

L.E.K.

艾意凯特别报告

# 2019年中国教育市场投资展望

聚焦教育科技



# 目录

---

|                     |    |
|---------------------|----|
| 报告简介与中国教育市场背景 ..... | 2  |
| 市场主流趋势 .....        | 4  |
| 板块发展趋势 .....        | 5  |
| 机会型投资机遇 .....       | 8  |
| 聚焦教育科技 .....        | 10 |
| 结论 .....            | 13 |
| 全球教育团队简介 .....      | 14 |
| 参考资料 .....          | 15 |

## 关于艾意凯（L.E.K）咨询

艾意凯咨询是一家全球管理咨询公司，利用深度的行业专业知识和严谨的分析帮助企业领导者取得实际成果并产生实质影响。我们坚定不移地致力于帮助客户不断地优化决策、改善业绩并创造更大股东回报。公司为全球各行业的领军企业提供咨询和支持——包括大型民办企业和国有企业、私募股权公司和初创企业。艾意凯成立于1983年，拥有超过1400名专业人员，足迹遍布美洲、亚太和欧洲。

欲了解更多信息，请访问：[www.lek.com](http://www.lek.com).

# 报告简介与中国教育市场背景

作为全球规模最大的教育市场之一，中国教育市场营收可达约三千亿美元。在中国，高质量民办教育产品和服务拥有庞大需求，过去也曾为各教育细分板块的发展提供关键机遇。

然而在2018年，部分细分板块的运营者与投资者遭遇监管阻力；与此同时，其他板块则迎来强劲增长。哪些板块受监管影响最大？未来几年，中国教育市场发展方向如何？对于目前中国市场最炙手可热的板块——教育科技，投资者应如何考量发展机遇？

在下文中，艾意凯全球教育团队将着重探讨这些主题。

## 中国教育市场背景

目前全球规模最大的30家上市教育企业中，有一半来自中国。而在2013年，只有两家中国企业跻身这一行列（见图1）。

2018年这一趋势得以延续。民办教育需求庞大、发展强劲，该板块的投资水平创历史新高。教育项目投资交易规模稳步提升：2018年，投资交易总数达46个，交易总额达90亿美元（见图2）；这和2017年共42个交易项目总数、约40亿美元的交易总额相比有了显著提高。

图1  
三十大上市教育公司市值，2018年<sup>[1]</sup>

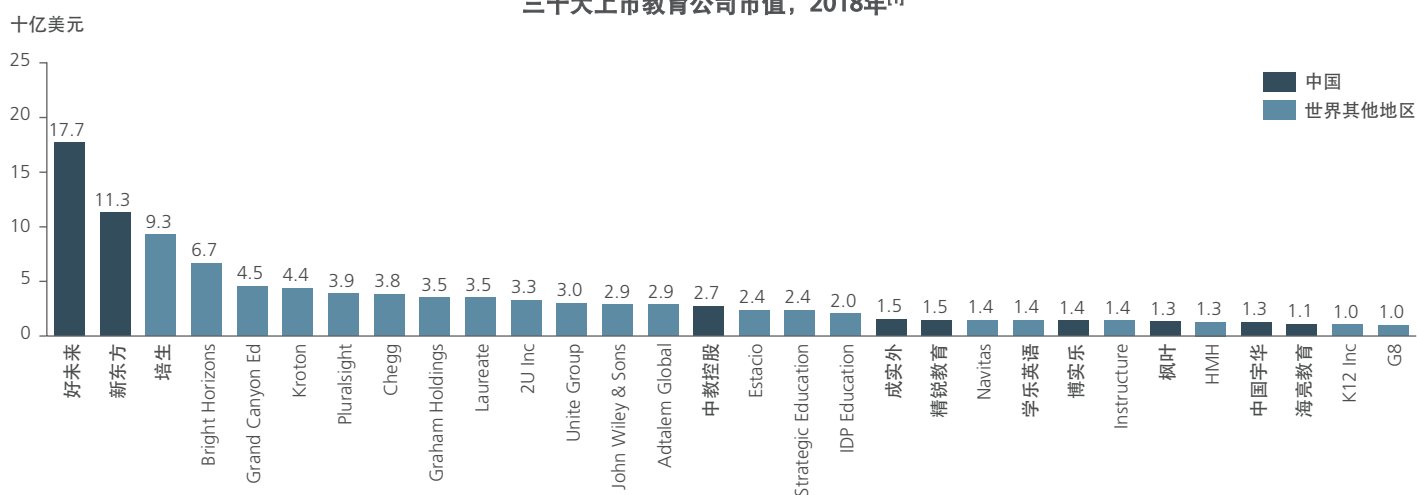
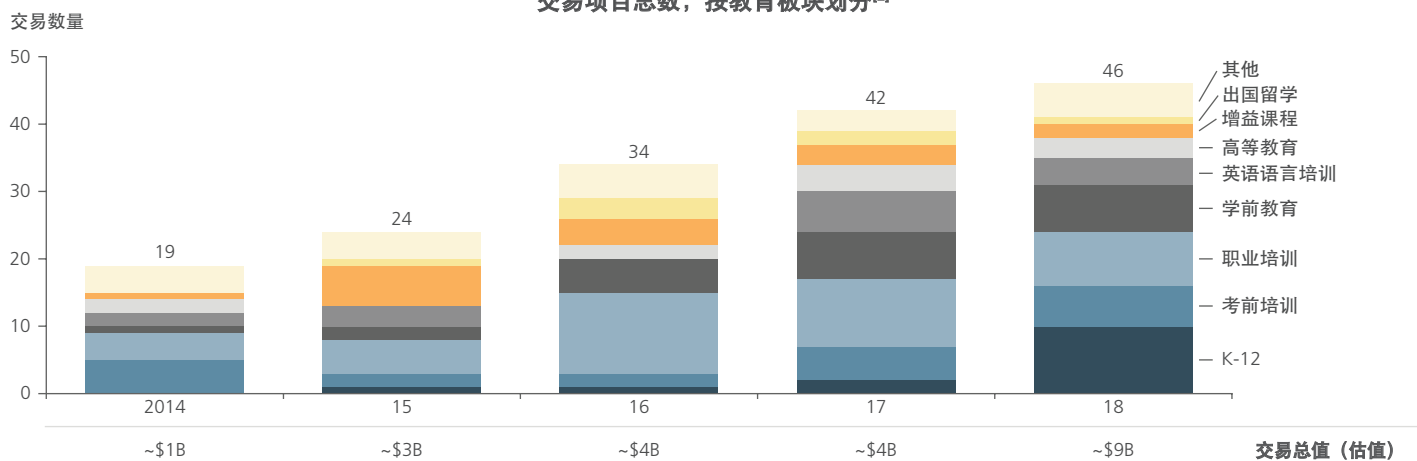


图2  
交易项目总数，按教育板块划分<sup>[2]</sup>



---

然而在这些可喜的趋势之外，这一板块也将面临着新规带来的全新挑战。其中包括：

- **K-12中小幼学校：**针对K-12中小幼学校的法规草案将对该板块的民办教育机构运营产生威胁。该草案阻止外国企业开设一至九年级（中国九年制义务教育阶段）课程的民办学校。目前，不少海外投资者利用可变利益实体（VIE）架构规避政府监管措施，但新规拟将这一架构纳入监管范畴。此外，拟议法规还将禁止教育集团参与非营利学校的控股，因此，未来企业在收购前须将收购标的转化为营利性学校，这将增加成本及监管负担。
- **学前教育：**相应法规已经出台，收紧民办企业对幼儿园的所有权与监管。政府已颁布政策，强调学前教育为社会公共福利。这对民办机构所带来的影响包括：营利性幼儿园无法上市，也不能被上市公司收购。此外，上市公司已被明令禁止将业务拓展至幼儿园市场。地方性的营利学前教育市场份额被限制在20%以下，也就意味着学前教育板块未来将由政府主导。

- **高等教育和职业培训：**和K-12中小幼学校板块相似，未来，企业在收购前须将收购标的转化为营利性学校，这将导致成本及监管负担增加。
- **课后辅导、培训及增益课程（TTE）：**新出台法规对于课后辅导机构的资质审批和运营要求更加严格，教育机构必须同时拥有运营资质和教育许可。机构所聘教师必须拥有教学资质，并在教学内容上受到严格限制，旨在为学生减负。例如，禁止TTE机构提前教授规定课程，机构必须遵循国家课程，从基础内容开始教起。新规同样适用于在线教育机构。因此，课后辅导市场将使得规模化机构受益并加速整合。不过，为确保遵守更严格的法规、确保教学品质，规模化机构将面临更高的成本。

上述监管政策带来的影响预计将在2019年持续，新规的最终版本也将于2019年公布。

尽管如此，中国教育市场依旧是全球最具活力的市场之一。2019年，投资者将面临一系列机遇。艾意凯全球教育团队从以下三大方面出发为投资者预测今年的投资亮点：（1）市场主流趋势；（2）板块发展趋势；（3）机会型投资机遇。

# 市场主流趋势

中国教育市场存在三大关键因素，长期影响消费者行为和商业可行性：（1）国际教育需求；（2）在线教育产品“井喷”；（3）财富增加催生高端教育产品需求。

1



国际教育需求

国际教育依然是中国父母为子女优先选择的教育方式，每年有超过87万名中国学生出国留学<sup>[3]</sup>。首选目的地依旧是美国。国际教育需求推动对英语语言培训的需求，双语学校和英语培训机构都会从中收益。即使留在国内深造及工作的中国年轻人，也已将英语作为生活和就业的“必备”技能。

2



在线教育产品“井喷”

2018年，中国在教育创新和教育科技领域的投资总额约是美国的三倍。十家企业便吸引了其中一半的投资金额<sup>[4]</sup>。在线教育模式实现“井喷式”发展，中国消费者愿意在线上体验参与教育产品，也形成“在线优先”的心态。下文将详细探讨这一趋势所带来的影响。

3



财富增加催生高端教育产品需求

中国经济增长放缓引发担忧，但增速仍保持在6.5%（且基数较此前更大）。过去十年，中国城市人均可支配收入以每年约10%的年复合增长率增长<sup>[5]</sup>。在中国，教育已成为“终极消费品”——消费者具有品牌意识且偏好高端品牌。约50%的中国消费者表示，在同类产品中，他们总会选择购买价格最昂贵的产品，选择教育产品亦是如此。中国家庭平均花费家庭收入的9%以帮助子女获得教育优势。中国经济增速放缓或将使得高端教育产品在价值展现方面面临更大压力，但中国教育市场高端化趋势仍将延续<sup>[6]</sup>。

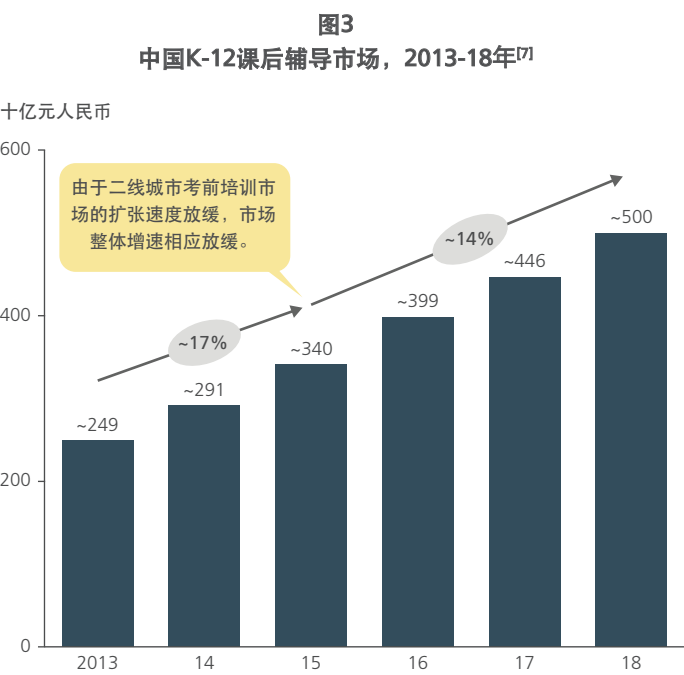
这些主流趋势既体现在中国教育市场的整体发展中，同时支撑着快速增长板块的上升态势。

# 板块发展趋势

2019年，以下四大教育板块将吸引投资者的特别关注。

## 考前培训、课后辅导及增益课程（TTE）

中国是全球规模最大且最具吸引力的TTE市场。自2015年来，市场规模已经增长14%，目前营收已达5千亿元人民币（约合750亿美元）（见图3）。

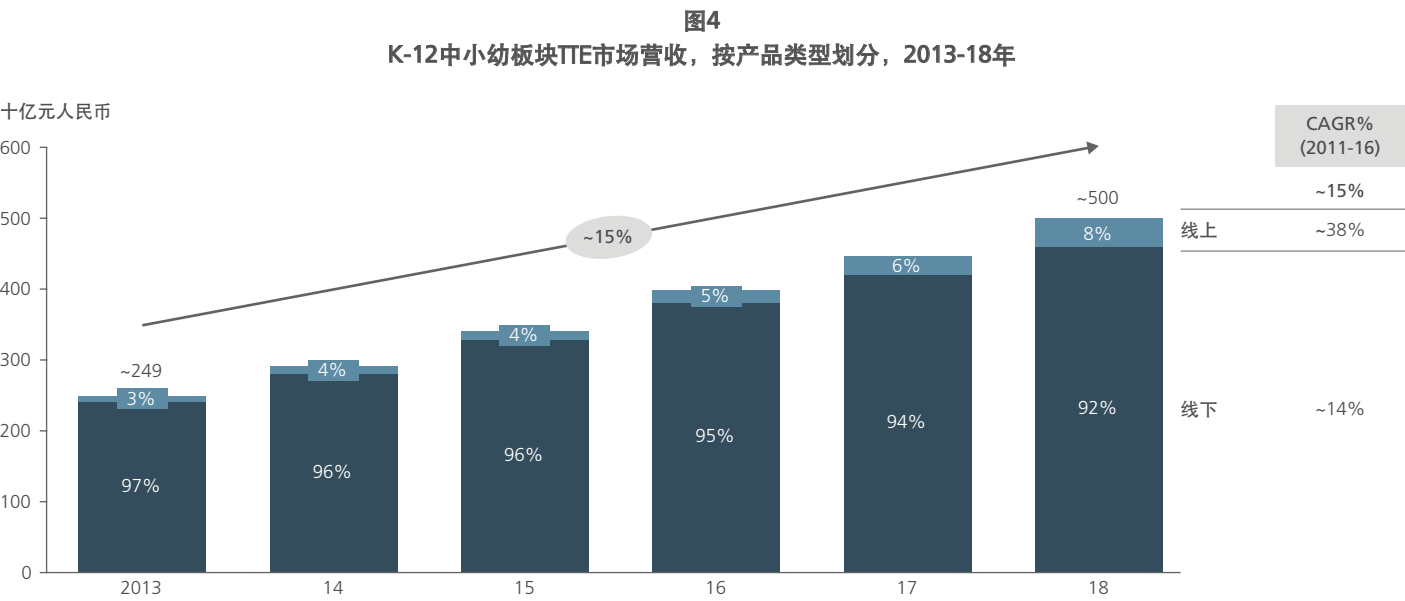


市场发展得益于三大关键因素。首先，尽管高校录取规模不断扩大，但高等教育依然存在较大的供求失衡。同时，中国学生必须经过残酷的高考和中考竞争。此外，公立学校教学水平参差不齐，英语学科教育就是其中一例。由于学龄儿童人口增长、中产阶级规模扩大及考试竞争日趋激烈，预计到2023年，这一市场的营收将达1.5万亿元人民币（约合2200亿美元）<sup>[8]</sup>。

这一市场按城市级别呈现碎片化发展，为投资者提供整合机遇，可以借鉴好未来和新东方的成功经验打造下一个大型TTE教育平台。此外，音乐、体育、STEM（科学、技术、工程、数学教育）及编程等非学术类增益课程的市场需求不断增加，也为投资者提供机遇。尽管在这一板块中，在线教育市场份额基数较低，仅占8%（见图4），但在线教育正飞速发展（同比增长38%，而实体培训机构增速仅为14%）<sup>[9]</sup>。预计到2023年，在线市场占整体考前培训市场的份额将达23%，营收预计达3500亿元人民币（约合500亿美元）。

## 英语语言培训 (ELT)

英语语培市场规模达180亿美元，其中70%来自于儿童英语培训<sup>[10]</sup>。中国父母希望提高子女的英语



水平，正是这一诉求推动市场发展；2014年以来，一线城市线下儿童技能型英语培训（相对于考前培训类英语语培）的招生规模同比增长25%。高端和中档价位教育产品发展强劲，增长率分别达到20%和30%<sup>[11]</sup>。一线城市消费者更倾向于选择高端产品。例如在北京，高端教育产品贡献了65%的市场营收及超过50%的招生规模<sup>[12]</sup>。

尽管在线机构在儿童英语培训市场的占比依旧较小（约10%），但已成为主要发展趋势<sup>[13]</sup>。鉴于消费者对在线教育产品的看法（将在本报告的后半部分进行探讨），支持传统的线下英语培训机构转向线上发展，将成为投资者的关键机遇；目前中国市场正出现一种新兴商业模式，即由B2B供应商协助英语培训机构开发在线课程。一些运营商认为新规将同时出台线上和线下监管条例，但预计这不会对市场增长构成太大阻碍。

高端线下培训机构依然是值得投资者关注的优质细分板块，这些机构聘请英语为母语的外教进行线下辅导，相较于提供外教的新兴在线产品来说，拥有足够的应对弹性和更高的竞争力。但对于以非英语母语教师为教学主力的线下培训机构来说，客户将更易流失并转而选择在线产品，面对竞争他们更加脆弱。

## 高等教育和职业培训

高等教育和职业培训市场从历史上看一直相当碎片化，为投资者提供了整合机遇。与K-12中小幼儿教育板块相似，根据拟议新规要求，未来企业在收购前须将收购标的转化为营利性学校，这将增加成本及监管负担。

2013年以来，民办职业培训机构的增长最为强劲（见图5）。中国高等教育体系的课程高度学术化，并未完全满足与实践和就业能力相关的职业教育需求。随着中国经济转向服务型经济，劳务人群需接受培训，以此填补上述需求。相较于其他板块，这一板块内的投资者受到的监管干预较小，且可实现更快速的增长。

有鉴于此，以就业能力而非学历授予为导向的民办职业教育市场发展迅猛，增长率达近12%，目前市场营收达到近3500亿元人民币（约合500亿美元）<sup>[15]</sup>。这一板块对海外投资者的股权没有限制。

其中，白领应试培训——如公共会计、教学资质、公务员和企业培训等——这一细分板块增长率达近13%，预计未来还将继续增长（见图6），到2022年，营收将达到5090亿元人民币（约合750亿美元）<sup>[16]</sup>。市场驱动力来自于以下几个方面：越来越

图5  
中国高等教育和职业培训市场营收，2013-17年<sup>[14]</sup>

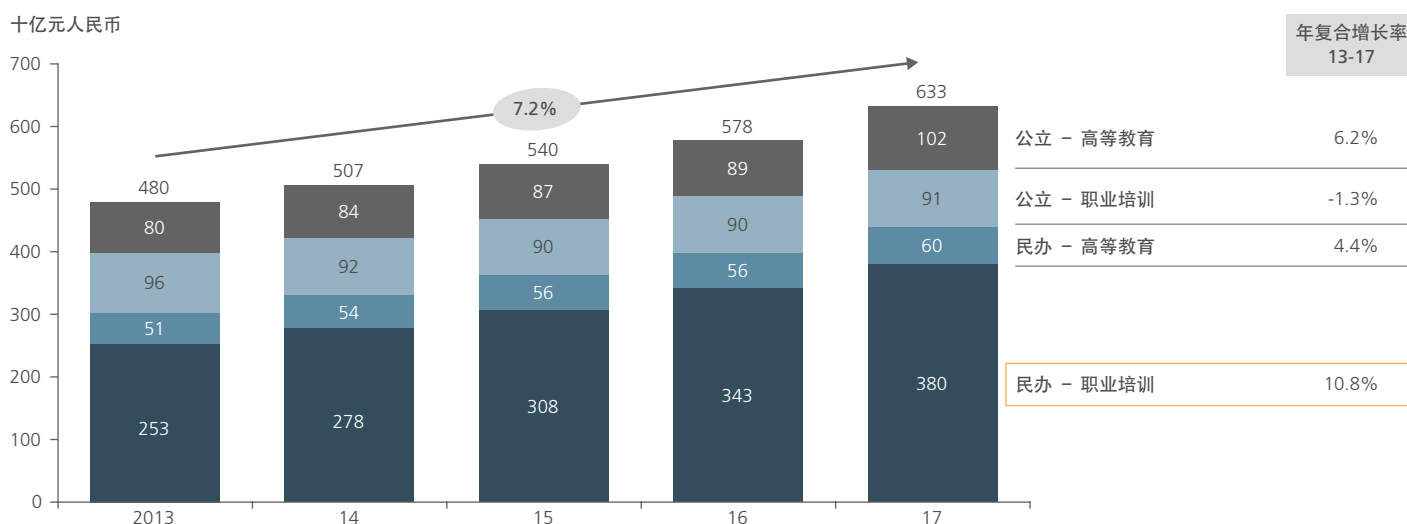
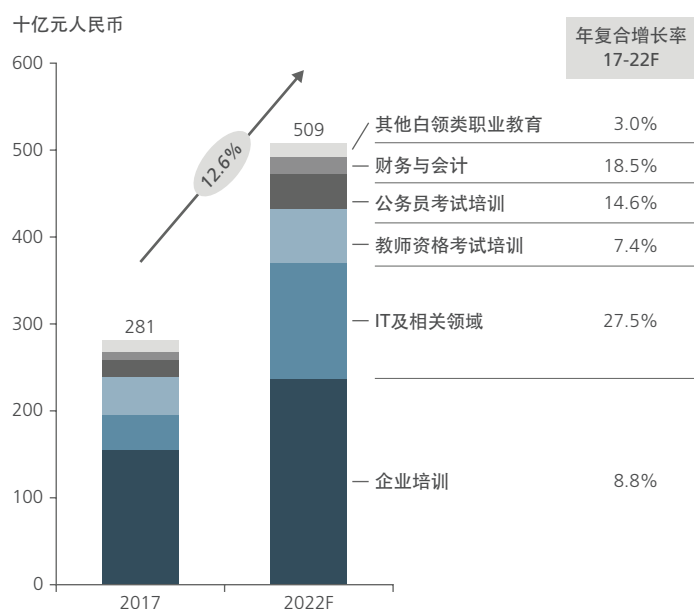


图6  
中国白领职业培训市场总营收，2017-22财年<sup>[17]</sup>



多专业人员希望获得高级技能以提高就业能力；通过率持续偏低的文凭和资格考试（例如：国家公务员考试）的应试培训需求增加；随着新技术的不断发展，劳动人口提升技能的需求上升。

## K-12中小幼学校

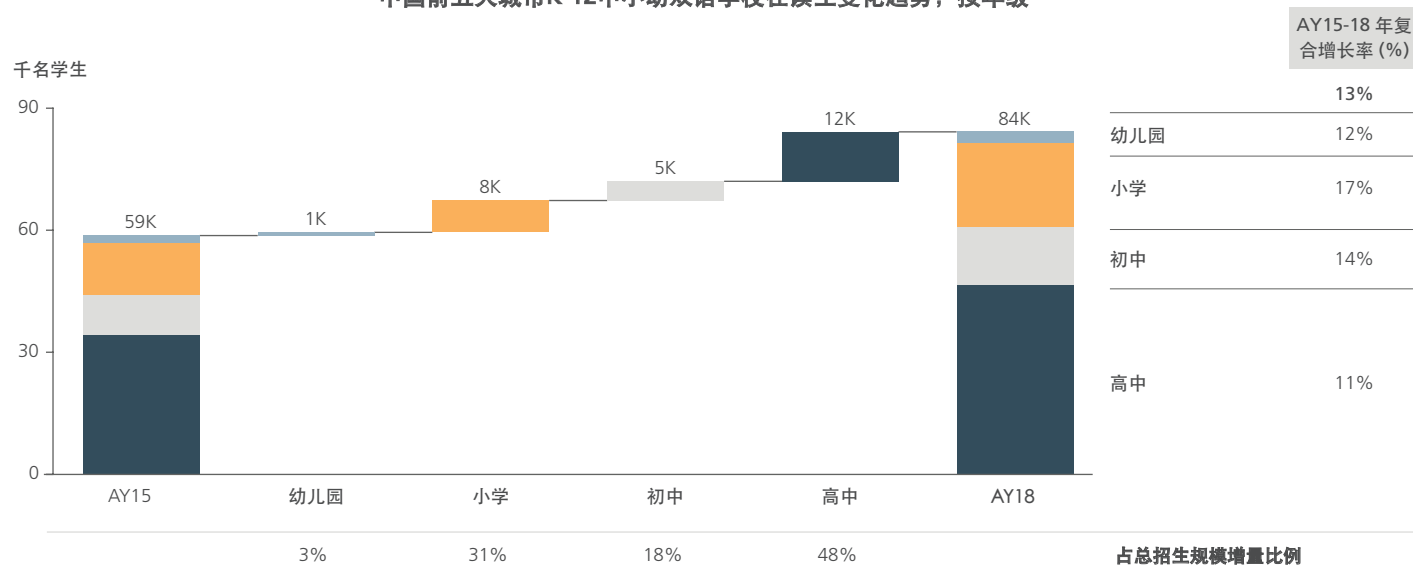
尽管开设一至九年级课程的民办学校受到新规约束，但10至12年级课程板块依旧存在机遇。国际教育和双语教育依旧是主流发展趋势，因此未受新规影响的高年级市场发展势头依然强劲。

K-12中小幼双语学校市场体量庞大，前15大城市市场总营收达22亿美元，其中北京、上海、广州和深圳四座一线城市占据市场份额累计75%，适龄在读学生达8.4万人。北京和上海两地的市场相对成熟，双语教育率先在高年级推行；而广州和深圳两地则是新兴市场，开设双语课程的年级组合更为多样化。高年级学生是这一市场的目标群体，在一线城市，高年级学生占双语教育在读生市场的40-60%（见图7）。相较于开设基础课程（一至九年级）的学校，高中的监管环境较为宽松，因此高中生占据了民办在读生总数的较大比例。

此外，过去三年，高年级在读学生规模保持强劲增长，增长率达11%（见图7）。

未来一年，这四大板块将为投资者提供巨大发展机遇。

图7  
中国前五大城市K-12中小幼双语学校在读生变化趋势，按年级<sup>[18]</sup>



# 机会型投资机遇

监管带来的阻力已对上市教育企业的股票行情造成了波动。不少公司的交易价格创历史新低，有些甚至低于新股发行价格。尽管市场已出现复苏态势，但前景依旧不明，为市场带来下行压力（见图8）。

图8  
股价波动，监管措施出台前后对比<sup>[19]</sup>

股价，中国高等教育/职业培训集团  
2018年1月 - 2019年1月  
港币

| 2018年8月13日 股价波动情况 (%) |      |
|-----------------------|------|
| 中教控股                  | -21% |
| 新高教集团                 | -32% |
| 中国新华教育                | -27% |
| 民生教育                  | -25% |



股价，中国K-12中小幼教育集团  
2018年1月 - 2019年1月  
港币

| 2018年8月13日 股价波动情况 (%) |      |
|-----------------------|------|
| 睿见教育                  | -40% |
| 枫叶                    | -31% |
| 天立教育                  | -37% |

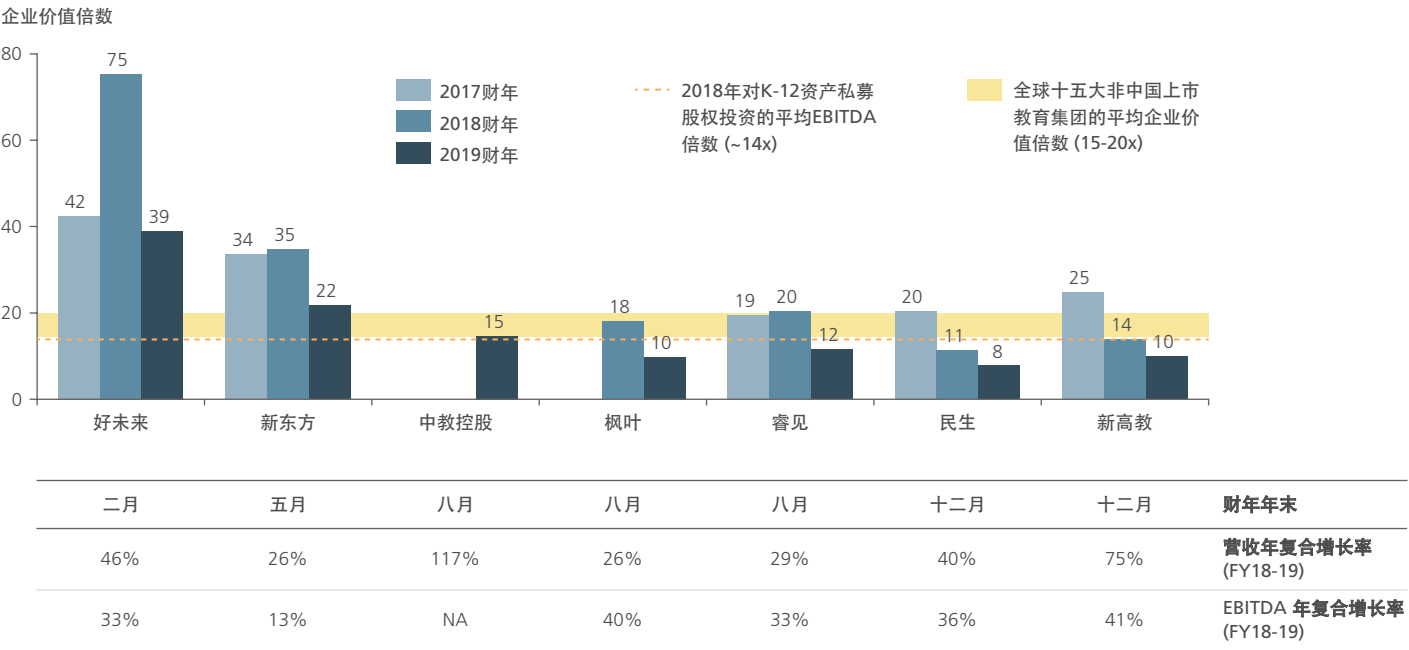


股价，中国课外辅导教育集团  
2018年1月 - 2019年1月  
美元



机会型投资者应寻找上市公司股票的投资机会。理由非常充分。受到股价下跌的影响，大型上市教育企业的估值已跌至三年来最低点，且低于2018年以来的企业价值倍数均值（见图9）。与此同时，这些企业仍然表现出强劲的增长势头，这表明投资者可在上市股权投资中找到机遇。

图9  
企业价值倍数，上市的中国教育企业<sup>[20]</sup>



# 聚焦教育科技

未来几年，中国市场有一大重要投资趋势：教育科技的崛起。如上文所述，在线英语培训和TTE板块增长势头强劲，中国消费者已形成“在线优先”的心态。中国教育科技行业的快速发展是全球教育投资中最令人激动的“大事”之一。

投资者和运营商应如何考量这一板块？大量媒体报道或许恰恰掩盖了市场现状，因为大量投资并不意味着商业模式可行。艾意凯展开深入研究，对两千多名来自不同收入群体、子女年龄不同、居住城市等级不同的中国父母进行调查，撇去细琐表象，深入本质，了解中国教育科技行业现状，特别是课后辅导B2C教育平台市场。分析表明，中国教辅类教育科技市场所面临的问题不再是消费者接纳产品的接受度，而是如何将有关教育产品持续变现。

## 脱缰之马

在线教育已日趋成为中国教育市场的一股中坚力量。目前，中国的儿童人口为2.5亿，互联网普及率达到近60%。这些儿童每天总在线时长近2.8亿个小时——其中近45%——也就是1.2亿个小时用于学习。教辅类教育科技板块有以下四大目标群体：

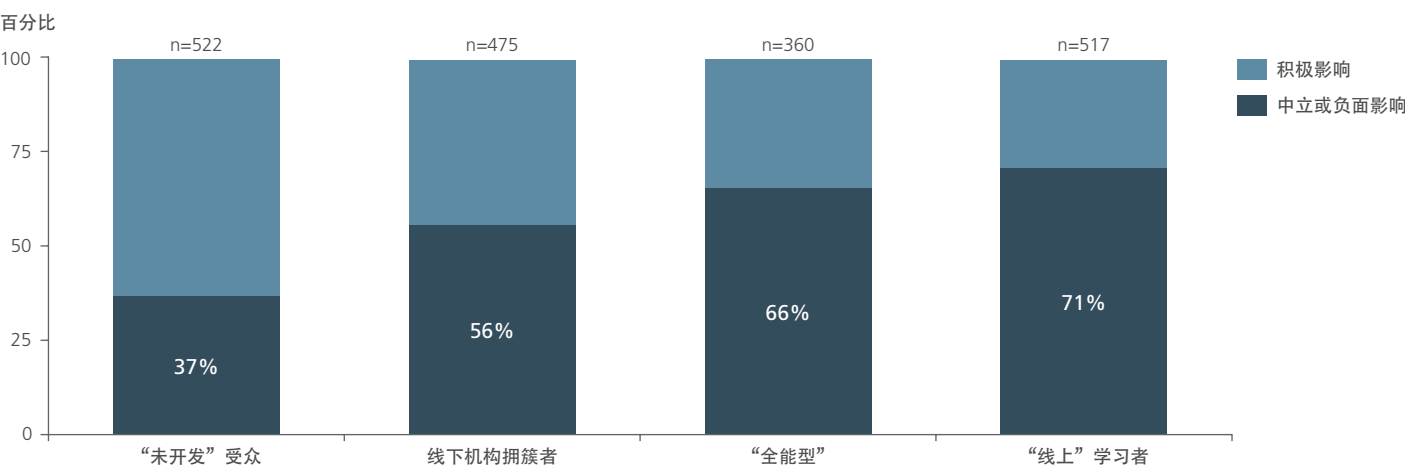
1. “未开发”受众：1.8亿名儿童——占儿童总人口的75%——目前仍然无法获得正规、经合理

组织的课后辅导。他们大部分来自低收入家庭，年龄通常较小，或是生活在低线城市。他们也会上课后辅导课程，但教学品质无法保证。

- 2. 线下机构拥趸者：5500万名儿童——占在校学生总人数的20%——接受传统线下机构课后辅导，他们居住在较发达城镇和城市，通常是高年级学生。
- 3. “全能型”：目前，有300至500万消费者同时购买线上和线下辅导教育课程。这类消费者更多地集中在高线城市和高收入家庭。
- 4. “线上”学习者：目前，有400至500万辅导教育消费者仅接受在线辅导。这类消费者分为两个群体：高技能型城市学习者（通常居住在一、二线城市），他们由此前的“全能型”转变为纯粹的在线产品用户；以及居住在三、四线城市的试用者，他们可能从非正规的辅导产品用户直接转变为在线教育受众。

在线教育产品消费者和非消费者都相当看好教育科技，无论是否正在进行线上教育消费，60%的人群认可教育科技对学习成果产生的积极影响，而线上用户的认可度更可高达约70%（见图10）。

图10  
对在线教育的影响认知，按用户群体划分<sup>[21]</sup>

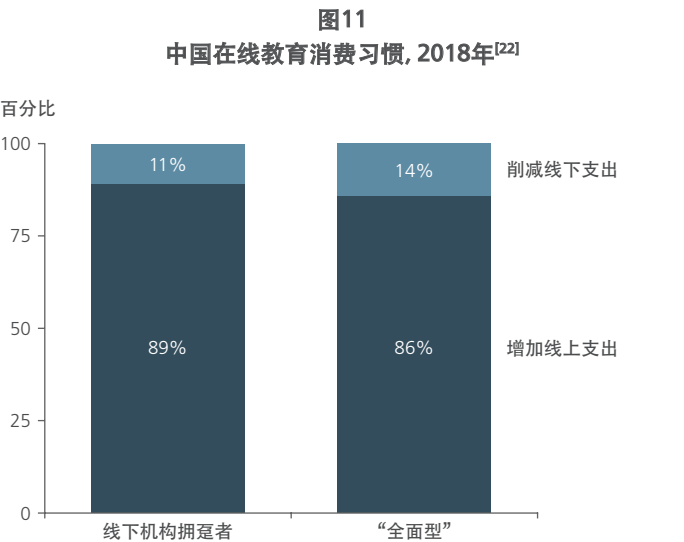


## 消费增长

在线教育的价值定位独特：超过85%的用户愿意增加额外的教育支出，在不削减线下支出的情况下，增加在线产品的消费（通常增加20%-25%）（见图11）。

与海外案例进行比较后，这一结论更具说服力。自2007年以来，美国K-12中小幼课程市场规模维持在约80亿美元，消费支出逐渐转向数字化产品。尽管美国市场产品种类更加丰富，但与中国辅导机构不同，美国K-12中小幼教育机构并没有通过数字化而增加消费支出。

中国消费者愿意在选择线下产品之外为线上产品买单，说明两种产品的价值定位都令消费者信服。也许是父母出于害怕落后的心态（FOMO），愿意购买辅导教育课程帮助子女获得学业竞争优势。此外，以往英语培训类教育产品普遍存在质量较低的问题、消费者对专业培训的需求不断，又持续面临考试竞争的压力，这些因素都可能会加剧这种需求。



调查问卷问题：  
1:如果您决定购买在线辅导课程或线上应用软件，以下哪个选项最符合这对您的孩子线下辅导和线下资源消费所产生的影响？  
2:以下哪个选项最符合您在孩子线下辅导和线上英语学习方面的消费行为？

## 消费驱动因素因不同板块而异

我们的分析同时发现，在中国教育科技市场，消费者的选择因细分板块不同而存在差异，选择在线英语培训和选择在线辅导课程的消费驱动因素并不相同。

- **英语语言培训：**中国目前有400到500万名学生接受在线英语培训。他们通常选择外教一对一或小班化课程。选择在线英语培训课程最常见的原因是优质师资，其次是互动与趣味性，以及对学生的个人关注度。这些答案反映了一个事实，那就是在线英语培训产品能够连接学生和那些教学质量优于线下机构教师的优质老师，尤其是在低线城市。家长之所以选择在线英语培训机构，是因为其价值定位与线下培训完全不同。
- **课后辅导：**中国目前有800到1000万名学生接受在线辅导。家长选择在线课程的主要原因依次是时间与便利性、成本和个人关注度。家长希望子女在课外能够得到辅导，尤其是在高考考试之前，但是前往线下辅导机构会增加额外的时间负担，对于并不富裕的消费者来说，课外辅导的花费也相应增加。在线辅导课程能够满足子女学习辅导的需求，同时也避免了选择线下机构所带来的成本增加和不便利等缺点。

## 未来增长空间

教育科技领域的投资者可通过以下四大机会来锁定目标客户并实现增长：

1. **走向主流——**将在线产品的用户范围从早期小众用户发展到主流消费者，能够创造100亿至150亿美元的营收。我们的调查发现，线下机构拥趸者中（仅购买线下机构课程），有75%的用户并不熟悉任何在线产品，但其中约60%的消费者在线上产品教学成果有着非常积极的印象。因此，现有在线产品可通过打造品牌知名度来吸引消费者。

2. **开设早教课程**——“未开发”受众（未购买任何在线或线下产品）中，60%的家长表示子女年龄小是主要原因。因此，通过增加课程种类——例如“寓教于乐”，同时将在线产品定位为“效果好、在家中即可安全使用”——可吸引更多此类群体选择在线产品，并创造10亿至30亿美元的营收。
3. **追加销售在线产品**——通过提升“上线”学习者（仅选择在线辅导课程）的消费，并将更多“全能型”消费者（同时选择线上和线下课程）在线下机构的支出转移至线上，可创造10亿美元的营收。
4. **拓展更多样的增益课程**——在音乐、编程、其他增益课程等学科领域也存在新的市场机遇。较为成熟的机构可将产品组合拓展至这些需求尚未被满足的领域。

## 创新势在必行

很多企业已抓住需求“井喷”的机遇获得发展：例如，英语培训机构快速增长，2006年市场上只有两家成功企业（见图12）。如今，这一数字已翻了10倍，有将近30家大型机构。

尽管市场未来发展的某些方面仍存在不确定性，但不可否认的是，中国教育科技板块必将进一步发展。这对线下和在线机构都将产生影响：

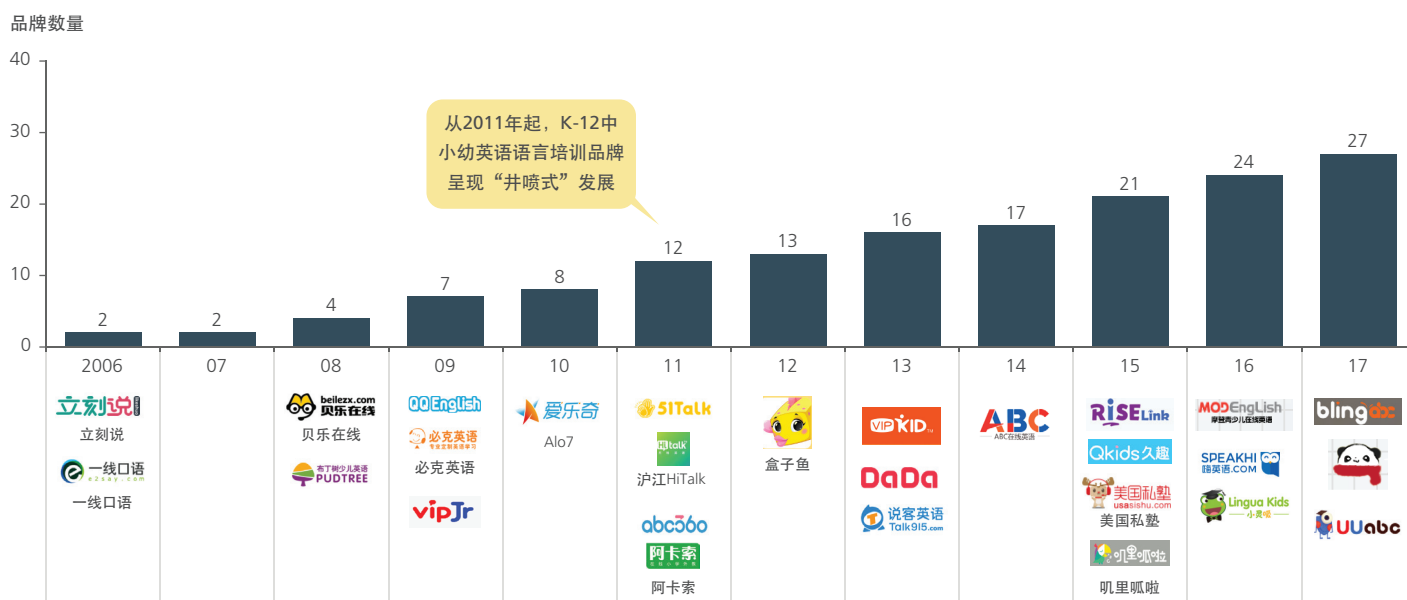
**线下连锁机构须再创新，否则将被取代。**线下辅导教育依旧拥有市场，但目前仅开设线下课程的机构必须开发可靠的在线产品。机构可自力更生或（更可行）寻找B2B解决方案。如果没有在线发展战略，线下机构相当于把自己的营收拱手送出，面临竞争对手的“侵蚀”风险，这是最好的情况；而最坏的情况则是，这些线下机构最终被淘汰，特别是地方英语培训机构，最有可能被线上机构完全取代。

**在线机构须带着更优质的产品先行。**对于在线机构而言，有两大关键要务：

- 首先，必须扩展产品、服务和授课模式的多样化以挖掘核心客户群体——特别是年轻用户。
- 其次，绝大多数消费者仍然从未接触过线上产品，在线机构应利用这些消费群体占领先机，击败线下机构。

用户群体相对稳固的机构（例如线下机构）是否会将客户流失给产品优势突出的机构（线上机构），仍有待观察。

图12  
中国英语培训品牌累计总量，2006-2017年



## 结论

---

绝大部分线上产品所面临的主要问题在于用户接受度。但对中国教育科技市场而言，这也许已不再是阻碍市场增长的因素，因为资本市场推动市场营销和消费者知识普及，已经带动市场高速增长；消费群体已相当适应“数字第一”和高度互联的市场生态。

中国教育科技企业所面临的长期挑战，在于如何保持强劲、长期的用户活跃度，创造营收超越当前的资本流入。教育产品的产品性质和交付驱动力与其他互联网业务完全不同；在保持规模和合理价格的前提下，还需要保证教育质量、维持用户规模及良好的教学成果。对于通过聘用外籍教师和助教增加竞争力的平台而言，不同的工作和管理风格将增加运营的复杂性。

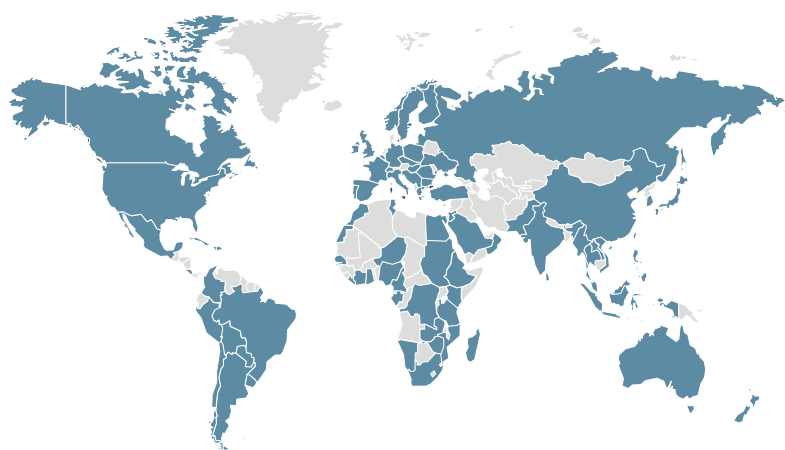
教育科技的快速发展为市场注入乐观情绪。我们的调查显示，中国消费者非常看好教育科技的影响力。但对于该板块内的企业来说，更为重要的是，学习如何管控复杂的运营、打造合适的产品，同时维持用户的信任，最终使经营成果超越现有的宣传效果。

毋庸置疑，教育科技板块存在令人兴奋的发展机遇，这一板块也始终在教育投资领域占据头条位置。在当前的监管大环境之下，未来一年内，投资者依然应该继续关注教育科技板块的投资机遇，同时也应关注课后辅导、培训、增益课程、英语培训、高等教育和职业培训以及K-12中小幼学校板块。

# 全球教育团队简介

艾意凯（L.E.K）全球教育团队（GEP）是一支专业的国际化团队，团队成员拥有超过90个国家的600多个教育项目的经验。团队共有60多位咨询顾问、7位合伙人和董事。团队位于新加坡，服务的客户遍布全球，从中国到智利皆有。我们的团队专家就

诸如K-12中小幼教育、教育科技等细分版块的教育业务、投资机会、市场动态及影响提供深刻洞察。从2010年开始，GEP领导层与全球顶尖教育机构的最高管理层和董事会分享经验，并为大部分超2亿美元的交易项目提供咨询。



艾意凯全球教育团队成员在全球范围内执行的教育项目分布图

## 全球教育团队领导层

|                                                        |                                                      |                                                    |                                                  |                                                     |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| <b>Ashwin Assomull</b><br>合伙人<br>E: a.assomull@lek.com | <b>Danish Faruqui</b><br>合伙人<br>E: d.faruqui@lek.com | <b>Kaushik Mohan</b><br>项目总监<br>E: k.mohan@lek.com | <b>Jitin Sethi</b><br>项目总监<br>E: j.sethi@lek.com | <b>Anip Sharma</b><br>合伙人<br>E: anip.sharma@lek.com |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|

## 报告撰稿人

|                                                   |                                                     |                                                   |
|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| <b>Kaushik Mohan</b><br>合伙人<br>E: k.mohan@lek.com | <b>Anip Sharma</b><br>合伙人<br>E: anip.sharma@lek.com | <b>Maryanna Abdo</b><br>高级经理<br>E: m.abdo@lek.com |
|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|

## 专家意见来自

**Sudeep Laad**  
校长  
E: s.laad@lek.com

## 研究人员

|                                                  |                                         |                                               |                                 |                                |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| <b>Shravya Aggarwal</b><br>E: s.aggarwal@lek.com | <b>Yash Bajaj</b><br>E: y.bajaj@lek.com | <b>Abhishek Bansal</b><br>E: A.Bansal@lek.com | <b>黄璨</b><br>E: c.huang@lek.com | <b>许振曦</b><br>E: j.koh@lek.com |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|

**娄燕群**  
E: j.lou@lek.com

# 参考资料

---

- [1] 艾意凯调查与分析
- [2] 对于无公开交易额的交易，参考过去两年平均交易规模。数据来源：Mergermarket; 艾意凯调查与分析
- [3] 联合国教科文组织（UNESCO）
- [4] HolonIQ
- [5] 欧睿咨询
- [6] “终极消费品：中国教育行业发展趋势”，艾意凯咨询公司，2018年。
- [7] 瑞银集团（UBS）；德意志银行对教育行业纵览 – 2018, Frost & Sullivan教育报告 – 2017，艾意凯调查与分析
- [8] 瑞银集团（UBS）
- [9] 瑞银集团（UBS），专家访谈，艾意凯调查与分析
- [10] Technavio调查报告；
- [11] 专家访谈，艾意凯调查与分析
- [12] 艾意凯调查与分析
- [13] Technavio调查报告
- [14] 国家统计局
- [15] 国家统计局，中国东方教育控股有限公司招股说明书
- [16] 光大证券，中国东方教育控股有限公司招股说明书
- [17] 光大证券
- [18] 学校民调 (n=480), 行业参与者访谈，艾意凯调查与分析
- [19] 雅虎财经（Yahoo! Finance）
- [20] 企业价值倍数：某一财年EBITDA数值以及同一年的企业价值均值。数据来自汤森路透、企业报告以及分析报告。Chegg（教育科技公司）及Unite Education（学生公寓/房地产公司）除外。数据来源：汤森路透；艾意凯调查与分析
- [21] 问题：按1-7打分，在线教育对孩子学习成果产生怎样的影响？（1为非常负面的影响，7为非常积极的影响）
- [22] 问题1：如果您决定购买在线辅导课程或线上应用软件，以下哪个选项最符合这对您的孩子线下辅导和线下资源消费所产生的影响？问题2：以下哪个选项最符合您在孩子线下辅导和线上英语学习方面的消费行为？

