育需求，同时进一步规范民办学校办学。

3、高考改革：由应试教育向素质教育转变

全国各省高考改革制度的主要趋势有三点：1）不分文理科，采取3+3高考模式，语数外必考，政史地理化生任选3门；2）高考录取参考综合素质评价，推进素质教育；3）英语可考两次，以最好成绩计入总分。本次改革鼓励学生跨学科学习，传递素质教育导向，看重学生综合能力。

4、二胎政策：早期教育倍受关注

2016年，全面开放二胎政策正式落地，但效果却远低于预期。就具体数据而言，2017年全国出生人口数为1723万人，出生率为12.43%，出生人口数比2016年减少63万人，出生率微降0.52个百分点。主要原因是出于对经济实力和生活成本的考虑当代中国人的生育意愿偏低。虽然二胎政策对于人口红利的贡献不及预期，但不可否认二胎政策的出台提醒大家关注早期教育领域。

除以上四点主要趋势外，清科研究中心还梳理了2010年以来教育行业相关的政策，详细内容见下表1.2.1.1。

表1.1.2.1.1 2010-2017教育行业重要政策梳理

年份	政策	内容	利好
2010	《国家中长期教育改革和规划纲要(2010-2020年)》	实现更高水平的普及教育，提高入学率	早教；K12；高等教育
		提供更加丰富的优质教育	素质教育
		构建体系完备的终身教育	职业教育
		形成惠及全民的公平教育	
		健全充满活力的教育体制	
2014	《关于加快发展现代职业教育的决定》	加快发展现代职业教育	职业教育
	《关于进一步推进户籍制度改革的意见》	保障农业转移人口及其他常住人口随迁子女平等享有受教育权利	K12；民营教育
	《构建利用信息化手段扩大优质教育资源覆盖面有效机制的实施方案》	初步建立起丰富多样的优质数字教育资源，实现各级各类教育资源的普遍共享	教育信息化
	《关于深化考试招生制度改革的实施意见》	考生总成绩由统一高考的语文、数学、外语3个科目成绩和高中学业水平考试3个科目成绩组成。外语每年两考，选最高分计入总成绩。	K12

续下页表

接上页表

年份	政策	内容	利好
2015	十三五规划	推进教育现代化；推进义务教育标准化；提高高中阶段教育普及；加强普惠性幼儿园建设；支持产教融合；支持双一流大学建设；支持发展继续教育；加强教师队伍建设；推进教育信息化；推进教育国际交流。	早教；职业教育；高等教育；留学及外语培训；教育信息化
	全面二孩政策	促进人口均衡发展，坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动。	早教
2016	《民办教育促进法》	规定民办学校与公办学校具有同等的法律地位，强调对盈利性和非盈利性民办学校进行分类管理	民营教育
	《教育部等11部门关于推进中小学生研学旅行的意见》	研学旅行纳入中小学教育教学计划中，与综合实践活动课程统筹考虑。同时加强研学旅行基地建设，根据研学旅行育人目标遴选建设一批安全适宜的中小学生研学旅行基地，以基地为依托，积极推动资源共享和区域合作，打造一批示范性研学旅行精品路线。	素质教育
2017	《国家教育事业发展规划“十三五”规划》	主要目标：扩大终生学习机会；提升教育质量；促进教育公平；提高高校创新能力；建立健全教育体制	素质教育；职业教育

1.1.2.2 2018 年中国教育行业经济环境分析

从我国经济环境分析，我国人均可支配收入上升，将促进教育市场发展。

据国家统计局数据显示，2017 年全国人民可支配收入为 25,974 元，同比增长 7.3%。伴随着人均可支配收入的增长，娱乐、教育等精神方面的支出也大幅增加，2017 年城镇居民教育文化娱乐平均支出为 2,847 元，同比增长 7.9%。此外，据微博数据中心数据分析，90 后新生代父母更愿意为孩子早期教育方面做更大的经济投入，其中绘本童书、启智玩具、早教课程是 2017 最受关注的早教细分领域。

1.1.2.3 2018 年中国教育行业社会环境分析

随着我国社会、经济的快速发展，人们对于教育的理解和认识不断加深，素质教育和终身学习的观念受到社会的广泛认同。清科研究中心总结了三点教育行业主要的社会环境变化：

1、“焦虑感”致使中产阶级家庭重视教育，家庭教育支出意愿强烈

在社会快速发展阶段，多数中产阶级家庭认为读书在他们的生活改善中起到至关重要的作用，同时该阶层能够留给后代的实物资产不多。因此，在社会阶层不断固化的时代，中产阶级更加重视教育，开始加大对孩子教育的投入，期待孩子能学得更多更好以实现阶层的跃升。据《2017 年新锐中产现状调研报告》显示，新锐中产更愿意在子女教育上进行投入，选择该项的人群占比为 47%。

2、素质提升赢得新生代父母关注

目前我国教育行业正处于“用户”转变时期，即 80/90 后家长的孩子正在进入幼儿园或者小学阶段，成为了主要消费群体。80/90 后父母由于自身受教育程度较高，对于应试教育认同感偏低，较为重视全面素质发展。根据艾瑞咨询 2016 年调查数据，2016 年父母对于学习成绩的关注程度远低于过去，而更加关注生活习惯、道德品性等方面。同时在文化课客单价微降的背景下，素质教育课程却实现了单价的增长，素质教育旺盛需求。

3、终身学习观念渐入人心，学习阶段向幼儿和职场两个方面延伸

在传统认知中，学习阶段起于小学，止于大学。但近几年来，教育与学习的阶段向幼儿和职场两个方向延伸，逐渐形成了终身学习的局面。幼儿教育方面，近年来我国幼儿园入园率不断攀升，从十年前的 48.5% 提升到 2017 年的 92.7%，意味着家长逐渐重视幼儿教育。与此同时，成年人为了缓解就业压力和培养个人兴趣爱好，也增加了对自身教育的投入。

1.1.2.4 2018 年中国教育行业技术环境分析

互联网、人工智能等技术变革为教育发展提供新商业模式。目前为止，中国教育产业经历了三个技术变革阶段。第一个阶段是信息化。伴随着中国电脑产业的发展，教育行业硬件方面升级迅速，例如学习卡、简单的网校等硬件服务进入学校体系，出现了教育信息化的企业。第二个阶段是在线化。在这个阶段发生了互联网革命，移动互联网迅速发展，和教育结合之后产生了更多的商业模式，例如在线教育。目前，教育产业正在迈向第三个阶段的升级——智能化的升级，即教育与人工智能的结合，虽然现在智能化仍处于相对早期阶段，并没有特别成熟的产品，但是教育产业在这个阶段的升级正在不断推进中。

1.1.3 2018 年国内教育行业发展现状

中国教育培训行业正处于高速发展阶段，国家政策支持以及大量资本的涌入，使教育行业规模不断增加。据前瞻产业研究院公布数据，2020 年中国教育培训市场规模有望突破 3 万亿。教育培训市场的主体也由最初的学校，逐步扩大到社会力量、培训公司或者个人办学等。

早期教育方面，市场迎来高速增长，但受生育率的下降制约。伴随着新一代高知父母群体（80、90 后一代）育儿理念以及消费方式的转变，中国儿童早教市场将迎来增长期，但我国人民生育意愿的降低将会影响早期教育的受众人数。据 2016 年《全国教育事业统计公报》显示，2016 年我国在园儿童（包括附设班）4,413.86 万人，比上年增加 149.03 万人，学前教育毛入园率提高至 77.4%。但需要注意的是，我国学龄前幼儿园在园人数的增速却略有下降，2016 年入园儿童 1,922.09 万人，比上年减少 86.76 万人，主要原因在于生育率下降带来的学龄前儿童基数减少。

K12 教育方面，激烈的竞争与高速发展同行。由于我国家长对孩子学习成绩的高度重视以及严峻的升学压力，K12 教育市场一直维持稳定的发展速度。据中国产业信息网测算，2017 年中国 K12 教育市场规模大约为 3,930 亿元，同时受到家庭教育支出增加以及应试导向的刚性需求显著影响，市场规模还在持续增大。但 K12 教育企业经过十余年的发展，已经相对成熟，竞争非常激烈。

高等教育方面，市场相对成熟，步入普及化阶段。据 2016 年《全国教育事业统计公报》数据显示，全国各类高等教育在学总规模达到 3,699 万人，高等教育毛入学率达到 42.7%，高等教育处于大众化后期向普及化早期转变的阶段。虽然高等教育领域相对于其他教育细分领域要成熟许多，市场规模增长也较为缓慢，但随着国民教育意识的转变与新时代赋予高等教育的使命，高等教育的入学率还将进一步提升，行业规模也将随之扩大。

职业教育方面，国家经济结构性改革，带来职教发展新机遇。随着求职竞争激烈程度加剧，职业教育市场增速较快。同时，基于国家产业以及经济转型，新型职业培训市场空间巨大。根据华泰证券估算，2017 年我国职业教育市场的规模是 3885 亿元人民币。

留学及语言培训方面，呈现教育低龄化趋势。由于国际化以及对外开放程度不断提高，全民英语学习的需求增加，且呈现低龄化的趋势。中国青少年研究会、北京市教育学会学科英语教育研究分会等机构 2016 年发布的《中国少年儿童英语学习现状及趋势白皮书》显示，有近七成儿童在 5 岁前就开始学习英语。同时，VIPKID、51talk、哒哒英语等在线少儿英语培训品牌纷纷崛起。

1.2 2018 年中国教育行业 VC/PE 投融资分析

1.2.1 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资分析

1.2.1.1 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资整体分析

回顾 2010-2017 年教育行业整体投资情况，投资案例数在 2014 年激增，2015 年达到峰值，而 2016、2017 年却呈下降趋势，2017 年中国教育行业股权投资案例数为 330 起，同比下降 17.3%。但投资案例数下降的同时投资金额不降反升，2017 年中国教育行业股权投资总金额同比增长 13.3%，前 5% 的企业融资金额占 2017 年教育行业总融资额的 54.7%，大额融资的增多拉高了整个行业的投资金额。教育行业投资案例数的微降意味着机构投资开始回归理性，而投资金额的上涨，则说明机构愿意重金投资优质教育企业，例如学霸君、猿辅导、VIPKID 等明星企业均在 2017 年获得巨额融资。清科研究中心认为，资本持续进入教育产业的趋势不会改变，同时在激烈的竞争下，教育投资趋于理性，投资环境逐渐成熟。

从平均投资额方面分析，2017年中国教育行业的平均投资额为5,374.18万元人民币，同比增长31.9%，继2010年和2011年后达到近六年来最高平均投资额。2010年和2011年平均投资金额较高主要是由个别大额融资案例导致，2010年学而思上市之时分别获得老虎基金和KTB 8,000万和800万美元出资，同年私募股权投资公司殷库资本和马来西亚主权财富基金国库控股分别出资3.5亿和3亿元人民币收购东方大学城；2011年信中利和创东方投资龙文教育4.5亿元人民币，英联资本5000万美元投资启德教育。而2017年平均投资额升高主要有两方面的原因：一是投资阶段后移，机构倾向于投资中后期教育企业；二是在政策与消费双利好的环境下，投资机构较为看好教育行业，愿意重金布局，因此行业整体估值略有提升。

图1.2.1.1.1 2010-2017年中国教育行业总体情况比较

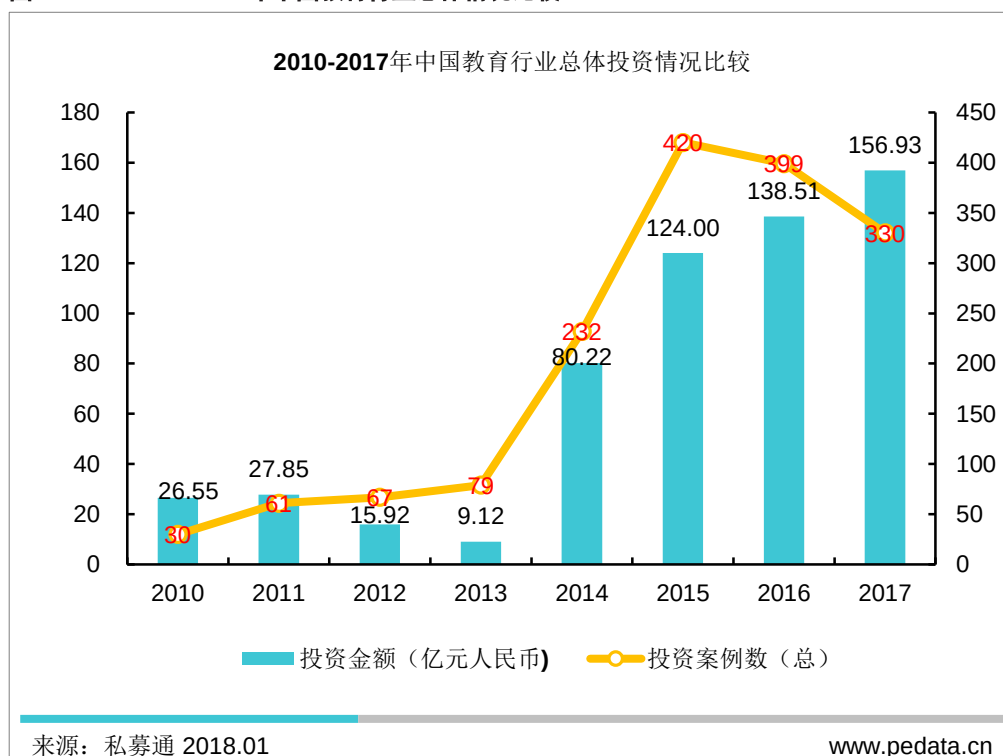
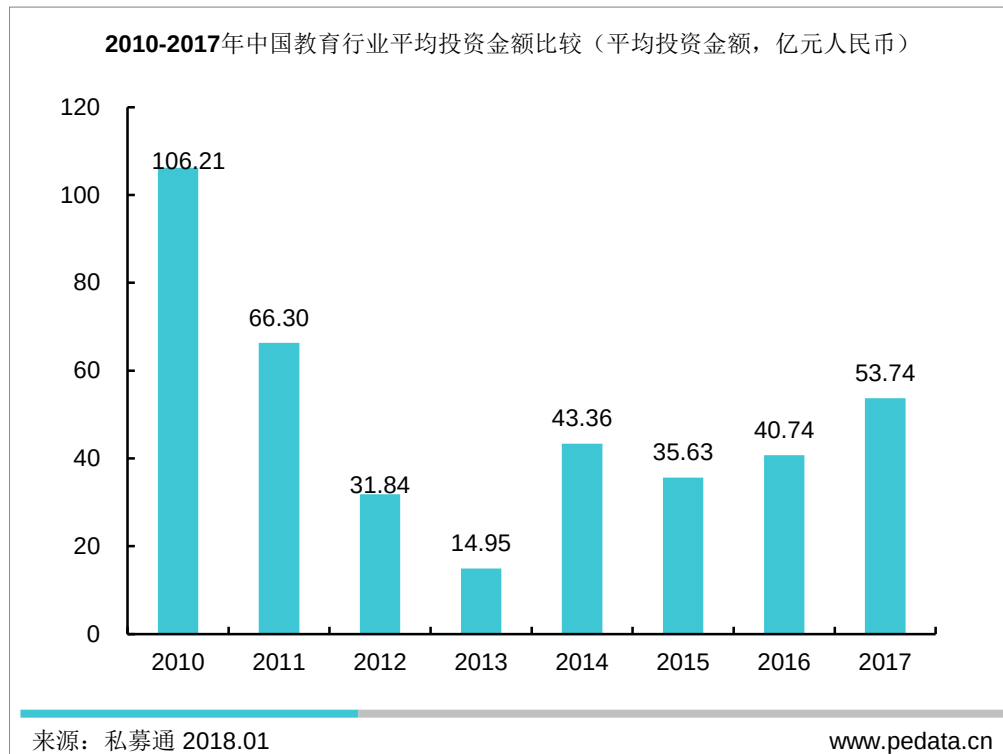


图1.2.1.1.2 2010-2017年中国教育行业平均投资额情况比较



1.2.1.2 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资行业分析

在教育细分领域中，K12 和早期教育凭借刚性需求和支付意愿高等特点，吸引了资本的高度关注。此外，伴随着教育信息化进程加快，教育服务领域投资活跃度一直攀升，但留学及语言培训领域近几年来投资案例数有所下降。

2017 年 K12 教育、教育服务和早期教育投资案例数分别为 111 起、71 起、55 起，排名前三。红杉、创新工场、真格基金等知名机构都纷纷重金布局。教育行业股权投资细分领域中，K12 一直是重要赛道，2010-2017 年共发生 416 起投资案例涉及 218.72 亿元人民币的投资总金额，双项指标均排名第一；教育服务行业从 2014 年开始成跨越式增长，主要原因是受网络教育发展带动，产生了很多为线上教育提供服务平台和系统的企业；早教行业的投资案例总数和投资总金额虽然只有 217 起和 43.71 亿元人民币，但受二胎政策影响，自 2015 年开始增速较快，成为新的投资热点；而留学及语言培训行业 2017 年的投资案例数却下降至 29 起。

图1.2.1.2.1 2010-2017年中国教育细分行业投资分布（按投资案例数，起）

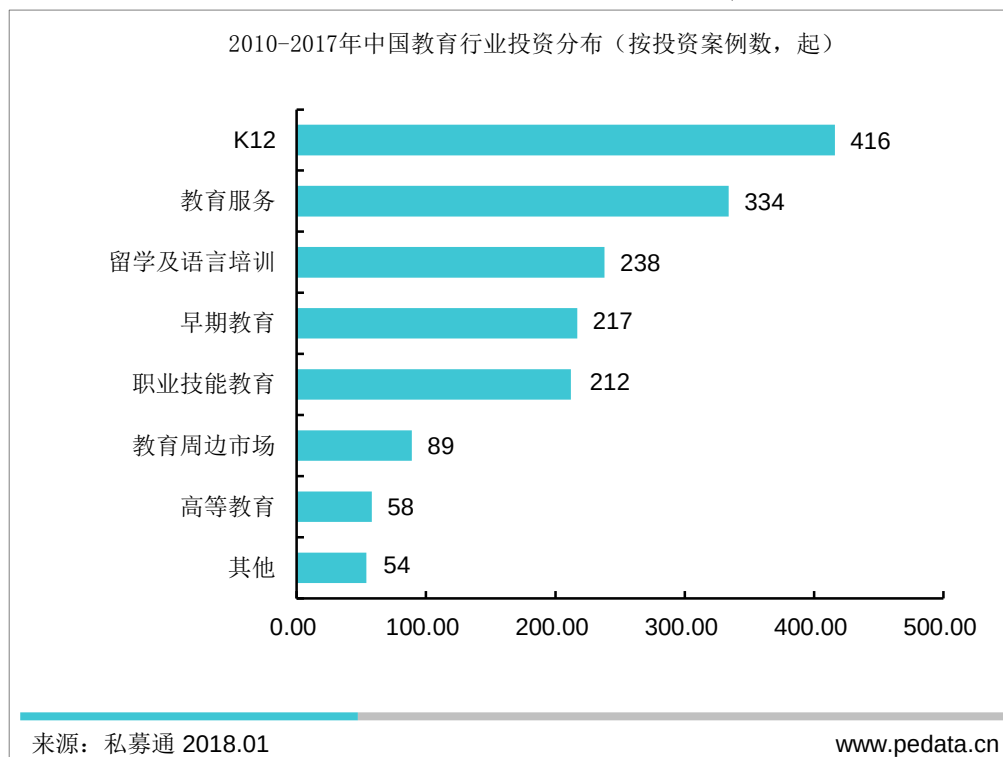


图1.2.1.2.2 2010-2017年中国教育细分行业投资分布（按投资金额，亿元人民币）

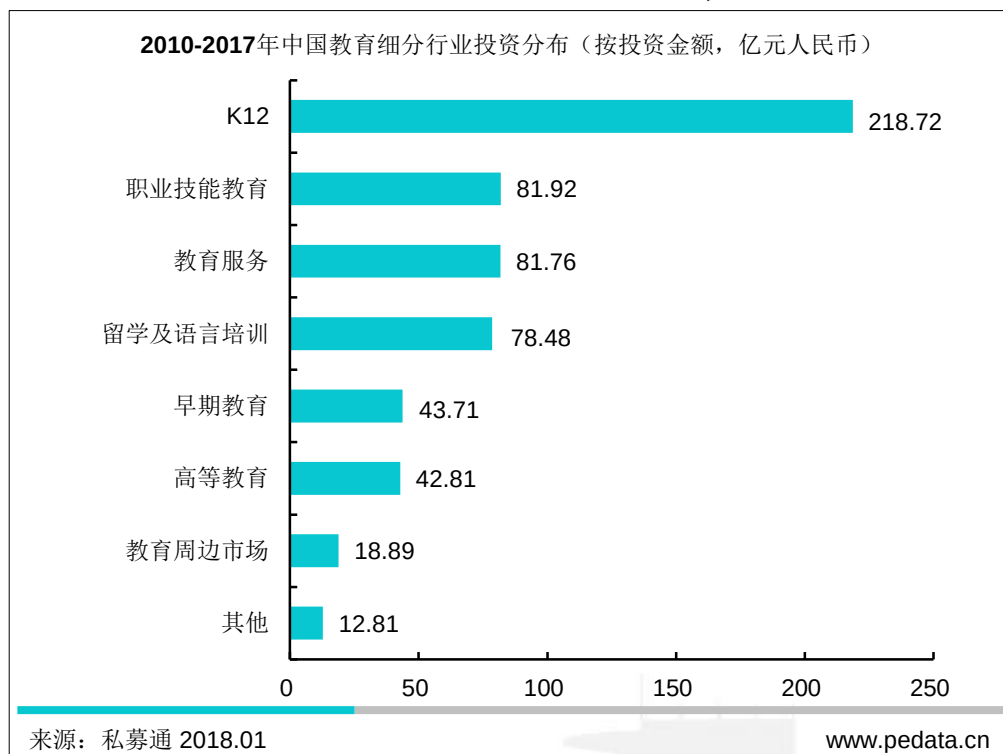
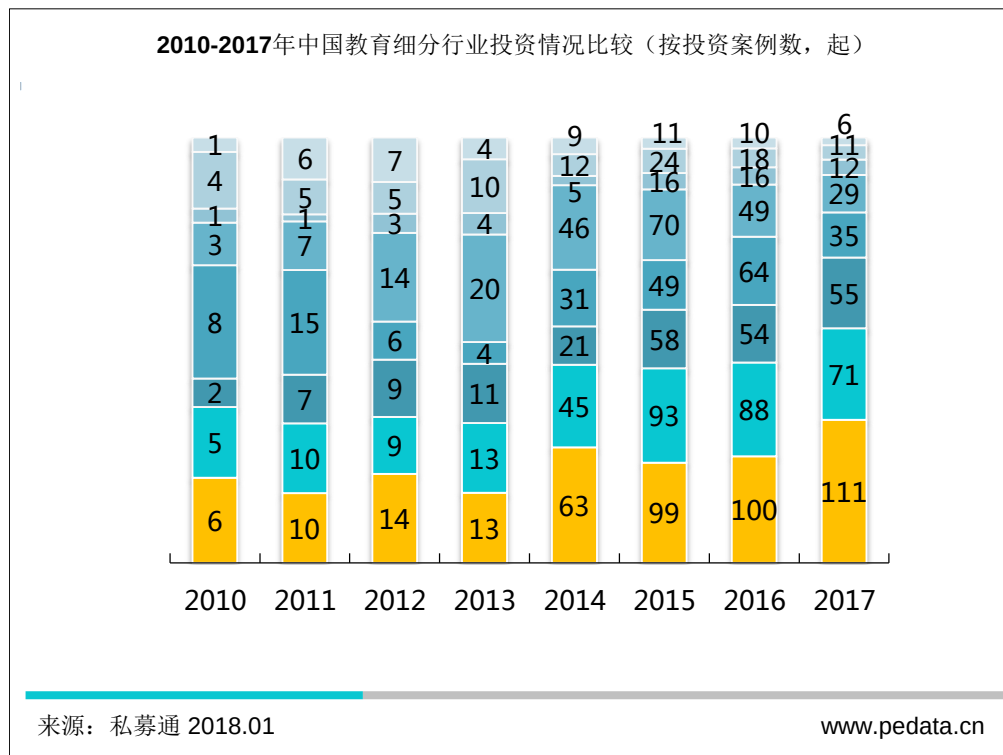


图1.2.1.2.3 2010-2017年教育细分行业投资情况比较（按投资案例数，起）



1.2.1.3 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资地域分析

从地域分布来看，北京、华东、华南以及华中等学生基数与竞争压力大的城市是主要的投资地域，而西北、西南、东北部地区投资意愿低落。

具体来看，2010-2017 年北京市总共发生 822 起教育投资案例，涉及 326.00 亿元。上海和深圳以 254 起、108 起投资案例数排名二、三，随后是广东（除深圳）、浙江、江苏等地。一直以来教育行业股权投资事件近五成都发生在北京、上海等一线城市。主要原因有两个：其一，一线城市具有良好的政治环境、高效的市场机制以及先进的发展理念，对于教育企业具有强烈的吸引力，因此相对于其他省份一线城市教育行业可投标的多；其二，一线城市人口基数大，教育需求相对较高，教育行业发展潜力较大。但清科研究中心认为，现阶段一线城市教育资源非常丰富，对于培训机构而言竞争激烈，很难快速建立品牌形象，而其他核心省会城市以及一、二线城市的周边地区潜力巨大，这些地区教育机构竞争程度低且不乏生源，有助于教育企业做大规模，该区域内经营模式清晰、具有特色的教育企业值得资本关注。

图1.2.1.3.1 2010-2017年中国教育行业投资地域分布（按数量，起）

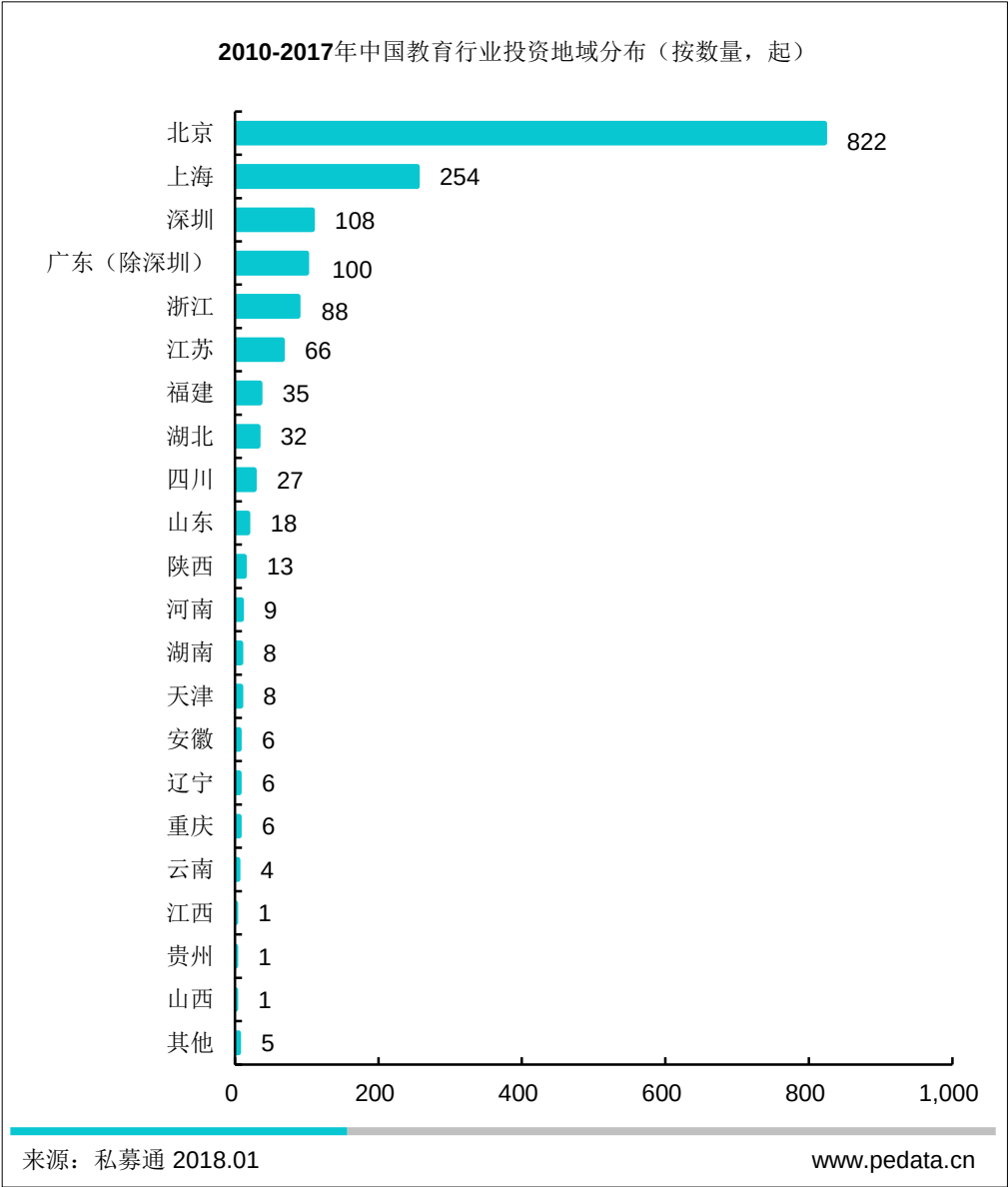
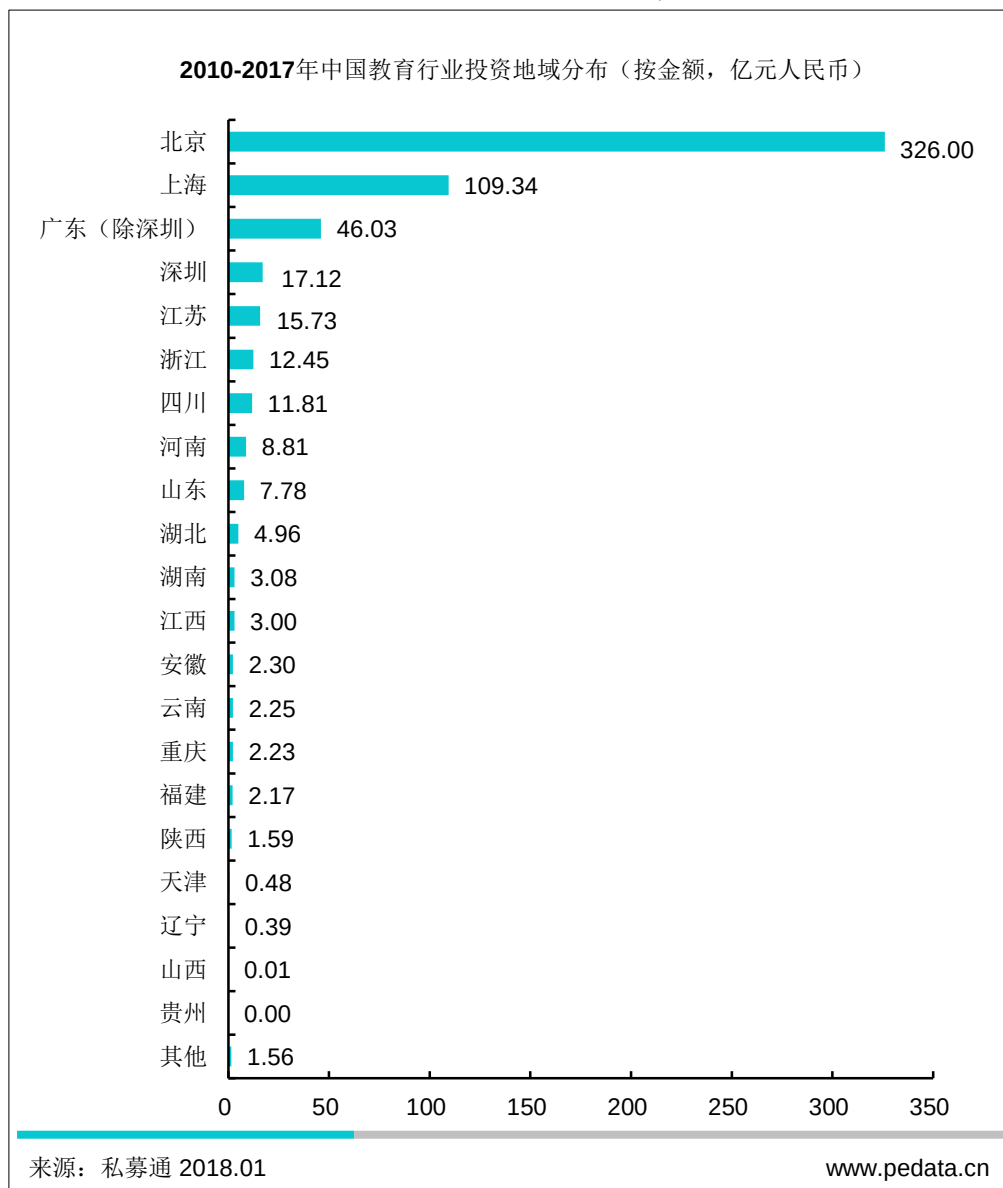


图1.2.1.3.2 2010-2017年中国教育行业投资地域分布（按金额，人民币亿元）



1.2.1.4 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资规模分析

从投资规模分析，2010-2017 年教育行业融资规模主要集中在小于 1 千万的阶段，但融资规模逐年升高。具体来看，2010-2017 年融资规模小于 1 千万的案例数共有 633 起，占比 38.4%。2017 年，融资规模小于一千万的案例占比下降至 28.5%，同时大额融资案例（融资规模超 1 亿人民币）占比攀升至 12.1%。投资阶段后移是教育行业投资规模上升的主要原因之一。

图1.2.1.4.1 2010-2017年中国教育行业投资规模总体情况

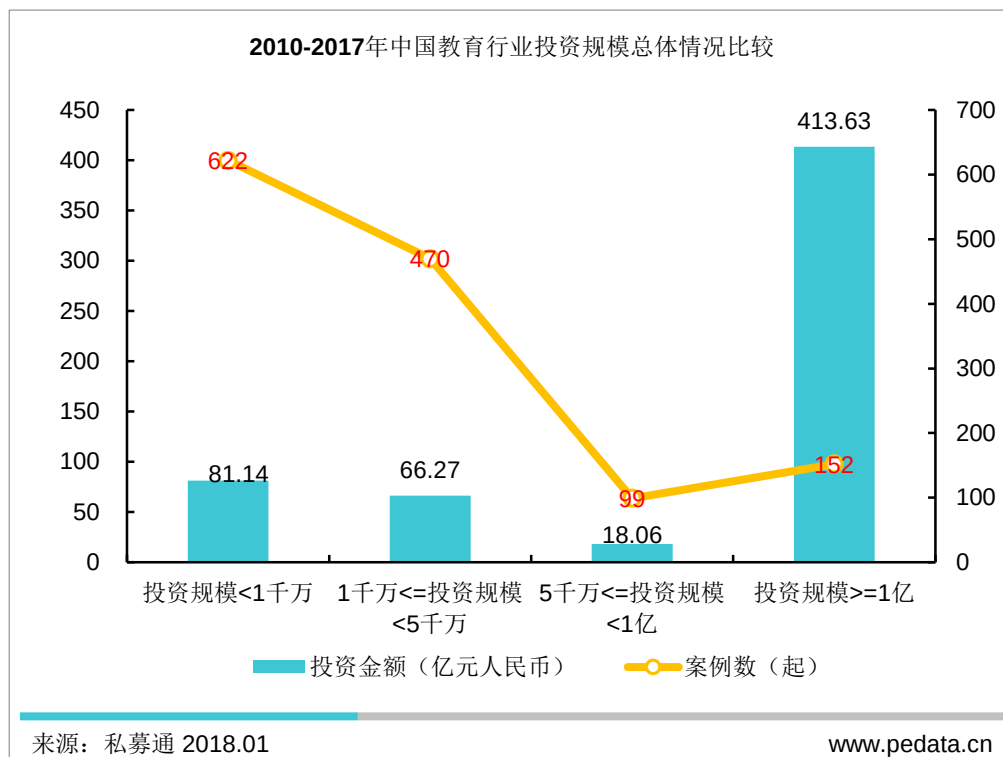
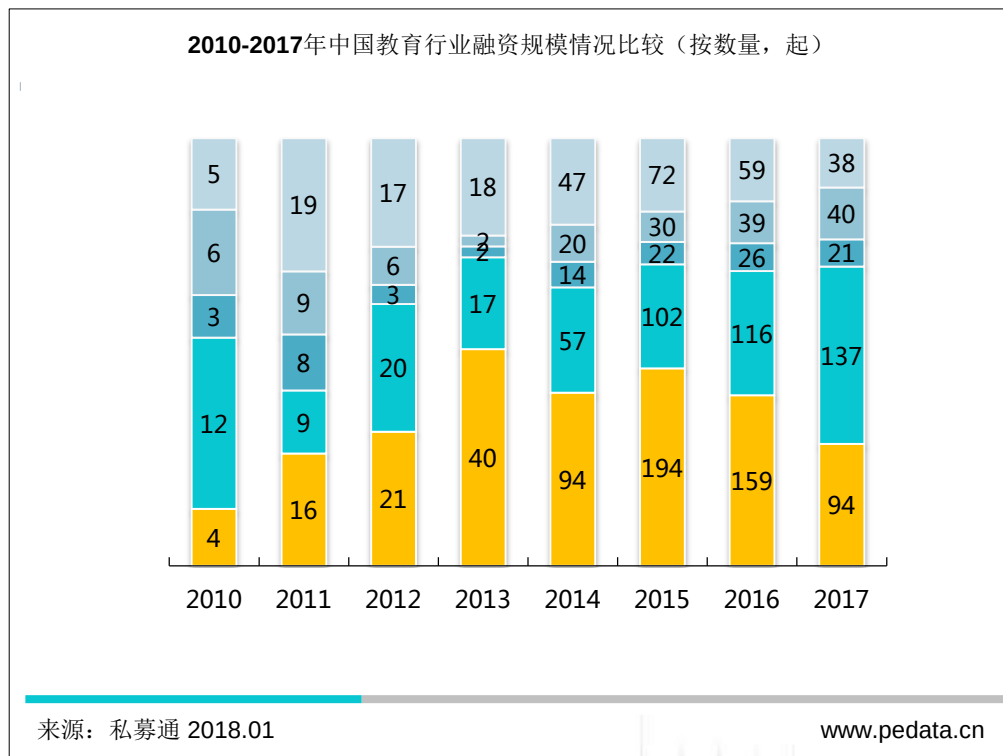


图1.2.1.4.2 2010-2017年中国教育行业融资规模情况比较（按数量，起）



1.2.1.5 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资阶段分析

我国教育行业投资阶段明显后移，资本多偏好商业模式已经成熟、业务闭环已经完成的教育标的。从总体情况来看，2010-2017 年中国教育行业股权投资市场的投资主要集中在初创期和扩张期，初创期共发生 524 起案例，占 32.4%，涉及 146.36 亿元人民币；扩张期共发生 469 起案例，占 29.0%，涉及 223.35 亿元人民币。从时间维度分析，种子期的投资案例占近几年来快速下降，2017 年，种子期的投资案例占比仅 10.3%；扩张期和成熟期占比达到 53.9%。

综上，结合投资阶段与投资规模分析，目前我国教育一级市场还属于一个买方市场，即绝大多数教育企业希望资本介入，而投资者理性程度较高，对于早期教育企业的投资态度一般来说较为谨慎，因此对于早期项目投资案例数下降且投资金额较小，但对于后期项目而言，卖方话语权较强，优质项目对于投资方有着较强的遴选资格，不乏大额投资案例发生。

图1.2.1.5.1 2010-2017年中国教育行业投资阶段总体情况

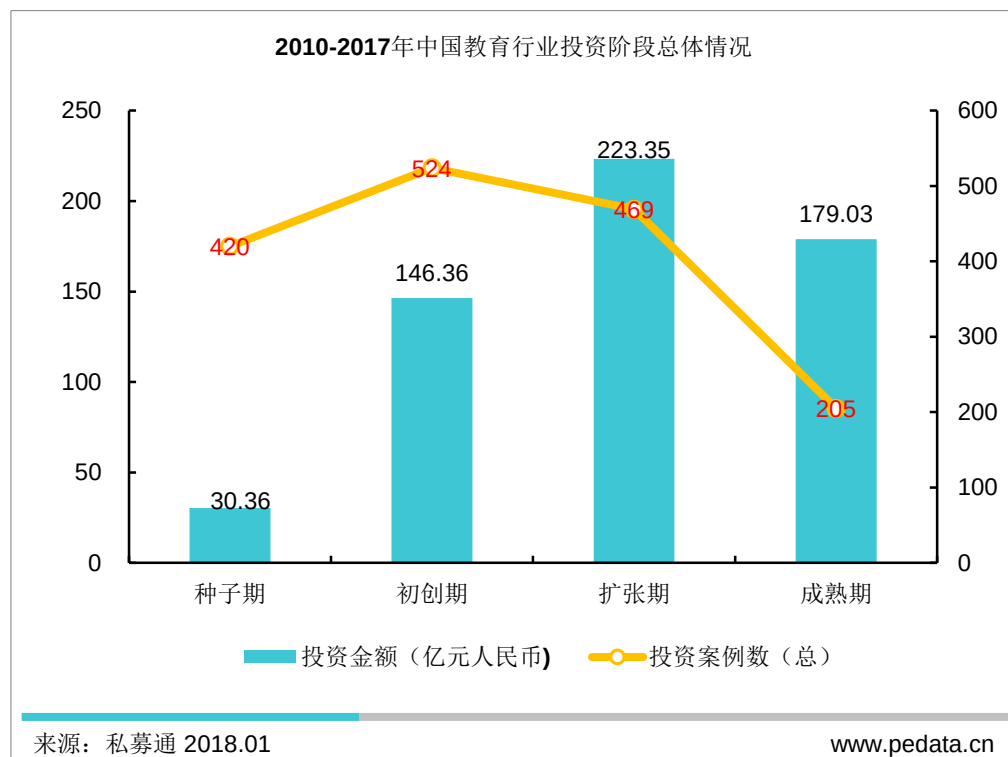
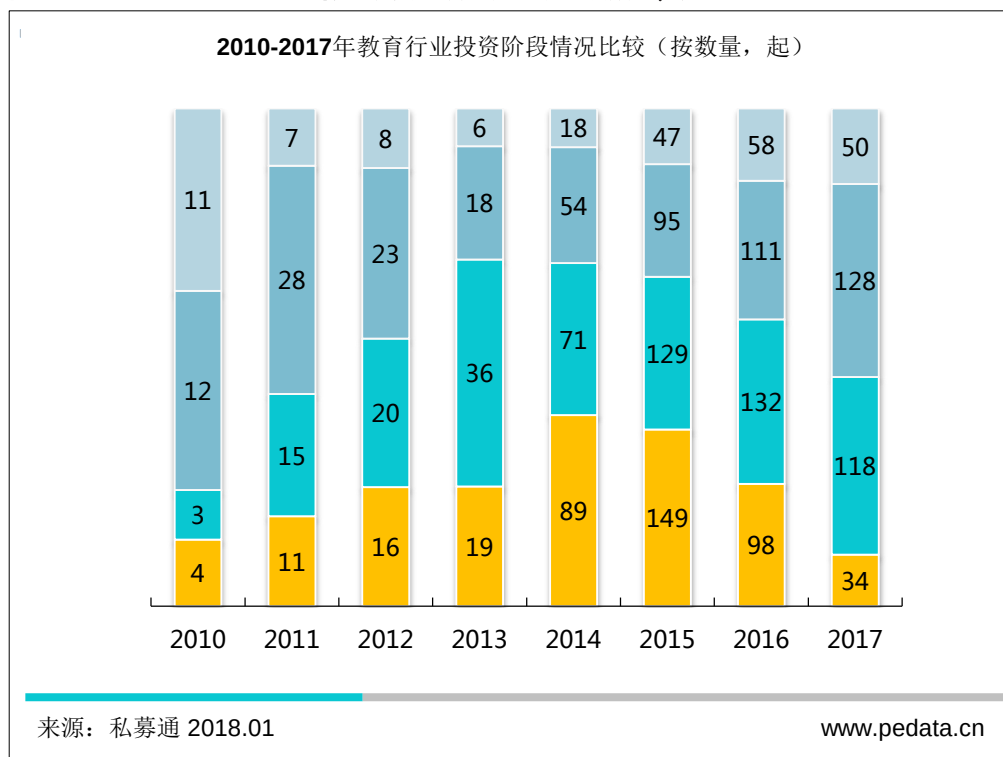


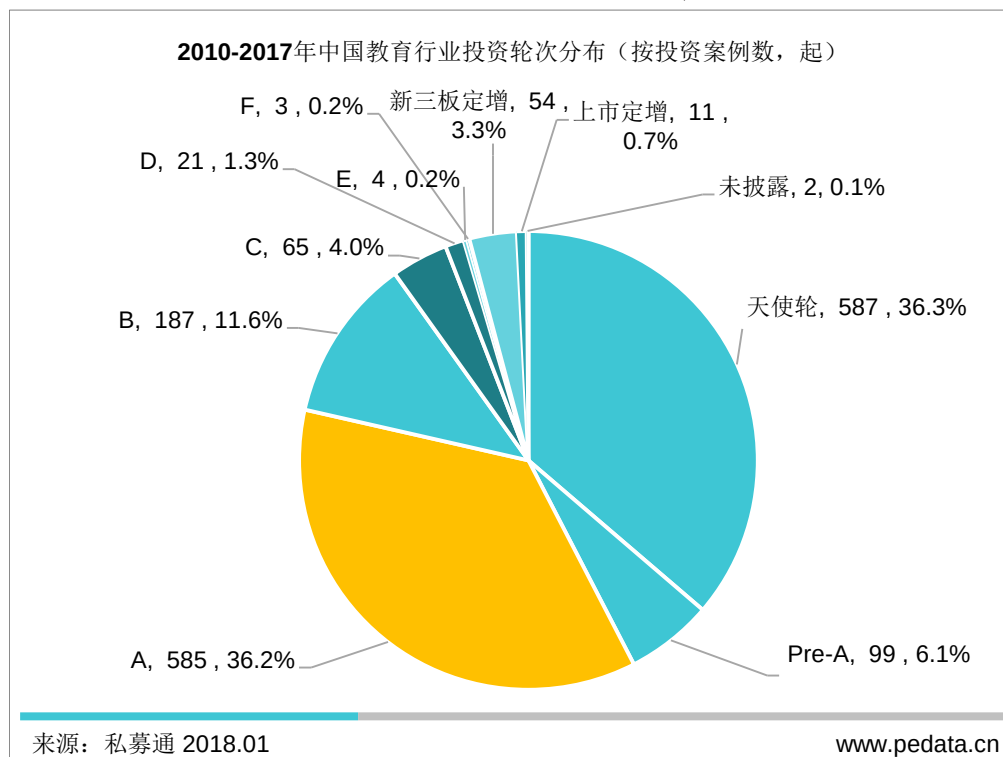
图1.2.1.5.2 2010-2017年教育行业投资阶段情况比较（按数量，起）



1.2.1.6 2018 年中国教育行业 VC/PE 投资轮次分析

2010-2017 年中国教育股权投资市场的投资轮次集中在 A 轮及其之前，此阶段的投资案例总数为 1,271 起，占比近 8 成。产生这种现象的原因主要有两个：其一，我国教育行业市场化程度较低，很多教育企业都是国家、政府支持，教育行业的社会资本注入开始时期较晚，发展缓慢，所以大多数教育企业轮次较低。另一个原因是，国内教育行业竞争较为激烈，很多初创企业无法维系并顺利进入 B 轮。根据清科旗下私募通统计，2014 年和 2015 年中国教育企业在获得 A 轮融资后的两年内的续融资率仅为 28.0% 和 24.3%，即超过三分之二的企业 A 轮融资之后两年内无后续融资发生。

图1.2.1.6.1 2010-2017年中国教育行业投资轮次（按投资案例数，起）



1.2.1.7 代表性教育企业分析

清科研究中心按照融资案例数，选出在2010-2017年融资最多的20家企业，详细情况见表2.11.1。从行业来分析，K12教育企业以及一对一英语培训受到机构青睐。在这20家企业中K12企业共有10家，占比为50%，说明该统计时间段内K12企业迅速扩张，融资需求旺盛。除K12企业外，主打一对一英语培训的企业也深受投资机构青睐，例如无忧英语以及VIPKID。

此外，清科研究中心还发现，大部分吸金企业都具有良好的盈利能力或者发展潜力，例如VIPKID在2017年1月-7月就已经实现营收破20亿元人民币；芝兰玉树2017年营收为7,732.85万元，同比增长31.16%，归属挂牌公司净利润为440.11万元，同比增长109.42%。而如何拥有较高的盈利能力，清科研究中心认为有三个重要因素：**首先，企业需顺应时代发展趋势。**例如VIPKID顺应中产阶级崛起，对孩子英语教育需求增加这一趋势，将北美外教通过在线受教的模式引入中国市场。**其次，正确、独特的品牌定位。**例如，VIPKID重点布局少儿英语这个细分。具有独特的商业定位一方面可以避免巨头的强势碾压，另一方面将会建立企业的相对优势，深度挖掘受众群体的偏好和需求，进行针对性满足。**最后，持续建立行业壁垒。**尤其是在信息技术高速发展的今天，教育企业可以利用诸如人工智能、大数据分析等工具，建立自己的行业壁垒，保持利润率。

表1.2.1.7.1 2010-2017年教育领域企业融资金额Top20（按案例数，起）

企业	企业简称	细分行业	融资次数
芝兰玉树（北京）科技股份有限公司	芝兰玉树	早期教育	7
北京大生知行科技有限公司	无忧英语	留学及语言培训	6
北京贞观雨科技有限公司	猿辅导	K12	6
北京大米科技有限公司	VIPKID	留学及语言培训	5
北京金闻朗科技有限公司	一起作业	K12	5
北京优胜辉煌教育科技有限公司	优胜教育	K12	5
北京众鸣世纪科技有限公司	宝宝树	早期教育	5
广州轻轻教育科技有限公司	轻轻家教	K12	5
杭州旦悦科技有限公司	ABC360	留学及语言培训	5
江苏曲速教育科技有限公司	极课大数据	教育周边市场	5
深圳市远景同程教育网络技术有限公司	码上学	K12	5
苏州清睿教育科技股份有限公司	清睿教育	留学及语言培训	5
众巢医学科技（上海）股份有限公司	众巢医学	高等教育	5
北京博学慎思教育科技有限公司	学吧课堂	K12	4
北京创新伙伴教育科技有限公司	智课网	K12	4
北京翡翠教育科技有限公司	翡翠教育	职业技能教育	4
北京高思博乐教育科技股份有限公司	高思教育	K12	4
北京江海云霄教育科技有限公司	鸚鵡螺	教育服务	4
北京乐乐高尚教育科技有限公司	乐乐课堂	K12	4
北京世纪明德教育科技股份有限公司	世纪明德	K12	4

来源：私募通 2018.01

1.2.1.8 代表性投资机构分析

清科研究中心按照投资案例数，选出从 2010-2017 年投资教育行业数量最多的 20 家机构，详细情况见表 2.12.1。其中真格基金最为青睐教育行业，2010-2017 年间教育行业的投资案例数为 41 笔，其中披露的投资金额为 1.96 亿人民币。从细分行业布局来看，真格基金较为青睐 K12 教育市场以及留学及语言培训市场，2010-2017 年真格 K12 行业的投资投资案例数为 14 笔，留学及语言培训行业的投资案例数为 10 笔。从投资阶段来看，作为早期投资机构，真格基金保持一贯的投资策略，主要投资种子期以及初创期的企业。除真格基金以外，IDG、顺为、红杉、经纬中国也纷纷布局教育行业，投资策略更偏向初创期企业。

表1.2.1.8.1 2010-2017年教育行业投资机构投资案例数Top20

投资机构	简称	投资案例 (起)	披露投资金额 ¹ (亿元人民币)
北京真格天成投资管理有限公司	真格基金	41	1.96
IDG资本投资顾问(北京)有限公司	IDG资本	25	9.83
北京顺为创业投资有限公司	顺为资本	23	7.41
红杉资本中国基金	红杉中国	21	20.27
经纬创投(北京)投资管理顾问有限公司	经纬中国	19	3.23
北京创新工场投资中心(有限合伙)	创新工场	18	2.39
鹏信未来工场基金管理(北京)有限公司	未来工场	17	0.24
北京学而思网络科技有限公司	学而思	14	4.21
腾讯投资	腾讯投资	13	11.50
海纳亚洲创投基金	海纳亚洲	13	5.27
浙江普华天勤股权投资管理有限公司	普华资本	13	1.49
海通开元投资有限公司	海通开元	12	9.39
纪源资本	GGV	12	6.24
深圳市达晨创业投资有限公司	达晨创投	12	4.27
深圳市创新投资集团有限公司	深创投	12	3.79
深圳市前海青松创业投资基金管理企业(有限合伙)	青松基金	12	0.91
君联资本管理股份有限公司	君联资本	11	7.60
北极光创投	北极光	11	3.00
北京金沙江创业投资管理有限公司	金沙江资本	11	1.96
深圳同创伟业资产管理股份有限公司	同创伟业	11	1.56

来源：私募通 2018.01

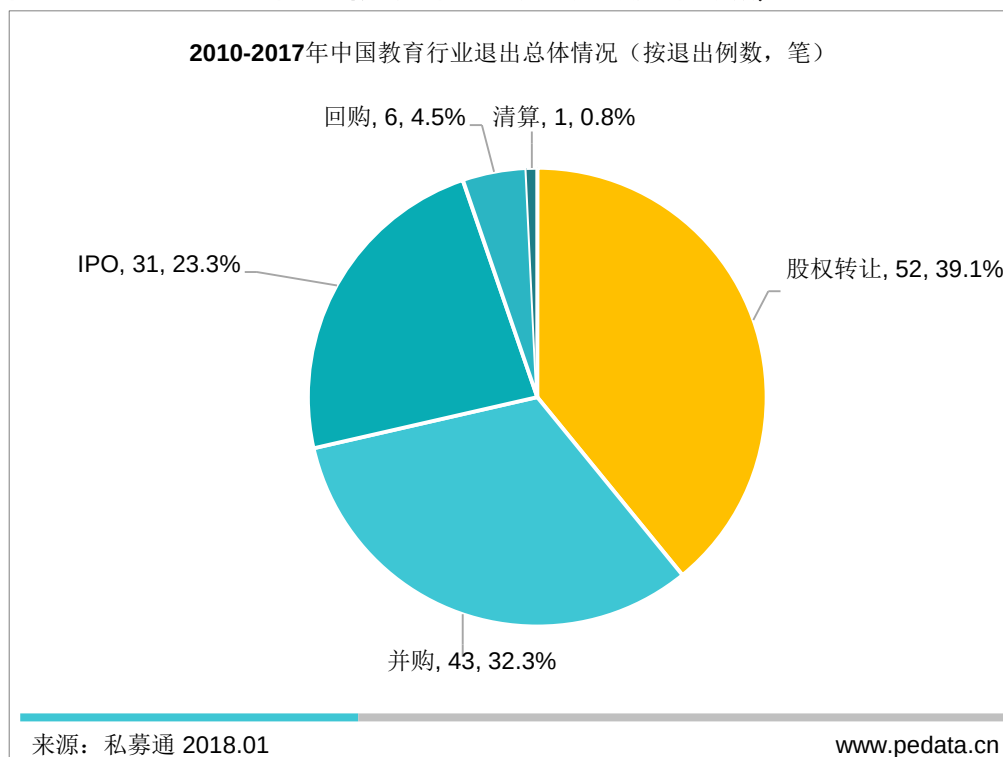
1.2.2 2018 年中国教育行业 VC/PE 退出 2 情况分析

根据清科旗下私募通统计显示，2010-2017 年中国教育行业共发生 133 笔退出，退出案例数较少，主要原因是中国教育领域商业化企业不多，股权投资机构布局不多。从退出方式上看，股权转让为主要退出方式，共发生 52 笔退出，占比 39.1%；并购退出排名第二，实现 43 笔退出，占比 32.3%；IPO 退出以 31 笔排名第三，占比为 23.3%。

1 该投资金额为披露投资金额的案例相加

2 与清科以往的年报或者季报不同，这里新三板不算为VC/PE机构实际退出，因此在退出情况分析中并不包含新三板退出。

图1.2.2.1 2010-2017年中国教育行业退出总体情况比较（按退出案例数，笔）



从退出时长方面分析，2010-2017 年中国教育行业 133 笔退出中披露退出时长的案例数为 47 笔，整个行业平均退出时长为 2.38 年。其中，并购退出的平均退出时长最短，为 1.70 年；IPO 平均退出时长为 2.87 年；股权转让平均退出时长为 2.99 年。

从账面回报方面分析，2010-2017 年中国教育行业退出市场能计算出账面回报³的案例数为 80 笔，平均账面回报为 3.17。毋庸置疑 IPO 的账面退出回报最高，达到 3.99 倍；其次是股权转让，账面回报为 3.46 倍；并购退出以 2.68 倍的账面回报排名第三。并购退出账面回报倍数虽然仅排名第三，但年化收益率最高。

1.2.3 2018 年中国教育行业 IPO 情况分析

根据清科旗下私募通统计，2010-2017 年中国教育行业 IPO 企业总共有 23 家。随着教育行业进入整合阶段，教育企业 IPO 案例数逐年增加，2017 年教育企业 IPO 数量高达 9 家。此外，随着新《民促法》落地，清科研究中心预测教育行业 IPO 数有望进一步增加。

从上市地点方面分析，教育企业上市以境外为主，仅有 2 家在境内上市，其余 21 家均在境外上市。在 21 家境外上市的教育企业中，11 家在美国上市，9 家在香港上市，其余 1 家在澳大利亚。清科研究中心认为，教育企业倾向于海外上市的原因主要有三点：首先，教育机构主体境内上市认定受阻。根据我国《教育法》第 25 条，任何组织和个人不得以盈利为目的举办学校及其他教

3 以IPO后20日的账面金额作为账面回报

育机构，从法律上排除了教育机构的盈利性基础。这与《首次公开发行股票并上市管理办法》第28条规定“上市主体必须具有较强的盈利能力”存在冲突。但是2017年9月新《民促法》正式实施，规定民办学校与公办学校具有同等的法律地位，强调对盈利性和非盈利性民办学校进行分类管理，确立了民办盈利性教育机构的法律地位，为民办盈利性教育机构上市扫清障碍，因此清科研究中心预计，未来教育企业境内上市数量将会有所增加。其次，大部分教育企业无法达到境内上市的盈利要求，例如2010年IPO上市的四家教育企业中，学大教育和好未来均达不到要求，环球雅思和安博教育刚好能满足我国中小板和创业板上市的最低财务条件。此外，美股和港股IPO审批流程速度快，且美国、香港的市场相对成熟，投资者的风险承担能力较高，更为看重企业的成长性而非现在暂时的盈利能力，成熟的投资者将给予教育企业更大的发展空间与支持。因此，大部分教育企业选择在境外上市。

表1.2.3.1 2010-2017年中国教育行业上市地点情况分析

上市市场	案例数（家）	占比	筹资金额 （亿元人民币）	占比
香港证券交易所主板	8	34.8%	92.65	54.3%
纽约证券交易所	7	30.4%	43.32	25.4%
纳斯达克证券交易所	4	17.4%	23.80	13.9%
深圳证券交易所中小板	1	4.3%	3.94	2.3%
香港证券交易所创业板	1	4.3%	0.59	0.3%
澳大利亚证券交易所	1	4.3%	0.23	0.1%
深圳证券交易所创业板	1	4.3%	6.06	3.6%
总计	23	100.0%	170.59	100.0%

来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

从教育细分行业方面分析，在2010-2017年上市的23家教育企业中，近六成企业属于K12领域，如好未来、21世纪教育、博实乐等知名教育机构；高等教育上市企业有3家；留学及语言培训企业3家。清科研究中心认为，K12领域教育企业上市数量较多的主要原因是应试导向的刚性需求显著，使K12领域教育企业盈利能力相对于其他领域较高，更能容易满足上市要求。

表1.2.3.2 2010-2017年中国教育细分行业IPO情况比较

教育细分行业	案例数（家）	占比
K12	13	56.5%
高等教育	3	13.0%
留学及语言培训	3	13.0%
职业教育	2	8.7%
早期教育	1	4.3%
教育服务	1	4.3%
总计	23	100.0%

来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

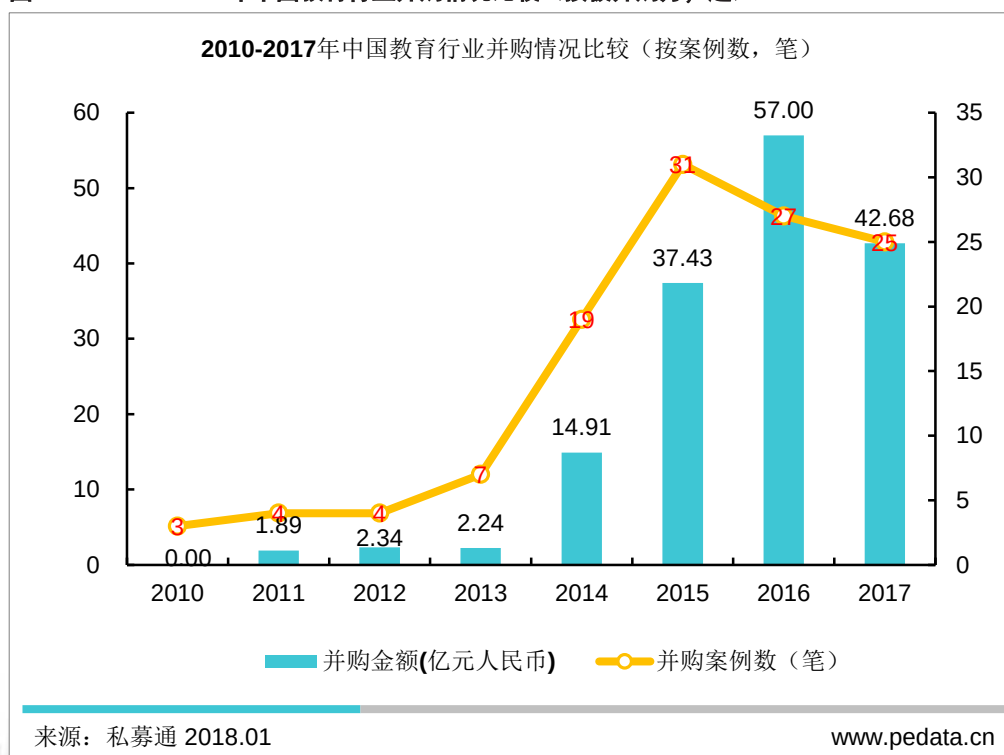
从上市教育企业盈利性方面分析，2010-2017 年上市的教育企业盈利能力普遍较弱。根据 2018 年 6 月 5 日上市企业股价分析，市盈率方面，剔除两家停牌以及一家被收购的企业外，20 家教育上市企业中，5 家教育企业市盈率为负值，意味着这些企业的净利润为负。此外，在 15 家市盈率为正的企业中，8 家市盈率超过 50，这 8 家企业中，除好未来与海亮教育股价达到 30 元与 80 元以外，其余 6 家的股价均在 5-10 元左右，表明与股价相比，上市公司每股收益较小。清科研究中心认为市盈率过高的原因主要有两个，一是企业属于高成长性企业，投资者较为认可，股价普遍偏高；另一个原因是企业盈利能力较低，导致每股收益偏低。而绝大多数教育上市企业市盈率较高的主要原因是企业盈利能力较低。

综上，我国教育上市企业数量不多，且以境外上市为主，主要原因是我国教育企业盈利能力普遍较弱，二级市场表现一般，缺乏如好未来等优质教育企业，因此教育行业亟待 VC/PE 机构深入挖掘。

1.2.4 2018 年中国教育行业并购情况分析

2010-2017 年中国教育行业共发生 120 起并购事件，涉及并购总金额达 158.49 亿元。根据清科研究中心多年统计显示，教育行业并购案例数自 2014 年起大幅上升，在 2015 年达到峰值 31 起，随后两年并购案例数微降，但是教育行业并购整合加速趋势仍在。从并购金额来看，2016 年并购金额达到 57 亿人民币，单笔平均交易额为 4.07 亿，2017 年并购总金额和平均交易额有所下降，分别为 42.68 亿和 1.86 亿。此外，从并购方分析，以新东方、好未来为首的教育龙头企业近几年来为扩大产业版图，加速并购。2010-2017 年好未来共发起 9 起并购事件，新东方发起 5 起。

图1.2.4.1 2010-2017年中国教育行业并购情况比较（按被并购方，起）



从细分领域方面分析，2010-2017 年中国教育行业并购主要发生在 K12、职业教育以及教育服务三个细分领域。具体来看，K12 共发生 33 起并购事件，涉及 67.22 亿人民币，金额占比达 40.3%；职业教育发生 31 起；教育服务发生 29 起。值得注意的是，许多非教育行业的上市公司通过并购教育服务行业公司，切入教育行业，主要原因在于，相较于教育其他细分领域，教育服务行业受科技和资源因素驱动较大，并购难度较低，更利于与上市公司产生协同效应。

图1.2.4.2 2010-2017年中国教育细分行业并购情况比较

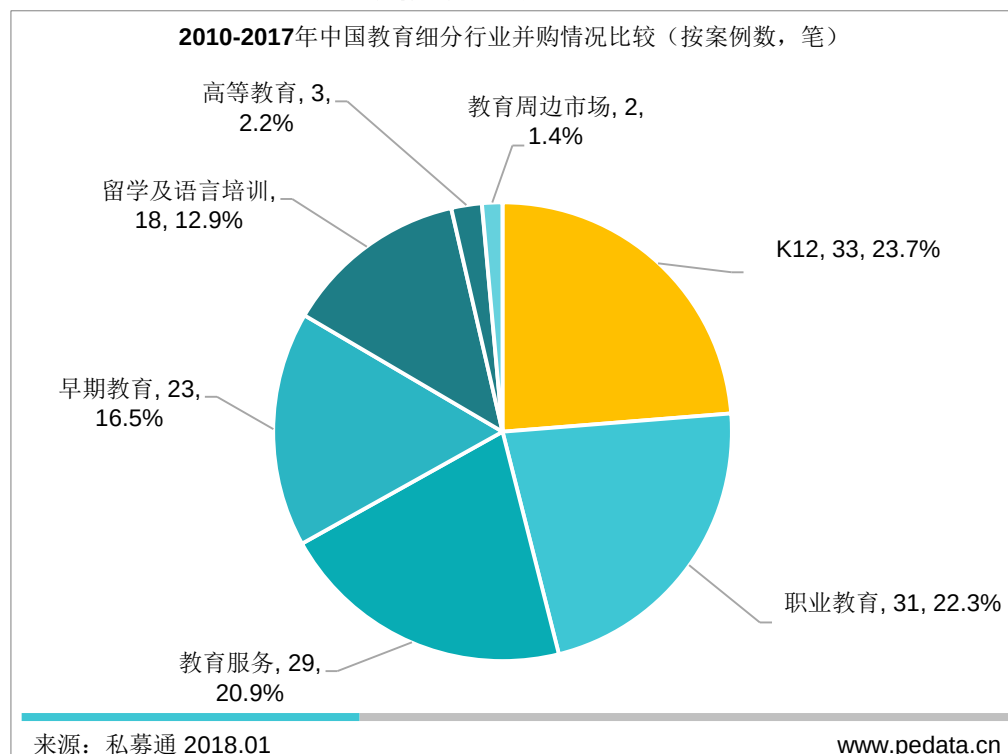
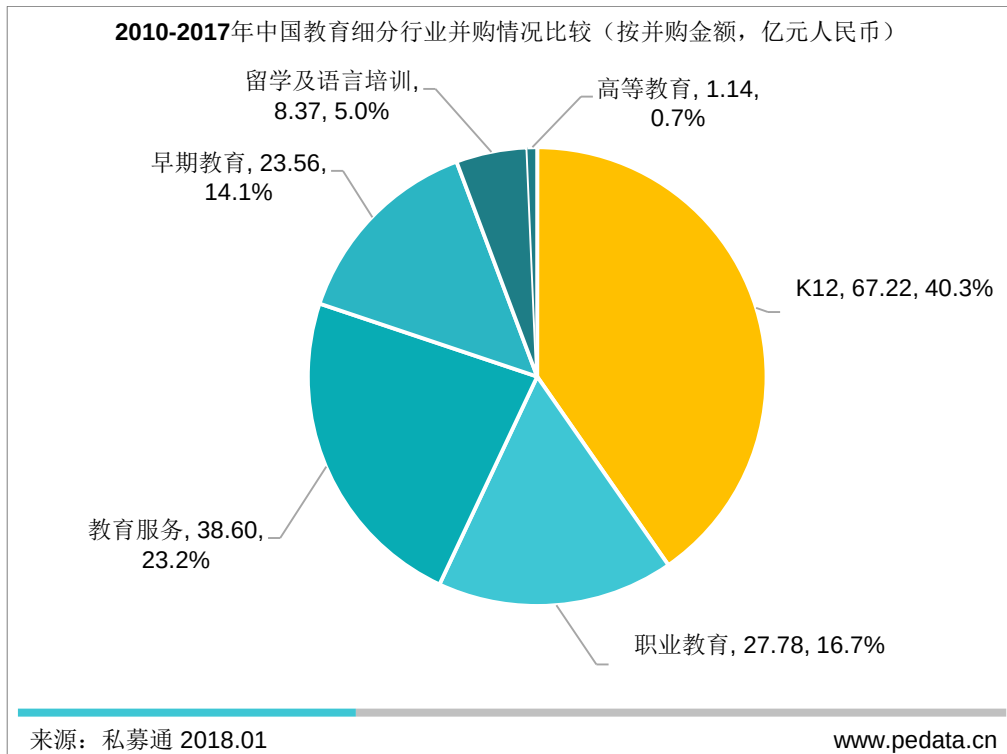


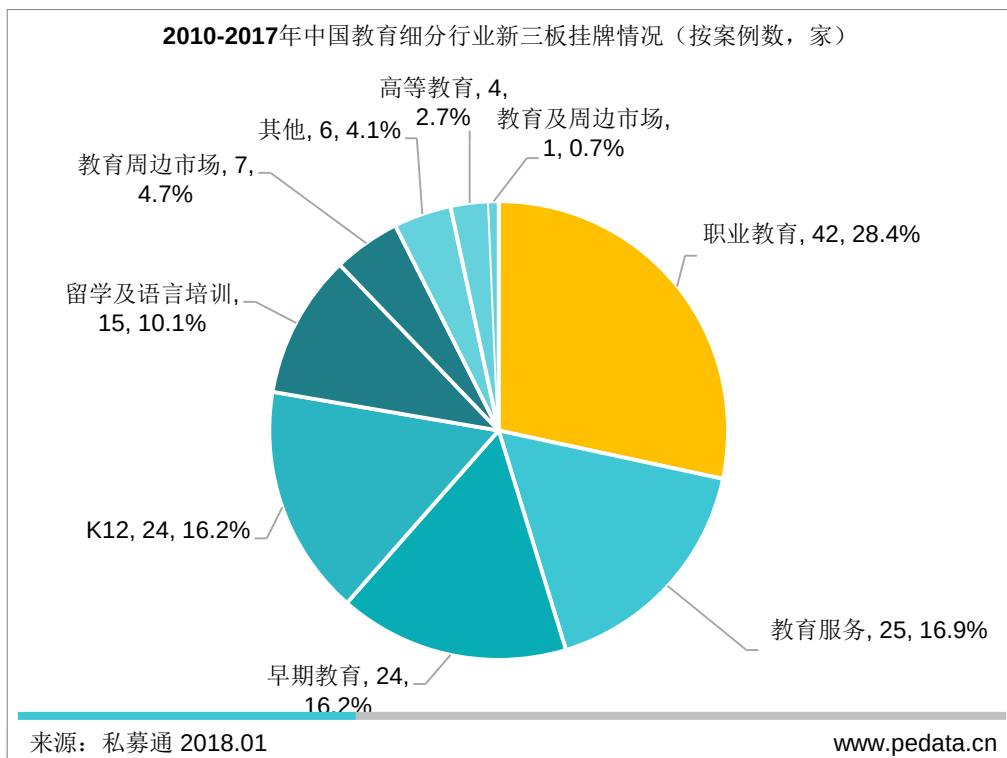
图1.2.4.3 2010-2017年中国教育细分行业并购金额比较



1.2.5 2018 年中国教育行业新三板情况分析

据清科研究中心统计，2010-2017 年中国教育企业集中挂牌新三板，共有 148 家成功挂牌。其中，职业教育、教育服务、早期教育三个细分领域的新三板挂牌数量最多，分别是 42 家、25 家、24 家。

图1.2.5.1 2010-2017年中国教育细分行业新三板挂牌情况（按挂牌企业数量，家）



从盈利性方面分析,根据清科研究中心整理,披露2017年财报的107家新三板挂牌教育企业中,平均营收为8,307.13万元,其中,有76家营收同比增长,占比超过七成。营业收入大于1亿人民币的有24家企业,其中职业教育最多,有7家营收达到1亿人民币,可见职业教育市场体量不容小觑。从营收增速来看,同比增速超过50%的教育企业有27家,K12教育、职业教育以及早期教育占20家,其中K12教育、职业教育、早期教育分别有9家、8家和3家。此外,该27家营收高速增长的企业中,8家企业的净利润为负值,表明教育行业竞争十分激烈,众多企业为争抢市场份额而放弃短期利润。

表1.2.5.1 新三板代表性教育企业2017年盈利情况

企业简称	行业	营收	同比	净利润	同比
知音文化	教育周边市场	44700	11.87%	2085.94	46.94%
一乘股份	职业教育	32600	16.78%	-959.13	69.91%
教师网	职业教育	26500	41.96%	3585.17	83.42%
梓耕教育	教育周边市场	17300	1.39%	1581.74	-14.97%
凯英信业	教育服务	12100	-37.93%	103.69	-73.15%
黄金屋	K12	11800	-10.16%	3721.52	23.43%
厚大股份	职业教育	11800	-36.69%	-2757.14	-216.17%
正保育才	职业教育	11300	11.27%	1786.18	-37.90%
中育传媒	K12	10800	57.22%	380.98	44.35%
润知文化	K12	8363.84	55.16%	669.26	67.75%
中鹏教育	职业教育	7818.39	67.87%	144.18	-48.93%
金视野	教育服务	7680.74	9.90%	1355.78	-1.04%
金宝威	早期教育	7058.78	59.01%	2603.27	649.44%
伟才教育	早期教育	6329.63	67.19%	937.74	512.91%
卓教国际	K12	4510.18	6.30%	576.9	28.19%
校宝在线	教育服务	4387.3	97.26%	-3807.2	-25.93%
成功之道	职业教育	4061.4	6.34%	337.75	59.51%
五岳鑫	教育服务	3782.39	-34.06%	257.11	-82.04%
爱乐祺	早期教育	3617.58	1.09%	1501.88	42.56%
赛若福	教育服务	3407.05	27.37%	156.76	107.27%
学美教育	留学及语言培训	3240.04	7.74%	351.47	35.75%
土星教育	早期教育	3171.99	71.55%	-3048.34	61.13%
安之文化	教育周边市场	3056.71	1.42%	387.13	-18.12%
鑫考教育	教育服务	2963.78	41.16%	373.49	-17.63%
博智教育	留学及语言培训	2689.9	2.57%	556.6	16.83%
清大紫育	K12	2663.55	49.58%	97.39	142.32%
汇成教育	职业教育	2194.8	234.45%	-71.32	
厚学网	职业教育	1942.28	53.38%	698.13	305.49%
新为股份	教育服务	1879.26	16.34%	26.48	112.62%

续下页表

接上页表

企业简称	行业	营收	同比	净利润	同比
诺博教育	早期教育	1786.72	30.22%	-1074.81	-40.45%
瘦课教育	高等教育	1662.29	16.40%	68.24	-76.48%
鑫日科	教育服务	1608.98	-42.77%	57.87	-95.16%
菁优教育	K12	1529.32	86.05%	-1390.36	20.44%
佳友科技	教育周边市场	1262.61	48.19%	24.98	110.52%
华科易汇	教育服务	1241.67	-56.25%	-1307.21	-263.24%
华叶跨域	K12	1013.02	-12.96%	-2577.27	6.44%
育星达	职业教育	244.13	-74.16%	-127.8	-488.36%
神码在线	职业教育	186.1	-84.54%	-1091.38	43.27%
律云股份	职业教育	110.12	-83.65%	-809.58	-57.06%
凯米教育	早期教育	91.56	26.44%	-439.76	-12.71%
九叶科技	早期教育	45.7	-12.36%	-325.94	15.11%

来源：清科研究中心根据新三板披露年报整理 2018.08

1.3 2018 年中国教育细分行业分析

1.3.1 早期教育市场分析

1.3.1.1 早期教育市场定义

早期教育市场是指为学龄前儿童(主要指 0-6 岁儿童)提供教学服务的市场,市场主体包括专业的教育机构和广义的家庭教育。专业机构教育主要包括线下早教中心(0 到 3 岁儿童)、幼儿园(3 到 6 岁儿童)、特长培训(少儿艺术、少儿英语等),同时围绕幼教专业机构涉及到幼儿教育的教具教材、师资培训、教育信息化等业务。而家庭教育则围绕 C 端儿童及父母的教育娱乐消费展开,包括传统的幼儿消费内容、玩具以及科技+幼教的产品如儿童机器人、VR/AR 产品等。

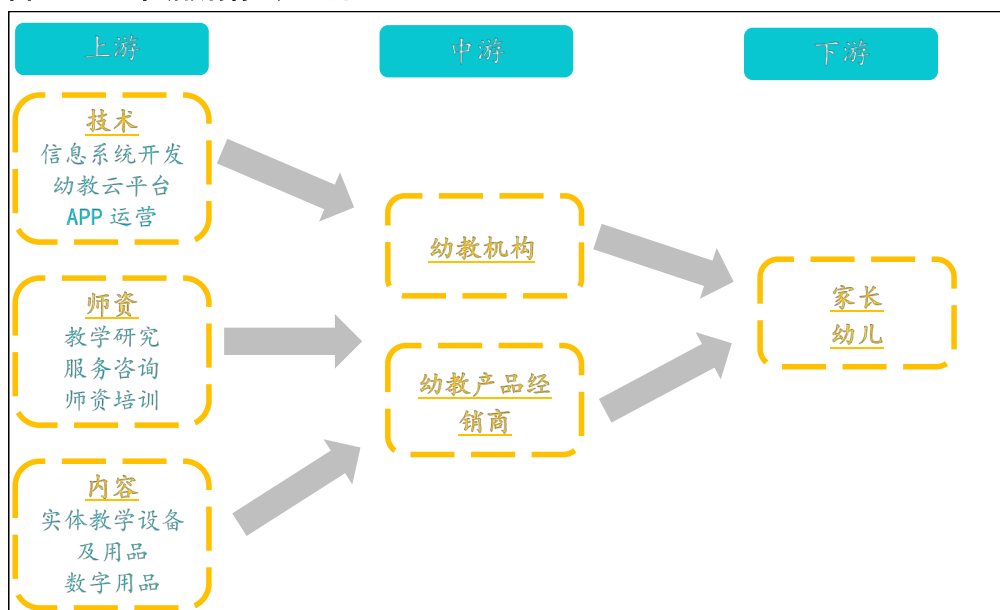
1.3.1.2 早期教育市场概况

行业规模: 根据 IBIS 发布报告显示,2017 年我国早教市场的规模是 717.9 亿美元,过去 5 年的年均增速为 13.4%,预计在未来五年内该行业依旧保持高速增长状态,平均增长率约为 10.1%。

行业周期: 清科研究中心认为,我国早期教育市场处于快速增长期,主要原因有三个:首先,早教行业的行业规模增速很快超过我国 GDP 增速;其次,早教行业参与者数量较少,新参与者不断进入,行业不算成熟;最后,由于二胎政策的刺激以及家长观念转变,早教行业的需求有所增加。

外部驱动因素：影响早期教育市场的外因主要有5个，（1）**人口增长**。根据国家统计局数据，2017年我国出生人口数量为1,723万人，出生率为12.43%。此外，0-6岁人口数量达到10,126万人，同比增加1.2%。（2）**人均GDP**。2017年我国人均GDP为59,660元，同比增长6.3%。人均GDP的增长表明我国居民生活水平提升，当居民生活得到改善时，对精神文化的需求也相应增加，进一步促进教育行业的发展。（3）**家庭可支配收入**。随着可支配收入的增加，教育支出明显上升。2017年全国居民可支配收入25,974元，同比增长7.3%。而2017年城镇居民教育文化娱乐支出2,847元，同比增长7.9%，略高于居民可支配收入的增长。（4）**国家政策**。新《民促法》、二胎政策等都对我国早期教育市场有很大促进作用。（5）**系统和技术的发展**。我国互联网以及人工智能的发展，为教育行业提供更多商业模式，亦为早教行业的发展提供技术支持。例如，部分早教企业已搭建网络平台，通过线上教育开展业务。

图1.3.1.2.1 早期教育行业产业链



资料来源：威创股份，清科研究中心

1.3.1.3 早期教育市场竞争情况

清科研究中心认为，目前我国早期教育市场的整体竞争激烈度为中等，我们将运用波特五力模型，从供应商议价能力、购买者议价能力、新进入者威胁、替代品威胁以及同业者竞争程度五个方面来论证该观点。

从供应商议价能力来看，清科研究中心认为早教行业的供应商议价能力较低，主要有两个原因：首先，早教行业上游的技术和内容提供者较多，且没有明显的差异，师资方面虽然差距很大但受地域约束较强，因此供应商议价能力较低。其次，早教行业供应方很难向下游拓展，但早教企业本身却很容易向上游进行产业一体化运作，说明早教企业对供应方的依赖程度低。

早期教育行业**购买者议价能力为中等**，主要考虑两方面因素：一方面，虽然早期教育行业集中度较低，即由大量相对规模较小的企业组成，但部分企业已发展到一定规模，头部企业拥有一定的议价空间；而另一方面，大部分早教企业并不成熟，标准化程度低，产品差异化程度十分显著，一定程度上削弱了购买者的议价程度。

早期教育行业**进入壁垒为中等**，且有上升的趋势。清科研究中心综合考虑认为主要原因有三点：在政府监管方面，早期教育行业的进入门槛并不高，只需取得相关的营业执照即可；在资金投入方面，早期教育的前期固定资本投入量为中等，教育机构需要租赁房屋以及购买相关教学用具；在品牌效应方面，早期教育的品牌效应至关重要，新进入的企业品牌效应不显，短期内很难维系，提高了该行业进入门槛，但现阶段早教行业知名机构不多，因此一定程度上削弱了该行业的进入壁垒。

替代品威胁方面，目前市场上并未出现早期行业的可替代产品，但随着时代的发展，早教的方式或渠道将有可能发生变化。

从同业竞争程度来看，早期教育行业集中度较低，布局早期教育产业的企业并不少，以幼儿园为例，2016年我国幼儿园数量达到239,812家，同比增长7.2%，但连锁品牌幼儿园并不多。因此，早期教育行业的竞争程度较高。

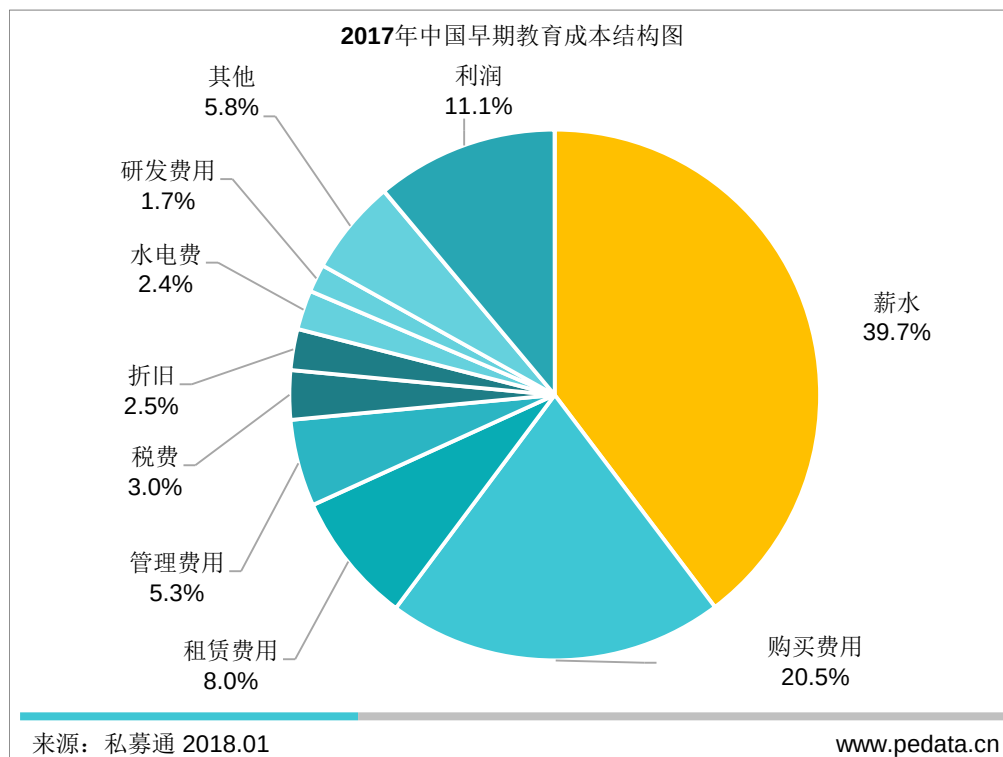
通过综合评价，清科研究中心认为低供应商议价能力、中等购买者议价能力、中等新进入者威胁、低替代品威胁以及高同业者竞争程度的早期教育行业整体竞争情况为中等。

1.3.1.4 早期教育市场盈利与成本分析

根据IBIS数据显示，2017年中国早期教育市场的营收为717.86亿美元，同比增长12.0%，整个行业的营收处于快速增长阶段。该行业的利润率近几年来一直在增长，2017年利润率达到11.1%。

从成本结构来分析，早期教育行业薪水支出占比最大，2017年员工薪水支出约占总营业收入的39.7%。其次是购买教学用品、设施、玩具等支出的购买费用，约占总营业收入的20.5%。折旧费用仅占营业收入的2.5%，表明早期行业对于固定资产投资较少。高薪水支出、低折旧费用意味着早期教育行业是一个劳动密集行业。

图1.3.1.4.1 早期教育行业成本结构



1.3.1.5 早期教育市场潜力

不论是从宏观环境、政策，还是行业发展态势，亦或是股权投资市场支持态度来看，早期教育市场都拥有较大的想象空间，清科研究中心认为早教市场的潜力主要体现在以下两个方面：

消费、理念双升级，学前教育市场需求旺盛

教育消费升级与家长理念升级不断推动着早期教育行业的发展。首先，消费升级驱动教育行业消费的增长。2017年我国居民人均教育文化娱乐支出为2,086元，同比增长8.9%，占人均可支配收入的8.0%。清科研究中心认为，随着父母消费力的提升，未来80/90后父母对教育消费的支出均值仍将向上移动。其次，具有较高文化程度的80/90后父母对于儿童的教育尤为重视，早期教育面临旺盛需求，并存在进一步上升趋势。

学龄前儿童数量维稳，早教渗透率快速增长

根据国家统计局发布数据显示，2017年，中国0-6岁儿童总约有10,126万人，同比增长1.2%。其中，3-6岁儿童约有4,962万人，幼儿园在校生约为4,600万人，入园率约为92.7%。可以看出，早教行业的受众群体相对固定但增长缓慢，即使在二胎政策的刺激下，0-6岁儿童的增长率依旧不如人意。然而在既有的受众群体下，早教市场的渗透率快速增长，以入园率为例，儿童入园率已从2007年的48.5%增长到2017年的92.7%，超额完成国家《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020年）》的要求。随着渗透率的进一步提升，在中长期内，早教市场规模有望进一步扩大。

1.3.1.6 早期教育市场痛点

虽然早期教育市场现阶段具有良好的发展态势，但该行业也同时存在一定的局限性和风险点，清科研究中心认为，主要的行业痛点有三个：

首先，从需求方面，早期教育行业受众群体增长缓慢，限制行业规模的扩张。从 3.1.5 节的数据中可以看出，即使在二胎政策促进下，我国 0-6 岁儿童仍以 1.2% 的速度缓慢增长，且出生率一直维持在 12% 左右。产生该现象的主要原因有两个：其一，我国居民生育意愿偏低，主要出于对家庭经济实力、时间以及精力付出等问题的考虑；其二，二胎政策全面落地时间不长，居民观念调整需要一定时间，如二胎子女不仅仅只涉及到爸妈，还需要与孩子进行沟通，现在有很多独生子女无法接受二胎。

其次，从供给方面，我国优秀教师供给不足，幼师缺口将限制早期企业发展。从数量上看，我国幼师供给严重不足。根据教育部发布数据显示，2016 年我国幼儿园教职工数为 381.8 万人，师生比约为 1: 12，离《幼儿园教职工配备标准（暂行）》规定的 1:5 至 1:7 差距不小，幼师资源的短缺直接限制了幼儿园的扩张。就质量而言，我国幼师学历主要集中在专科水平，占总数的 56.37%，有 22.4% 的教师只有高中及以下文凭；此外，73% 教师未定职级。优秀教师极为缺乏，极大限制了早教市场的发展。

最后，从利润方面，依据 3.1.4 节的费用结构分析，我国早教行业教师工资在总营业收入占比高达 36%，因此行业利润对教职工工资较为敏感。再加上 2018 年 1 月国务院发布的《全面深化新时代教师队伍建设改革的意见》明确指出提高教师待遇后，早教企业的利润或将被进一步压缩。

1.3.1.7 总结

综上，早教领域正处于快速成长期，市场规模在 5 年内预计以 10.1% 的平增速增长。但受众群体增速较慢，优秀教师供给不足以及行业利润问题将影响整个行业的发展。具有独特商业定位、高公信度、优质师资以及能够合理控制成本的企业更受资本青睐。

1.3.2 职业教育市场分析

1.3.2.1 职业教育市场定义

职业教育是指对受教育者实施可从事某种职业或生产劳动所必须的职业知识、技能和职业道德的教育，包括职业学校教育和职业培训。职业学校教育是学历性的教育，分为初等、中等和高等职业学校教育。职业培训是非学历性的，就业前培训、对下岗职工的再就业培训等。职业教育的目的是培养应用人才和具有一定文化水平和专业知识技能的劳动者，与普通教育和成人教育相比，职业教育侧重于实践技能和实际工作能力的培养。

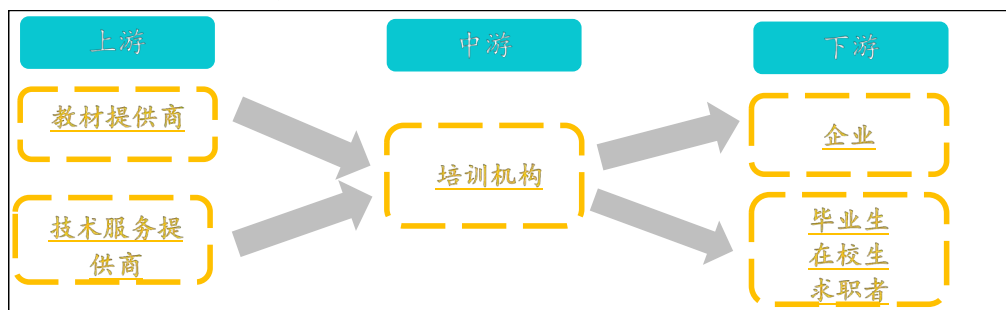
1.3.2.2 职业教育市场概况

行业规模：根据华泰证券估算，2017 年我国职业教育市场的规模是 3,885 亿元人民币，过去 2 年的年均增速约为 4%。根据《现代职业教育体系建设规划（2014-2020 年）》目标要求，到 2020 年职业教育行业平均增长率约为 9.7%。

行业周期：清科研究中心认为我国职业教育市场即将步入成熟期，但各赛道发展情况不一。主要原因有两个：首先，职业教育行业规模整体增速稳定且小于 GDP 增速，全国中等职业学校在校生数量在经历 2002-2010 年 8 年的高速增长后开始持续下降；其次，行业企业数以及竞争格局相对稳定，教育产品多元化，逐渐出现买方市场。但由于社会观念的改变与科技的迅速发展，行业中的部分领域会出现新增长。

外部驱动因素：影响职业教育市场的外因主要有 3 个，（1）**就业情况与失业率。**根据国家统计局数据，2017 年我国城镇失业率为 3.9%，失业率稳中微降。当失业率较低时，职业教育的需求也相应较低，但就业难问题将倒逼职业教育发展。（2）**经济发展水平。**我国正处于经济结构转型阶段，社会急需专业化人才，特性化的职业教育市场广阔。（3）**职业教育生源。**根据国家统计局数据，随着“普高热”持续升温，我国中等职业学校在校生数量持续下降，2016 年中等职业学校在校生数为 1,599.01 万人，比去年减少 57.69 万人，学历型职业教育在校生数量持续减少，学历型职业教育需求下降。但由于经济与科技的高速发展，非学历型职教需求有所上升。

图1.3.2.2.1 职业教育行业产业链



材料来源：广证恒生，清科研究中心

1.3.2.3 职业教育市场竞争情况

清科研究中心认为，目前我国职业教育市场的整体竞争激烈度为中等，我们将运用波特五力模型，从供应商议价能力、购买者议价能力、新进入者威胁、替代品威胁以及同业者竞争程度五个方面来论证该观点。

供应商议价能力方面，职业教育产业链上游为教学材料和技术服务提供商，与早期教育行业相同，供应商处于从属地位，议价能力较弱。主要原因包括两个方面：一方面是上游企业技术壁垒不高，行业准入门槛低；另一方面是下游对应的细分赛道众多，上游供应商难以跨赛道发展，企业发展相对被动。

购买者议价能力方面，职业教育的购买者主要是需要进行职业培训的企业以及毕业生、在校生、求职者，行业内已经初步形成了达内科技、华图教育等为行业龙头的局面。一方面，购买者相对分散，议价能力偏低。另一方面，部分大企业职业培训需求巨大，且有能力自己成立培训部门，实现“培训”一体化，因此具有一定的议价能力。综上所述，职教行业的购买者议价能力为中等。

进入壁垒方面，我国对职业教育进入政策比较宽松，资本投入要求不高，潜在进入者数量不容忽视。值得注意的是，职业教育行业存在一定先发优势，先进入市场的职教企业能与企业建立良好的合作关系，拥有更多的资源和品牌优势，但还没有形成垄断趋势。因此，清科研究中心认为职教行业的进入壁垒较低。

替代品威胁方面，各类普通教育高校作为职教的替代品，拥有较强的竞争力。对于学历型职业教育企业来说，随着市场对学历的要求上升，许多考生宁愿选择复读，也不愿意选择职业学校，因此替代品的威胁较大。对于非学历型职业教育企业来说，随着普通高校课程设置越来越合理，一方面让在校学生所学技能与工作所需技能将更加匹配，另一方面学生考证负担也会减轻，因为合理的课程设置将会使学校要求、证书要求和企业要求趋于一致，一定程度上削弱了非学历型职业教育的市场需求。此外，非学历型教育中的岗位培训将有可能会随着高校学生就业指导中心的建设而减少。因此，综合来说职业教育行业替代品威胁较强。

同业者竞争程度方面，职业教育各细分赛道内部业态各异，导致竞争格局也有较为明显的差异。相对成熟的赛道，包括公考、建工、医学、考研、法律等，赛道内竞争格局基本稳定，头部企业寡头特征明显，例如华图教育、中公教育等巨头；洗牌赛道，包括IT、财会、教师等，内部竞争格局较为清晰，头部企业有较为明显竞争优势，市场集中度不断上升；初级赛道，包括驾驶培训、企业管理等，竞争格局相对分散，同质化程度较高。综合评价上，清科研究中心认为职业教育同业竞争程度为中等。

综上，清科研究中心认为职业教育的供应商议价能力较低、购买者议价能力为中等、新进入者威胁较高、替代品威胁较大以及同业者竞争程度为中等，综合评价职业教育行业整体的竞争激烈程度为中等。

1.3.2.4 职业教育市场各细分赛道情况分析

由于各细分赛道的培训内容不同，相应的受众群体也不同，导致各赛道的发展情况有明显差异。根据各细分赛道的特点，清科研究中心将赛道分为三大类，分别是成熟期赛道、洗牌期赛道、初级赛道。其中成熟期赛道主要包括公考、建工、医学、考研、法律等；洗牌期赛道主要包括IT、财会、教师等；初级期赛道主要包括驾驶培训、企业管理等。从股权投资机构投资角度出发，本报告重点关注洗牌期赛道。

1.3.2.4.1 IT 培训

市场规模：根据艾瑞咨询的测算，2016 年 IT 技能培训行业规模为 179 亿元，预计 2020 年将达到 359 亿元，四年复合增速为 19%。

需求端：人才需求强劲，市场前景广阔。随着我国经济产业结构不断升级，互联网+、人工智能领域概念的持续火爆，IT 行业存在巨大的人才缺口。根据《2017 年全球人工智能白皮书》报告显示，仅中国人工智能人才的缺口，至少在 100 万以上，IT 培训行业市场潜力巨大。

供给端：市场结构相对分散，以达内科技为首的头部企业竞争优势明显。目前，我国 IT 培训行业处于高速发展阶段，市场容量迅速扩大，吸引了众多参与主体，然而大部分 IT 培训机构规模相对较小，以区域性为主。达内科技作为我国 IT 培训领域的领军企业，深耕校企合作，2017 年营收约 20 亿，具有一定的品牌优势。

趋势：拥有雄厚实习、完善商业模式、良好声誉的企业将实现快速扩张。

1.3.2.4.2 金融财会培训

市场规模：根据艾瑞咨询的测算，2016 年金融财会培训行业规模为 130 亿元，预计 2020 年将达到 256 亿元，四年复合增速为 18.4%。

需求端：金融财会类从业人员饱和，考证类培训刚需仍在。据国家统计局公布数据，2017 年金融业以平均年薪 12.29 万元，位居第二。高薪且入行相对容易的金融财会行业吸引了众多学生和职场人士，行业从业人员已经趋于饱和，但经验丰富和高端人才相对缺乏。持有中级、高级职称、CPA、CFA 等体现专业知识和水平的高端资格认证证书的优势得以体现，高端证书考试需求将会提升。

供给端：竞争格局相对分散，线上线下发展路径分化。全国各地分布以考证为主的地方性中小培训机构，分布广而散，使得整个金融财会类培训市场的集中度较低。诸多省份财会培训龙头企业当地色彩浓厚，地域特征十分明显。同时，大型线下机构“跑马圈地”，开启全国校区建设，例如恒企会计和仁和会计等。线上培训机构大多集中在考证领域，客单价低且客户流量大，如中华会计网等。此外，不少其他职教领域的龙头纷纷拓展业务至金融财会赛道，以考证类为主。例如以公务员考试为主的华图教育 2005 年成立了华图好会计事业部。

趋势：金融财会类培训行业增长快速，其中龙头企业成长性显著。高端课程以及实操类培训市场规模增长迅速。

1.3.2.4.3 教师培训

市场规模：根据中国产业信息网测算，2016 年教师培训行业规模为 360 亿元，我国教师培训经费主要由教师人员经费、学校公用经费和教育部专项计划三部分构成。

需求端：教师资格终身制取消，教师培训市场规模进一步扩大。2015 年，教育部公布《中小学教师资格考试暂行办法》，在全国范围内全面推广教师资格制度改革，教师资格考试实行全国统考，由教育部统一制定考试标准和考试大纲，考试将按照高考要求组织；同时师范毕业生不再直接认定教师资格，统一纳入考试范围，教师资格考试合格证明有效期为三年，中小学教师资格每 5 年注册一次。此次改革不仅提升了教师证考取难度，扩大了考核人数，还将一次性培训转变为周期性培训，这无疑是对教师培训行业的重大利好。

供给端：市场份额逐步向优质企业集中，其他领域教育企业不断渗透到教师培训市场。中小学教师培训主要由如教育培训机构等部门招标采购培训服务，以 To B 端市场为主，因此实力较弱的培训机构无法进入教师培训行业，市场份额向口碑良好且课程体系相对成熟的培训机构聚集。同时，教研能力较强的其他领域教育企业，也不断渗透到教师培训市场。例如，学而思利用自身强大的 K12 教研团队，已经开始涉猎教师培训领域。

趋势：教师培训行业的商业模式有待突破，并且向 to C 市场不断发展。

1.3.2.5 职业教育市场潜力

职业教育是现代国民教育体系的重要组成部分，为我国培养大量急需的高水平技术型人才。目前，我国职业教育行业的发展仍需不断完善，因此清科研究中心认为，职业教育市场的发展潜力主要体现在以下两点：

需求牵引，职教行业迎来黄金窗口期

现阶段，我国职业教育刚性需求较大，推进职业教育快速发展。主要因为：（1）传统行业加速转型，高素质人才需求不断提升。随着信息技术、互联网、金融等行业快速发展，传统行业加速转型升级，对员工技能水平要求进一步提升。据人社部报道，截至 2017 年末，全国技能劳动者达到 1.65 亿人，其中高技能人才 4,791 万人，技能劳动者占就业人员的 21.3%，而高技能人才占技能劳动者仅为 30%。对于高技能人才的需求将促进职业教育行业的发展。（2）就业结构性失衡。在我国高等教育普遍存在与社会需求脱节的背景下，大学生就业难问题不断突显，利好职业教育行业的发展。（3）随着继续和终身教育理念的深入人心，部分人群求知欲强和好奇心驱使其参加职业教育培训。

政策驱动，政府积极引导职业教育发展

为加快建立现代职业教育体系，我国政府近几年来加大对职业教育的政策支持。2014 年教育部等六部门联合印发《现代职业教育体系建设规划（2014-

2020年)》(教发【2014】6号),明确职业教育在2020年在校生达到2,350万人,专科层次职业教育的在校生达到1,480万人,从业人员继续教育达到3.5亿人次。此外,2018年《政府工作报告》中也提到,要大力发展职业教育,支持和规范社会力量举办职业教育。

1.3.2.6 职业教育市场痛点

在市场规模快速增长的同时,职业教育行业发展也面临一些障碍。清科研究中心认为,职业教育发展主要的障碍有以下两点:

职业教育社会认可度低,缺乏吸引力

在现行招考体系下,职业教育学校往往被视为“中考”或者“高考”落榜考生的备胎,普遍被视为处于“食物链底端”。在固有思想的基础上,再加上普通院校的扩招,导致职业学校招生规模一再减少,生源质量也不断下降,严重影响职业教育,尤其是学历型职业教育的发展。

校企合作力度不够,企业端意愿不足

职业教育的主要目的是将适合的人才输送给企业或者说为企业培养需要的人才。但在我国职业教育市场往往出现“校热企冷”的现象,企业方合作意愿严重不足。据中国职业技术教育学会调查数据显示,约六成的被调查企业委托职业院校培训的员工数在全部员工的比例低于5%。产生这种现象的原因主要有两个:其一,目前我国职业教育学校所培养的人才和企业方所要求的人才并不匹配;其二,企业方仍然对职业学院的学生存有偏见,更倾向招聘高等教育培育的人才。

1.3.2.7 总结

综上,我国职业教育市场处于相对成熟的市场,但受政策刺激以及经济发展需求牵引,职业教育行业在中长期内将有爆发趋势,尤其体现在IT、金融财会、教师培训三个细分行业中,预计到2020年整个行业增速为9.7%。在高速发展的同时,职业教育行业也面临着社会认可度低、校企合作力度不够等问题。清科研究中心认为拥有以下特质的职业教育企业将会有较好的发展:(1)紧跟市场需求调整课程,(2)校企合作较为紧密,(3)拥有专业教师或者行业“大牛”授课的企业。

1.3.3 STEAM 教育市场分析

1.3.3.1 STEAM 教育市场定义

STEAM代表科学(Science)、技术(Technology)、工程(Engineering)、艺术(Art)和数学(Mathematics)。STEAM教育就是集科学、技术、工程、艺术和数学多学科融合的综合教育,起源于美国政府提出的关于加强科学、技术、工程、艺术以及数学的教育提议。

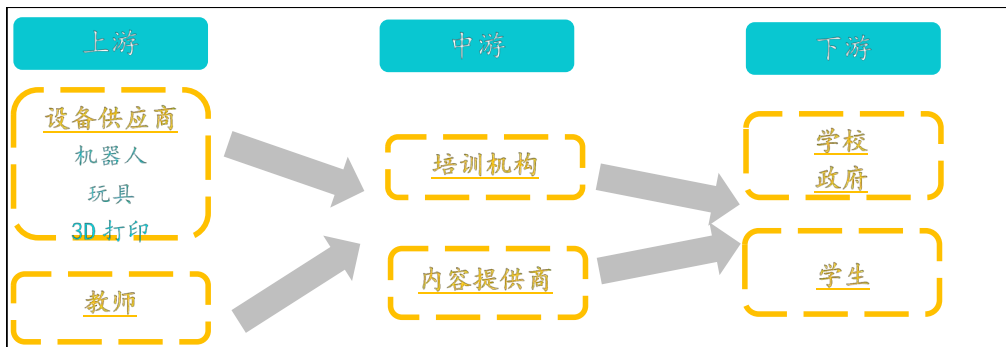
1.3.3.2 STEAM 教育市场概况

行业规模：根据东吴证券估算，2016 年我国 STEAM 教育市场的规模是 96 亿元人民币，按照 K12 人口渗透率达到 4% 来算，潜在市场空间可达到 520 亿。

行业周期：清科研究中心认为我国职业教育市场处于初级发展期，主要原因有两个：首先，STEAM 教育概念从 2007 年开始才引入我国，至今为止才 11 年，且关于 STEAM 教育的研究文献是从 2015 年开始才大量发表，即 2015 年 STEAM 教育概念才开始被大家所认知；其次，目前行业规模较小，属于蓝海行业。

外部驱动因素：影响 STEAM 教育市场的外因主要有 3 个，（1）**政府对 STEAM 教育推广力度。**2015 年 9 月教育部发布《关于“十三五”期间全面推进教育信息化工作的指导意见（征求意见稿）》，明确提到要探索 Steam 教育、创客教育等新教育模式。在 2017 年，信息技术纳入浙江高考选考项目。（2）**科技发展水平。**人类已经跨入第二次机器革命时代，信息爆炸、裂变式的脑力增长正以全新的方式重塑当今社会，全球科技的发展促使我国重视 STEAM 教育。（3）**家长对 STEAM 教育的重视程度。**随着我国居民生活水平以及家长教育水平的提高，家长更加认同 STEAM 教育同时也更有经济实力支撑孩子发展 STEAM 类兴趣。

图1.3.3.2.1 STEAM教育产业链



材料来源：中国产业网，清科研究中心

1.3.3.3 STEAM 教育市场竞争情况

清科研究中心认为，目前我国 STEAM 教育市场的整体竞争激烈度为低，我们将运用波特五力模型，从供应商议价能力、购买者议价能力、新进入者威胁、替代品威胁以及同业者竞争程度五个方面来论证该观点。

供应商议价能力方面，STEAM 教育产业链上游为设备供应商和教师，上游产业处于从属地位，且目前许多 STEAM 教育企业已经向前一体化将上游产业并购整合，因此，供应方议价能力较低。

购买者议价能力方面，STEAM 教育主要渠道有三种 to B、to C、to B&C，对于 to B 模式的 STEAM 教育企业，购买者议价能力较高，典型公司有上海 STEAM 云中心、比特实验室等；对于 to C 模式的企业，主要购买者为家长，议价能力较低，代表公司有乐博教育、Makeblock 等；对于 to B&C 渠道结合的模式目前还在探索中，购买者议价能力介于 to B 和 to C 类企业之间，代表性企业包括西觅亚、科学队长等。

进入壁垒方面，STEAM 教育技术壁垒较高，对于课程研发以及设备、资本投入方面普遍较高。此外，STEAM 教育行业具有先发优势，尤其对于 to B 类企业来说，抢先与各大高校建立合作关系的企业能有效开拓销售渠道，聚集行业优质资源。因此，清科研究中心认为职教行业的进入壁垒较高。

替代品威胁方面，STEAM 教育目前还属于蓝海领域，暂未有替代品威胁。

同业者竞争程度方面，当前 STEAM 教育市场集中度较低，还没有产生碾压式的龙头企业，行业内细分赛道众多，有较大的想象空间。以相对成熟的机器人教育为例，目前国内有超过 7,000 家机器人教育机构，400 多个品牌，多以单店的形式存在于学校附近，拥有连锁经营能力的机器人教育机构较少，行业格局分散。综合考虑清科研究中心认为，职业教育同业竞争程度为低。

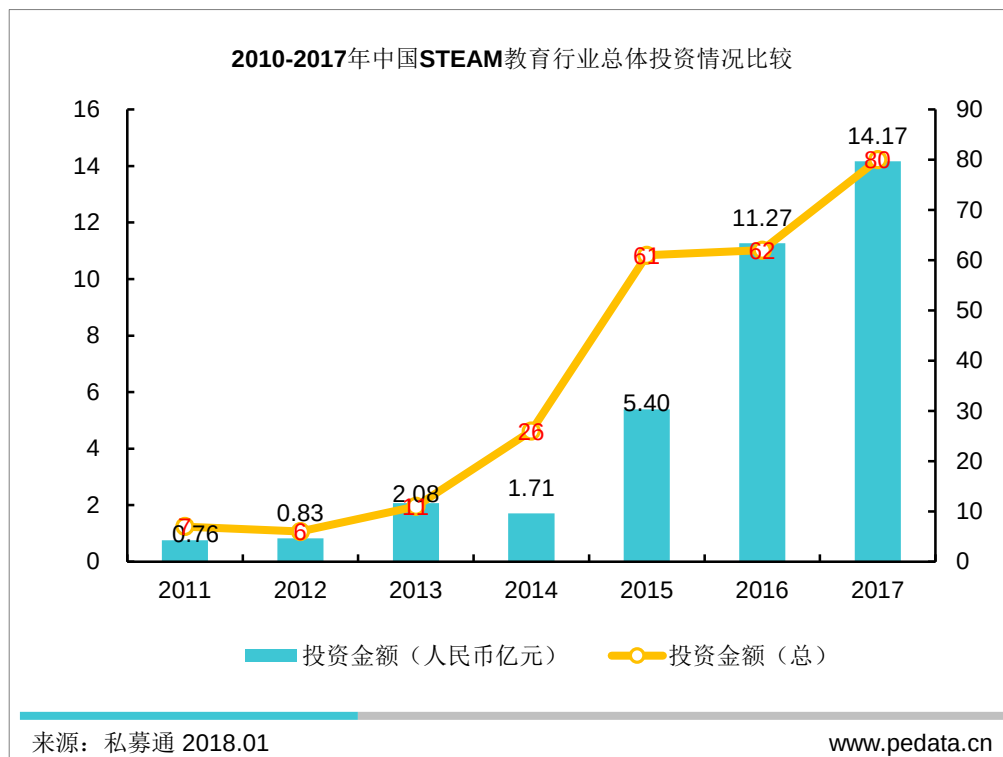
综上，清科研究中心认为低供应商议价能力、中等购买者议价能力、低新进入者威胁、低替代品威胁以及低同业者竞争程度的 STEAM 教育行业整体的竞争激烈程度为低。

1.3.3.4 STEAM 教育行业股权投资市场情况

1.3.3.4.1 STEAM 教育股权投资总体情况分析

据清科研究中心数据统计，2011-2017 年我国 STEAM 教育行业股权投资案例共发生 253 起，涉及总投资额 36.20 亿元。STEAM 教育的股权投资案例数一直在上升，2017 年达到 80 起，在教育行业整体投资案例数下降式同比增加 29.0%。现阶段，STEAM 教育仍属于较新的概念，预期未来会有更大幅度的增长。

图1.3.3.4.1.1 2011-2017年STEAM教育行业总体投资情况比较



1.3.3.4.2 STEAM 教育股权投资轮次分析

从投资轮次方面分析，2011-2017 年我国 STEAM 教育股权投资市场的投资近九成在 A 轮及 A 轮之前。主要有两方面原因：一是，我国 STEAM 教育起步较晚，发展仅十余年，资本刚开始进入，大部分标的公司并未获得融资，行业龙头企业暂未产生。据相关统计数据显示，国内 STEAM 教育创业公司中，62% 的企业未获得融资；二是，早期投资标的的发展空间较大，且企业估值较低，可能为 VC/PE 机构带来较大的收益回报。

图1.3.3.4.2.1 2011-2017年中国STEAM教育行业投资轮次分布（按投资案例数，起）

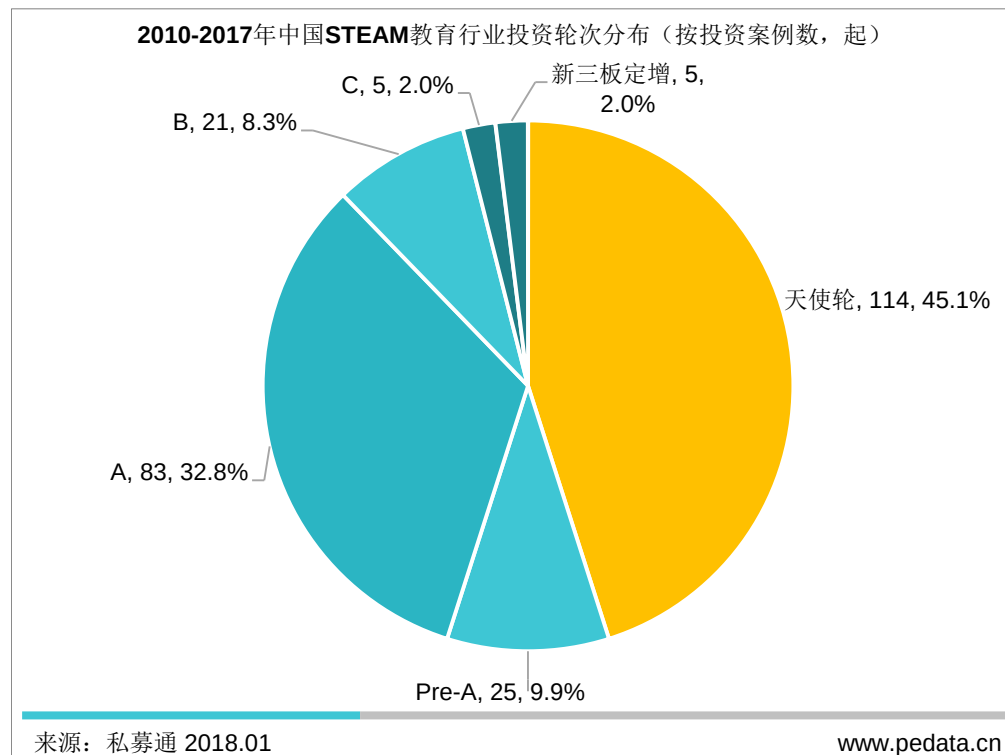
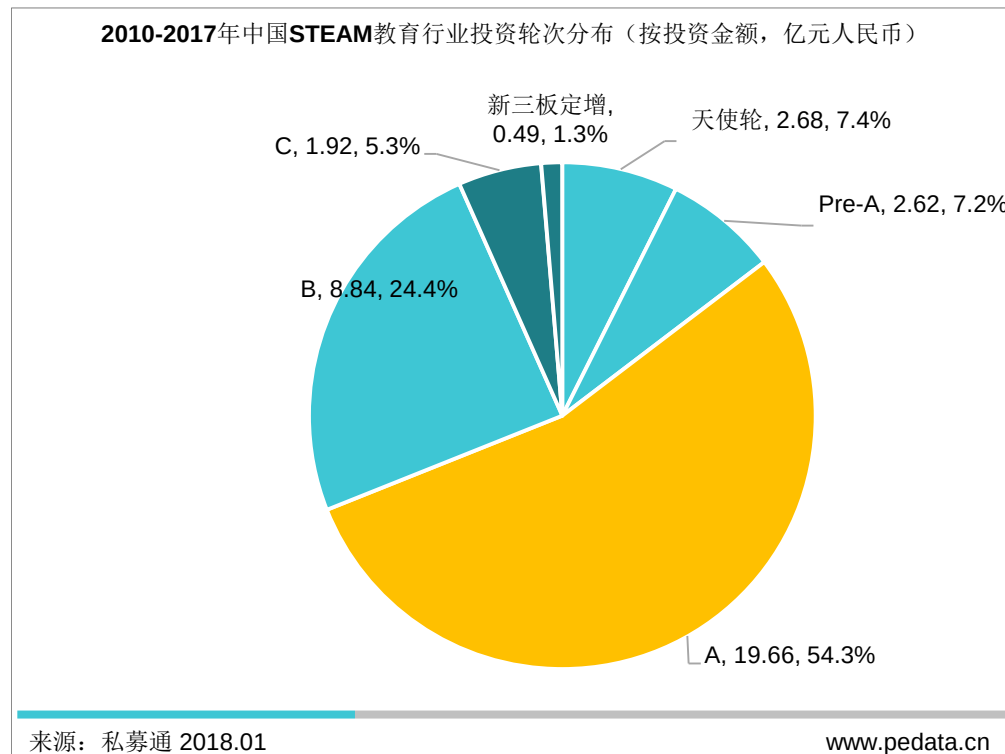


图1.3.3.4.2.2 2011-2017年中国STEAM教育行业投资轮次分布（按投资金额，人民币亿元）



1.3.3.4.3 STEAM 教育股权投资地域分析

从投资地域角度分析，北京和上海投资案例数超七成。具体而言，2011-2017 年北京市总共发生 118 起 STEAM 教育投资案例，涉及 15.51 亿元。上海和深圳分别以 47 起、19 起投资案例数排名二、三。投资案例集中在北、上、深的原因有两个：一是，大多数投资标的都分布在教育资源丰富、学校分布密度高的一线城市；二是，一线城市家长对 STEAM 教育的接受程度更高，市场需求较大，有利于企业的快速成长。

图1.3.3.4.1 2011-2017年中国STEAM教育行业投资地域分布（按案例数，起）

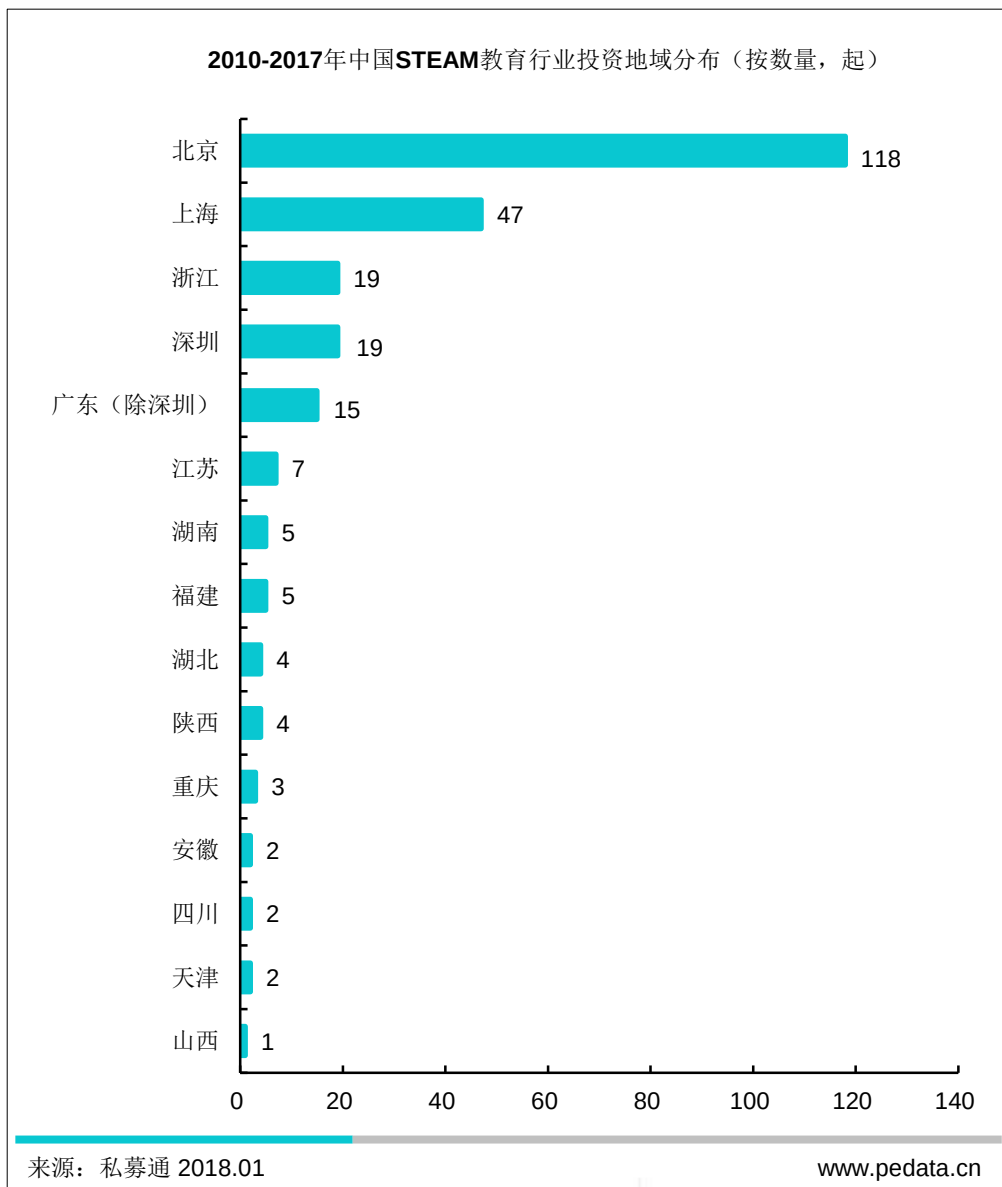
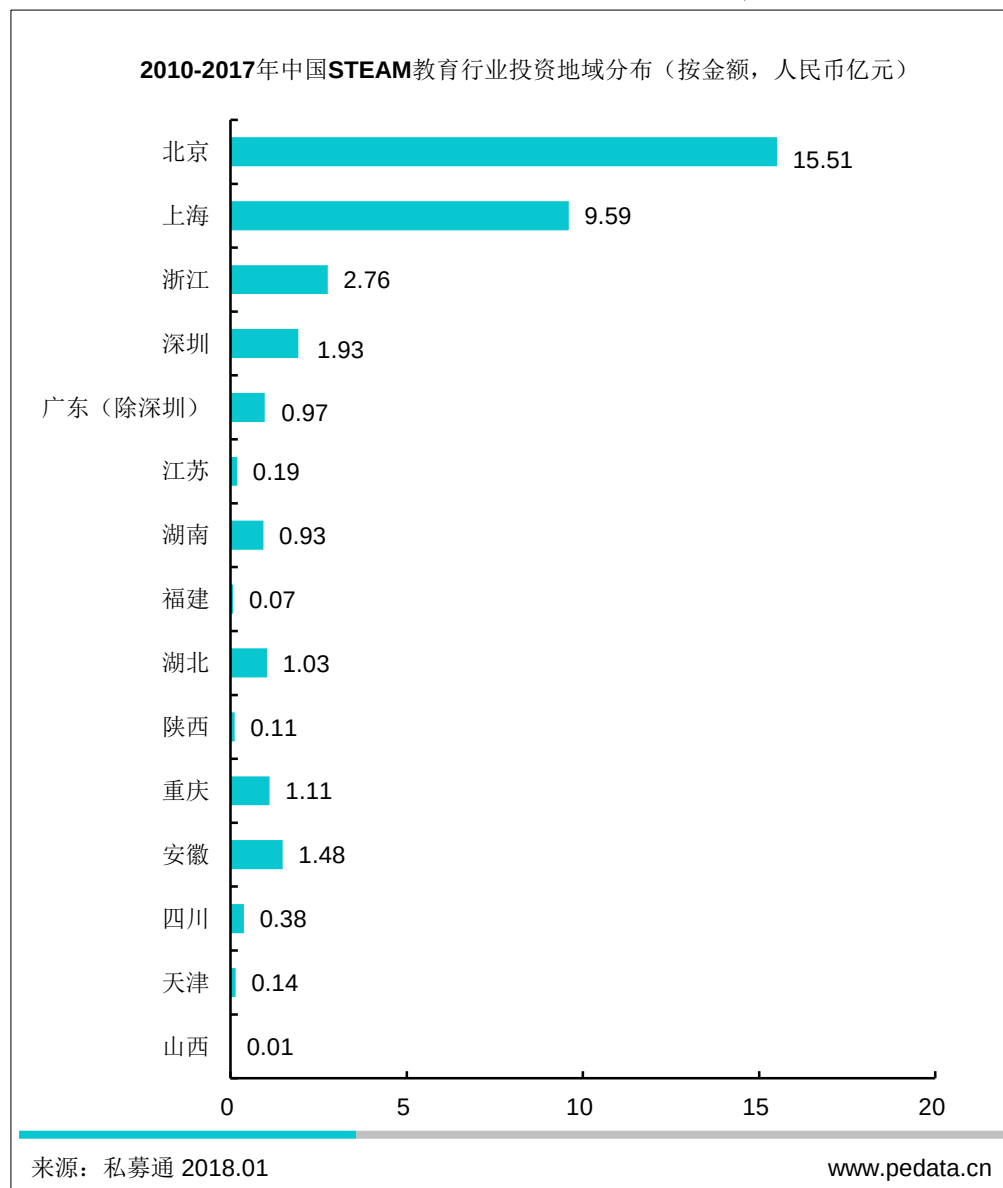


图1.3.3.4.2 2010-2017年中国STEAM教育行业投资地域分布（按金额，人民币亿元）



1.3.3.5 STEAM 教育市场潜力

随着互联网、人工智能等领域的飞速发展，科学、技术类教育越来越受到关注。在国家鼓励、政府支持、资本涌入的环境下，STEAM 教育渐渐受到大家认同。清科研究中心认为，STEAM 教育市场有很大的发展潜力，主要体现在以下两个方面：

政策牵引 & 家长支持，STEAM 教育需求增加

清科研究中心认为STEAM教育的渗透率有望持续提升带来大量教育需求，主要原因是政策的支持与家长理念的转变。政府方面，从STEAM教育引入中国到现在，政府一直在加大STEAM教育的推广力度，甚至将STEAM教育纳入升学体系。2014年，伴随着创客浪潮的来临，国内STEAM教育概念不断深入人心。随后2015年教育部发布《关于“十三五”期间全面深入推进教育

信息化工作的指导意见（征求意见稿）》中明确提到，要探索 STEAM 教育、创客教育等新教育模式。2017 年浙江省新高考方案已将信息技术（含编程）纳入高考科目。家长理念方面，目前大部分家长对 STEAM 教育的态度较为谨慎，但随着家长结构不断改变，80、90 后父母占比不断扩大，家长更注重孩子的综合能力，单纯应试教育理念受到冲击，STEAM 教育的概念深入人心，也促使 STEAM 教育行业的渗透率开始攀升

市场处于初级状态，极度分散，VC/PE 进入将帮助企业抢占份额

正如之前 3.3.3 小节提及到的，STEAM 教育刚刚兴起不久，市场集中度非常低，行业格局分散，多以个体的形式存在于学校附近。在行业需求旺盛而市场又极度分散时，资本的进入很有可能帮助企业快速成长，迅速抢占市场份额。

1.3.3.6 STEAM 教育市场痛点

尽管 STEAM 教育目前仍属于蓝海行业，行业潜力巨大，但清科研究中心也发现许多该行业的痛点，其中最主要的有两个：

应试教育依然是主流教育模式，STEAM 教育注定推行缓慢

应试教育作为一种中国特色的制度存在，不得不承认其在公平和效率方面的合理性，未来很长一段时间，教育的主流形式依然会围绕着考试进行，素质教育的推行注定缓慢，任何一种创新教育都将面临与中国传统教育习惯之间的冲突。虽然一线城市的不少家长已经显现出对 STEAM 越来越高的接受度，但中国家长骨子里依然以“功利”为主，家长更多地将科创类教育定位为兴趣，STEAM 生源难以保证。

课程研发能力以及教育模式的落后，导致 STEAM 教育途有其表

在课程研发方面，当前国内市场缺少有实力、有经验的研发团队。在教育模式方面，企业缺少对 STEAM 理念的充分了解，导致大部分市场上的 STEAM 课程成为“鸡肋”。STEAM 企业需要投入大量的时间进行研发，通过市场教育和反复教学不断实践。另外，市场上已有不少 STEAM 教育企业将课程内容带入了学校的先例，但又逐步从学校退出，侧面反映了 STEAM 的教育课程无法满足实际的教学要求，课程本身缺乏实践检验。

1.3.3.7 总结

综上，我国 STEAM 教育市场处于初级发展阶段，受政策引导以及家长教育理念的转变，未来又有巨大的发展潜力，潜在市场规模将达到 520 亿元人民币。虽然 STEAM 教育潜力很大，但也存在许多痛点，例如推行缓慢、课程研发能力较弱以及教育模式落后等。清科研究中心认为，STEAM 教育符合目前教育的发展方向，值得投资机构进行布局。

1.4 2018 年中国教育行业展望与趋势

2017 年教育行业可谓是如火如荼，国家政策方面，教育行业依然是国家重点关注的行业之一。2017 年我国教育总投入达到 42,557 亿，占 GDP 的比值为 5.15%， “十三五”、“十九大”、两会《政府工作报告》中均强调教育事业的发展，且 2017 年 9 月新《民促法》正式落地，第一次在法律上明确了盈利性民办学校的法人地位，为教育企业上市奠定基础。股权投资市场方面，2017 年中国股权投资市场教育行业大额融资事件频现，如 1 月学霸君完成 1 亿美元的 C 轮融资；5 月，猿辅导宣布完成 1.2 亿美元的 E 轮融资；8 月，作业帮完成 1.5 亿美元 C 轮融资。此外，资本市场方面，2017 年教育企业纷纷成功登陆资本市场，例如 3 月民生教育和 12 月中教控股都成功登陆港股。此外，经济发展方面，教育行业的重要细分市场发展速度也维持高位。在此背景下，清科研究中心预计，2018 年中国教育市场将会有以下表现：

知识更新速度加快，教育需求提升

信息技术带来人类知识更新速度不断加快，从而促进教育事业的发展。知识更新周期是指知识更新一次所用的时间，随着社会的发展，知识更新周期越来越短。根据联合国教科文组织研究显示，18 世纪知识更新周期为 80 ~ 90 年，19 世纪到 20 世纪初，缩短为 30 年，上个世纪 60 ~ 70 年代，一般学科的知识更新周期为 5 ~ 10 年，而到了上个世纪 80 ~ 90 年代，许多学科的知识更新周期缩短为 5 年，而进入新世纪时，许多学科的知识更新周期已缩短至 2 ~ 3 年。在知识更迭不断加快的时代，只有通过不断学习才能保持竞争优势，教育需求的提升，使各类教育机构、教育平台备受关注，人们对教育知识付费的接受程度也越来越大，例如近几年来流行的知识付费。同时，紧跟时代潮流，且不断更新课程的教育机构和平台才能不被时代所淘汰。

教育行业逐渐迈向重视科学、科技力量的 3.0 时代

教育行业 1.0 时代从 1993 年开始到 2012 年，属于“全民教育”阶段，教育发展机遇是跨地域连锁，在此期间新东方、好未来等企业迅速成长为中国教育巨头。从 2013 年到现在属于教育行业 2.0 时代，主要特征有两个：其一，IT、互联网的进入提升了教学效率，扩大了教育的范围，例如在线教育的发展使得更多人拥有优质教育资源，教育信息化极大地提升了教学效率；其二，教育质量开始受到关注，《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》明确“把提高质量作为教育改革发展的核心任务”。目前，我国教育行业正从 2.0 时代过渡到 3.0 时代。清科研究中心认为，教育 3.0 时代是教育与科学、科技力量融合的时代。新兴科技已然开始革新现有教学模式，国内外教育企业都已开始探索人工智能、VR、脑科学等在教育行业的应用。部分国外教育企业已经开始运用大数据分析，构建起全面系统的知识空间，通过个体能力匹配个性化知识路径，例如加州大学洛杉矶分校在课程中应用了适应性学习技术，效果十分显著，学生们的期中考试平均分从 53 增长到了 80，平均课程耗损从 43.8% 降到了 13.4%。此外，国内教育巨头好未来也于 2018 年初成立“脑科学实验室”，

与斯坦福大学达成人工智能战略合作，未来将通过人工智能与脑科学双引擎，推动“科技+教育”的学术研究和产品落地。因此，在即将到来的3.0时代，具有强大课程研发能力，重视科学、科技力量的教育机构将抢占先机。当然，人工智能、VR、脑科学等在教育领域的应用还需要时间去探索，机构投资仍需谨慎。

政策利好，教育行业资产证券化进程加快

伴随着新《民促法》的落地与教育企业的不断成熟，教育行业资产证券化的进程将进一步加快。2017年我国教育行业上市案例数为9家，是2016年IPO案例数的4.5倍，总融资额为106.91亿元。其中，美股市场出现博实乐教育、红黄蓝教育、瑞思学科英语、四季教育4家公司，选择登录港股的教育公司数量更呈井喷状态。2018年上半年我国共有12家IPO过会的教育企业，分别是华图教育、21世纪教育、新华教育、希望教育、天立教育、博骏教育、益达教育、宝宝树、中国科培、春来教育、银杏教育、卓越教育。值得注意的是，2018年上半年IPO过会的教育企业盈利能力较为出色，绝大部分企业净利率较高，7个超过25%，仅有宝宝树一家目前处于亏损状态。清科研究中心认为，在政策利好、消费升级、技术驱动等多方面因素影响下，未来将会有更多的教育企业成功登陆资本市场。

教育回归本质，由应试、技能培养转向素质、能力培养

著名哲学家雅斯贝尔斯在他的《什么是教育》中写道：“教育的本质意味着：一棵树摇动一棵树，一朵云推动一朵云，一个灵魂唤醒一个灵魂。”卢梭也在其名著《爱弥儿》中说道：“什么是最好的教育？最好的教育就是无所作为的教育：学生看不到教育的发生，却实实在在地影响着他们的心灵，帮助他们发挥了潜能，这才是天底下最好的教育。”由此可以看出，教育的本质不是教导学生知识、技能，而是挖掘他们内在的潜能。随着中国社会经济的发展，对人才的需求日益呈现多元化的趋势，过去严格按照社会短期需求进行“订制”式的人才培养机制，已经愈发不能满足社会快速变化的需求，教育逐渐由专才培养向通才培养转变。社会对人才质量标准的要求，沿着“知识--能力--素质”的轨迹推进。此外，从历年来的政府工作报告中可以看出，政府对教育行业的关注重点由广度（即公平教育）逐步转变为深度，优质教育、素质教育被提及频率明显增加。虽然素质教育的发展仍有瓶颈，但能力、素质教育已然成为社会经济发展的必然，投资机构需耐心挖掘高潜力企业。

终生学习渐入人心，早教和职业教育倍受关注

在传统社会时代，教育主要局限于一次性或终结性的正规教育，而随着社会的发展以及知识、技能和人力资本价值的提高，传统的学校教育已经难以满足个人和社会的发展需要，终身学习已经逐渐深入人心。清科研究中心认为，终身教育是未来教育发展的必然趋势，主要有三个原因：其一，当今时代知识更新速度不断加快，且随着科技发展劳动力不断解放，以脑力劳动为主的白领

阶层占比越来越高，若仅满足于现有知识，人们根本无法适应需求，只有通过不断学习才能与时俱进；其二，随着人类对自我认识的不断深化，终身教育理念也渐入人心。例如，随着科学的普及，当家长意识到婴幼儿时期是智力发展最迅速的时期，此时学习能力极强，逐渐开始重视早期教育，又如，当人类认知到成人的智力也可以不断开发，且到达一定年龄会用进废退时，大家就会倾向于不断学习；其三，传统应试教育的弊端，导致就职人员不能适应社会需要只能不断学习。我国应试教育的模式，一方面导致所学知识并不实用，无法满足企业需求；另一方面导致学生难以做到学以致用，理论和实践相背离。因此，不论是从社会发展，还是微观的自我认知或者是客观现实需要，终身学习都将成为未来教育发展的方向，因此终身学习的两端早教和广义的“职业教育”值得资本关注。

(Footnotes)

- 1 该投资金额为披露投资金额的案例相加



私募通

中国早期投资研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告。内容涵盖国内外早期投资机构基金募集、投资、退出及天使投资人投资、退出等全方面的分析，以及详细的案例分析、市场回顾及展望等。

中国创业投资报告系列

本系列报告包括季度和年度报告。报告基于对活跃于中国的创投机构的调查，内容涵盖中外创投机构基金募集、投资、退出等统计信息，并对典型案例进行全方位的分析，以及 VC 市场回顾及预测。目前，本系列报告已成为国内外投资者了解中国创业投资市场最为权威、全面的信息来源，在市场上具有强大的影响力和知名度。

中国私募股权研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告，反映私募股权市场的基金募集、投资及退出等全方面的分析，以及详细的行业研究、案例分析、市场回顾及展望等。该报告系列同时提供了市场 VC/PE 机构薪酬福利设置及运营管理机制等领域的深入分析，为业界提供专业和极具参考价值的信息。

中国并购市场研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告，涵盖对中国并购市场数据的统计、研究和分析。报告主要包括对互联网、生物/医疗、能源及矿产、房地产等行业领域，以及跨国和与 VC/PE 相关的并购事件研究和并购基金研究，并对并购市场做出客观展望和预测。该系列报告旨在向投资者与企业家提供极富参考价值的并购市场信息和投资建议。

中国企业上市研究报告系列

本系列报告分为季度和年度报告，旨在探讨中国企业在海内外市场的上市情况。报告向读者提供宏观经济对各国资本市场的影响和分析，重点描述各季度、年度中国企业的海内外上市情况，包括筹资金额、发行价、所属行业的信息，主承销商等相关机构，VC/PE 所支持的案例分析等；并特别针对未来一季或年度企业上市情况做出客观预测。

中国资产管理研究报告系列

本系列报告包括季度和年度报告，对国内私募股权市场、阳光私募、公募基金、各类理财产品及互联网金融理财产品进行统计、研究和分析。同时，报告针对中国资管行业整体状况进行梳理，对资管行业的发展做出客观展望和预测，以期能为投资者提供资产管理的相关建议。

中国专题研究报告系列

清科研究中心 2017 年紧随市场脉搏推出一系列的热点专题报告，其中包括机构薪酬、东南亚股权投资、企业估值等 20 多个专题研究报告。本系列报告是相关行业人士不可或缺的参考信息。

私募通是中国创业与投资大数据平台，为创业企业、投资机构、投资人、研究机构、高校的投资决策、市场调研、行业分析等工作提供大数据支持；如：基本信息、财务数据、工商注册、法律风险、行业趋势、创业指数等。私募通是清科报告的数据来源，为清科集团、清科研究中心提供数据支持。

31000+	LP 信息	18000+	上市 + 新三板
54000+	投资机构信息	13000+	退出交易记录
10 万 +	基金信息	5100+	中介机构信息
35000+	投资人信息	3600+	政策法规信息
81000+	投资交易记录	100 万 +	研究报告
34000+	并购交易记录		

2200 万 + 家非上市企业综合数据及 50+ 万精选企业详细财务数据，
16000+ 家上市 + 新三板企业及精选财务数据

智能搜索：能够根据搜索条件，配合海量专业词库进行智能匹配
数据导出：支持数据导出功能，可提供不同模型对数据进行分析研究

中国行业投资研究报告系列

行业投资研究报告系列是清科研究中心推出的针对各细分行业研究的系列报告，包括医疗健康、人工智能、互联网金融、金融科技、娱乐传媒、清洁技术、TMT/ 互联网等二十几个行业研究，研究内容包括行业市场发展现状、趋势描述、市场主要参与者、该行业的投资、并购、上市信息、经典案例以及重点企业分析。希望该系列报告能够帮助投资人更好地了解关注行业的投资情况。

中国创业投资暨私募股权基金名录

《中国创业投资暨私募股权投资名录》

（以下简称“名录”）由清科研究中心自 2005 年起推出，并每年对内容进行版本升级。针对清科私募通收录的 5 万余家活跃于中国的中外创业投资与私募股权投资机构，清科研究中心甄选部分活跃机构收入名录。在收录机构进入名录方面，要求机构近三年有投资事件，其机构类型为早期投资机构、VC、PE。将参考机构三年投资案例总数、2018/2017/2016 年投资案例数、退出案例数

和管理基金数，采用清科私募通（Zero2IPO Pedata）与调研问卷相结合的方式，对机构信息进行大规模二次验证。筛选排序，选出前 600 家机构，对其基本信息、资本信息、管理团队、投资标准、投资案例、退出案例等信息进行了罗列，供创投行业相关从业人士检索参考。

清科咨询

清科咨询为境内外出资人、家族基金、投资机构、政府、上市公司、大型企业、创业企业、园区等提供专项咨询服务，内容涉及投资配置、基金尽调、企业尽调、战略规划、管理咨询、市场策略、并购顾问、园区规划、融资顾问等。

研究中心网站：www.pedata.cn

研究咨询热线：400-600-9460

研究咨询邮箱：research@zero2ipo.com.cn

版权说明

本研究报告由清科研究中心撰写。本研究报告的最终解释权和所有权属于北京清科创业信息咨询有限公司。本研究报告只限于购买者本人或者本公司内部使用。未经允许，不得擅自复制或翻译成其它语言版本。违反版权者，本公司将追究其法律责任。

调研简介及报告说明

为及时、持续和深入研究中国创投业的季度特征和发展轨迹，清科研究中心自 2001 年开始开展中国创业投资调查，以在中国大陆地区从事创业投资活跃的 50 家创业投资基金或公司为调查对象；并分别自 2003 年、2006 年起开展中国企业上市与中国私募股权及兼并收购调查研究服务；目前调查对象已经扩展到超过 10,000 家在中国大陆地区从事天使投资、创业投资或私募股权的基金或公司，以及进行相关上市与兼并收购活动的跨国或本国企业。

本报告以季度调查数据为基础，为读者提供详实的统计信息、扼要分析与客观判断。本报告中的数据最多只保留小数点后两位，因此可能出现合计百分比不等于 100% 或合计数与总数稍有偏差的情况，特此说明。

关于清科研究中心

清科研究中心于 2000 年创立，是中国成立最早、规模最大的专业权威股权投资研究机构。十七年来致力于为众多的有限合伙人、VC/PE 投资机构、战略投资者以及政府机构、律师事务所、会计师事务所、投资银行、研究机构等提供专业的信息、数据、研究和咨询服务。范围涉及天使投资、创业投资、私募股权、资产管理、新股上市、兼并收购、房地产基金以及 TMT、互联网金融、医疗健康、大消费、现代农业、先进制造业等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：行业研究、定制咨询、私募通、投资学院、清科排名等。

私募通是中国创业与投资大数据平台，为创业企业、投资机构、投资人、研究机构、高校的投资决策、市场调研、行业分析等工作提供大数据支持；如：基本信息、财务数据、行业趋势、创业指数等。私募通是清科报告的数据来源，为清科研究中心提供数据支持。

THANKS



北京
Beijing

地址：北京市朝阳区霄云路40号院1
号楼国航世纪大厦十层
电话/Tel: 64158500
传真/Fax: 64158399
邮编：100600



深圳
Shenzhen

地址：深圳市福田区中心四路1号嘉
里建设广场第一座1604室
电话/Tel: +86 755 88315318
传真/Fax: +86 755 88315328
邮编：518048



上海
Shanghai

地址：上海市静安区南京西路1717号
会德丰国际广场12楼03单元
电话/Tel: +86 21 62889090
传真/Fax: +86 21 62886716
邮编：200041



海口
Haikou

地址：海口市龙华区滨海大道32号复
兴城A1栋2003-207
电话/Tel: +845 35220 6702
传真/Fax: 84583425
邮编：570105



杭州
Hangzhou

地址：浙江省杭州市上城区老复兴街
安家塘25号院
电话/Tel: +86 751 86586923
传真/Fax: +86 751 86586927
邮编：310008



私募通APP



清科研究公众号