



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

素质教育行业专题报告

2019 年素质教育投融资分析 I 之 STEAM 教育：26 亿 87 起 STEAM 投融资盘点，谁是 2019 年的行业先锋？

2019.5.20

黄莞 (分析师)

史玲林 (研究助理)

电话：020-88832319

020-88832286

邮箱：huanguan@gzgzhs.com.cn

shi.linglin@gzgzhs.com.cn

执业编号：A1310517050001

A1310118080004

摘要：

2018 年素质教育投融资火热，是教育行业中唯一早期项目大增的赛道，其中 STEAM 教育赛道表现尤为突出。2018-2019 年 4 月，素质教育领域一共发生融资事件 167 起，其中 STEAM 教育发生 87 起，占比 58%；合计投融资金额 57.07 亿元，其中 STEAM 教育投融资 26.44 亿元，占比 46%。

● STEAM 教育行业风口持续、新进者络绎不绝，头部企业加速赛跑

整体来看：(1) 融资数量：全年投融资案例 77 起，同比增长 93%，复投率 49%。

(2) 融资轮次：早期项目占比达 83%，中期与后期融资项目占比小幅提高，分别达 10%、7%；(3) 融资金额：行业备受资本追捧，融资金额屡创新高，全年融资额 22.51 亿元，同比增长 116.98%，亿元以上融资案例达 7 笔。(4) 投资机构：少儿编程与创客教育是机构核心关注点。

分领域来看：(1) 少儿编程：投融资爆发式增长，明星企业募资能力持续增强。2018 年投融资案例 37 起，总融资额约 11.12 亿元，占 STEAM 教育行业总融资额的 49%。明星企业募资能力持续增强，亿元以上融资 3 笔。(2) 机器人教育：竞争格局趋于明朗，中后期轮次占比 34%。2018 年投融资案例共 12 起，总融资额 5.73 亿元，中后期占比达 34% (+8pct)，竞争格局趋于明朗，投资向头部企业集中。(3) 创客教育：新入局者不断，投融资仍集中于早期。2018 年投融资案例 28 起，募资约 5.66 亿元，A 轮及以前融资占比高达 96%。

● 投资逻辑

(1) 少儿编程：头部企业加速赛跑，看好教研能力突出、具备教学闭环的企业。同时，具备差异化产品渠道优势的新锐机构也值得关注。建议关注编程猫、小码王、核桃编程、编玩编程、做梦编程、代码星球等。少儿编程仍处在发展初期，专业师资缺失、教学资料有待开发、教学模式仍待探索，因此教研能力突出、率先建立起教学闭环的企业将更有可能赢得广泛的用户群体。此外，由于少儿编程同质化严重，具备差异化产品渠道的新锐企业有望突围。(2) 机器人教育：看好软硬件结合、具备系统性输出教学方案的企业。建议关注 Makeblock、贝尔科教、慧显科技、Robobloq、鲸鱼机器人等。一方面，成功建立起教培体系的硬件生产商可在产品设计上开发更具针对性和学习场景的机器人；另一方面，具有配套 STEAM 教学方案的机器人产品竞争门槛更高、更难以被替代。(3) 创客教育：看好在 2B2C 联动，具有差异化产品的企业，建议关注寓乐湾、神奇科学堂、鲨鱼公园、科学队长、孩教圈等。相对于 B 端建设创客实验室的强需求，C 端创客教育培训需求非刚性，未来 C 端是否有望迎来大发展值得持续跟踪。此外，由于创客教育企业普遍存在产品线众多，个性特色产品较少的情况，因此看好具有差异化明星产品的企业。

● 风险提示：市场发展不及预期风险、持续经营能力不确定的风险

相关报告

1、素质教育系列 I：10 家新锐企业深度揭秘 270 亿 STEAM 教育市场最新打法—20180710

2、素质教育系列 II：横跨教育和旅游两大万亿级市场，游学研学行业投资机会深度解码—20180814

3、素质教育系列 III 教育综合体：聚合赋能，素质教育领先商业模式—20180922

4、素质教育系列 IV：千亿市场招生难、规模化难？音乐教育何去何从？—20181130

广证恒生

做中国新三板研究极客





廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

目录

目录.....	2
图表目录.....	3
前言：2018 年素质教育投融资概览.....	4
1.整体情况：行业风口持续，头部浮现、新入局者不绝.....	5
1.1 融资数量：STEAM 教育行业一级市场火爆，2018 年投融资案例 77 起（+93%）.....	5
1.2 融资轮次：投融资项目集中于早期轮次.....	5
1.3 融资金额：行业备受资本追捧，融资规模屡创新高.....	6
1.4 投资机构：少儿编程与创客教育是机构关注重点.....	7
2.细分领域：各赛道头部企业浮现，少儿编程成资本追逐热点.....	8
2.1 少儿编程：投融资爆发式增长，融资轮次显后移趋势.....	10
2.2 机器人教育：竞争格局明朗，资金集中于头部企业.....	11
2.3 创客教育：新入局者不断，投融资仍集中于早期.....	12
3.投资逻辑.....	13
3.1 少儿编程：头部企业加速赛跑，完善教学闭环强化用户忠诚度.....	13
3.2 机器人教育：机器人+教培，软硬结合共筑壁垒.....	14
3.3 创客教育：2B2C 联动，差异化明星产品突破 C 端.....	15
4.风险提示.....	17



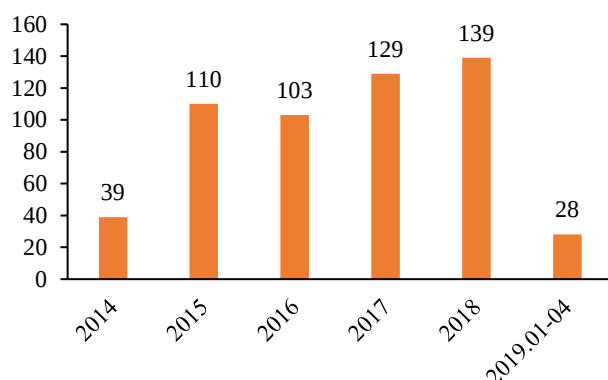
图表目录

图表 1 2018 年素质教育领域投融资事件达 139 起.....	4
图表 2 2018 年素质教育领域融资规模 49.67 亿元.....	4
图表 3 素质教育各一级赛道投融资案例数量占比.....	4
图表 4 素质教育各一级赛道投融资金额占比	4
图表 5 STEAM 教育一级市场火爆，2018 年投融资案例合计 77 起，同比增长 93s%	5
图表 6 STEAM 教育行业融资仍集中于早期，中后期融资占比各小幅提升	6
图表 7 2018 年 STEAM 教育行业融资额 22.51 亿，同比增长 116.98%（单位：亿元人民币）	6
图表 8 2018 年单笔融资金额 2923 万元，同比上升 12.72%（单位：万元人民币）	7
图表 9 2018 年 STEAM 教育行业亿元以上的融资案例 7 个.....	7
图表 10 近 5 年投资 STEAM 教育领域 4 次及以上的机构	7
图表 11 2018 年新东方、好未来在 STEAM 教育领域的投资项目	8
图表 12 少儿编程领域融资案例数量增长迅猛.....	8
图表 13 少儿编程领域 2018 年投融资案例占行业 48%	8
图表 14 少儿编程领域融资额在 2018 年增长明显（单位：亿元）	9
图表 15 少儿编程领域 2018 年获得行业 49% 的资金	9
图表 16 少儿编程、创客教育单笔融资额持续增长（单位：万元人民币）	9
图表 17 亿元以上融资集中在少儿编程与机器人教育领域.....	9
图表 18 少儿编程领域融资轮次现后移趋势	10
图表 19 2018 年少儿编程领域整体复投率为 59%	10
图表 20 少儿编程领域 2018 年至 2019 年 4 月亿元以上的融资案例.....	10
图表 21 机器人教育领域融资轮次后移明显	11
图表 22 2018 年机器人教育领域整体复投率为 36%	11
图表 23 机器人教育领域 2018 年至 2019 年 4 月亿元以上的融资案例.....	11
图表 24 创客教育领域融资集中于早期	12
图表 25 2018 年创客教育领域整体复投率为 39%	12
图表 26 创客教育领域 2018 年至 2019 年 4 月亿元以上的融资案例.....	12
图表 27 部分少儿编程企业	13
图表 28 部分机器人教育企业	14
图表 29 部分创客教育企业	16

前言：2018 年素质教育投融资概览

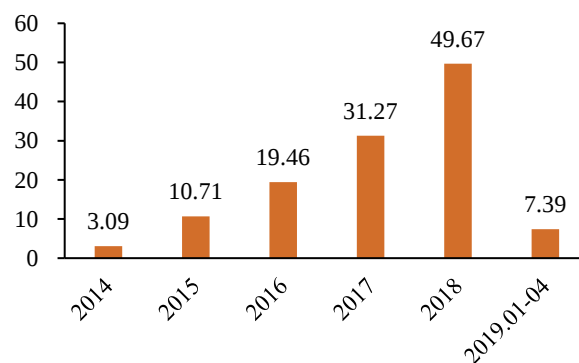
2018 年全年，素质教育行业共发生 139 起投融资事件(+7.75%)，融资金额总计 49.67 亿元(+58.84%)。从头部企业来看，亿元以上投融资案例共 14 起，较 2017 年翻一番。从平均情况来看，单笔融资金额达 3574 万元 (+47.41%)。从轮次分布来看，项目轮次仍集中在早期，A 轮及以前投融资项目占比达 82.01%。

图表 1 2018 年素质教育领域投融资事件达 139 起



资料来源：IT 桔子、广证恒生

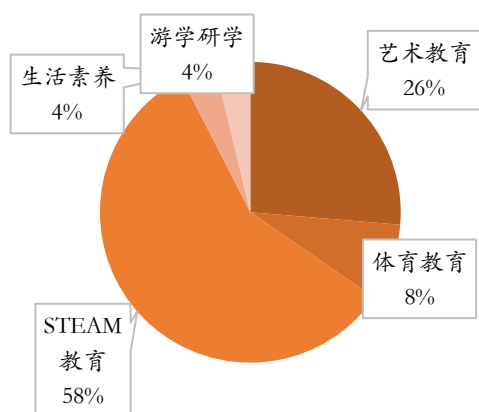
图表 2 2018 年素质教育领域融资规模 49.67 亿元



资料来源：IT 桔子、广证恒生

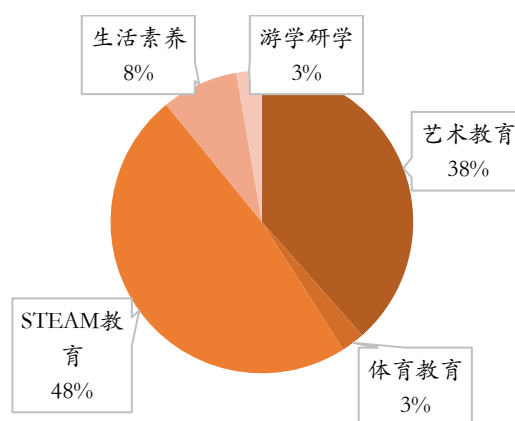
素质教育分为五大赛道，STEAM 教育表现最为突出，投融资事件和金额均占比均最高，分别达 58%、48%。从投融资数量来看，STEAM 教育最多，艺术教育次之；从投融资数量增速来看，STEAM 教育增速最快，达 92.50%，体育教育次之；从投融资金额来看，STEAM 教育最高，其次是艺术教育；从投融资金额增速来看，生活素养领域增速最快，达 230.17%，STEAM 教育次之，增长 116.98%；

图表 3 素质教育各一级赛道投融资案例数量占比



资料来源：IT 桔子、广证恒生

图表 4 素质教育各一级赛道投融资金额占比



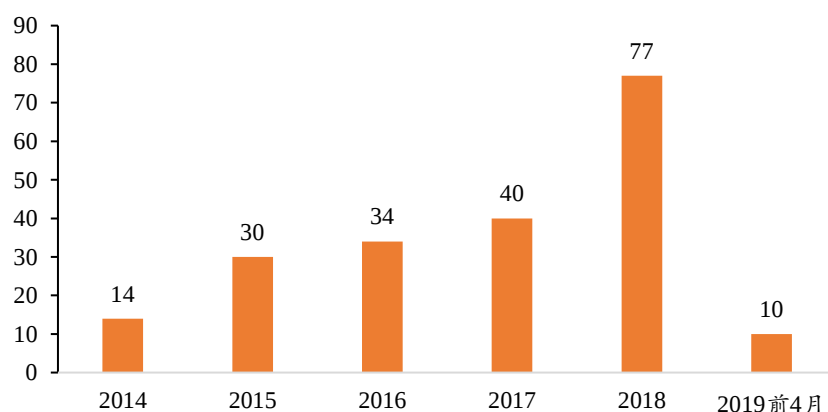
资料来源：IT 桔子、广证恒生

1. 整体情况：行业风口持续，头部浮现、新入局者不绝

1.1 融资数量：STEAM 教育行业一级市场火爆，2018 年投融资案例 77 起 (+93%)

STEAM 教育融资案例同比增长 93% 至 77 起，达到历史峰值。但 STEAM 教育仍处于成长早期，随着行业头部的浮现、市场正加速淘汰不合格企业，此外行业仍未进入成熟状态，新入局者络绎不绝，行业整体复投率下降至 49% (-23.5pct)。2015 年教育部《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)》首次提及“探索 STEAM 教育、创客教育等新教育模式”，之后多项推进素质教育的政策陆续推出。另一方面，421 家庭结构的形成促使教育观念的转变，教育的焦点逐步从应试教育向素质教育转变。多项利好为素质教育创造了广阔的发展前景，其中以 STEAM 教育最为火爆，2018 年投融资案例同比增长 93% 至 77 起，达到历史峰值，行业整体复投率 49% (-23.5pct)。

图表 5 STEAM 教育一级市场火爆，2018 年投融资案例合计 77 起，同比增长 93s%

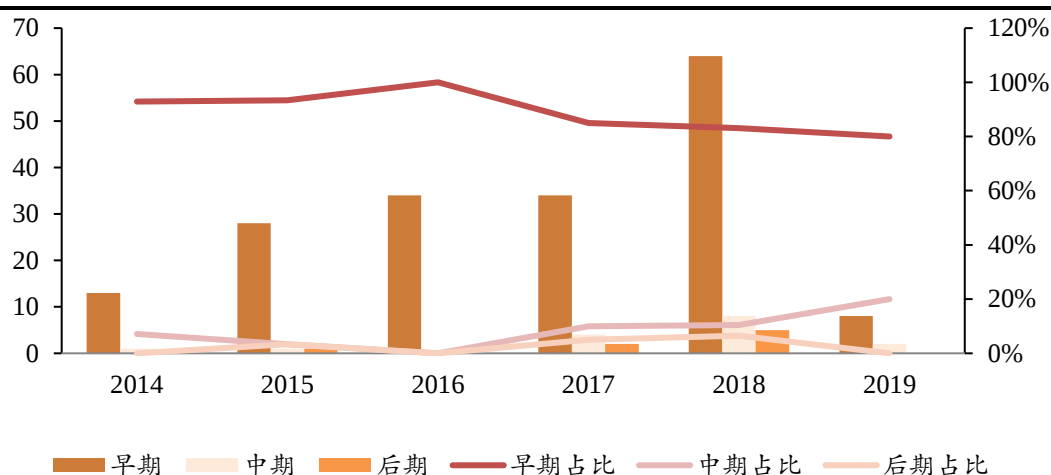


资料来源：IT 桔子、广证恒生

1.2 融资轮次：投融资项目集中于早期轮次

2018 年 STEAM 教育行业投融资仍集中于前期，头部企业浮现，中后期项目同比增加约 2pct。在 2018 年一级市场投融资案例中，绝大部分融资项目仍处于早期。早期轮次 (A 轮及之前) 64 起，占比 83.12% (-1.88pct)；中期轮次 (B~D 轮) 8 起，占比 10.39% (+0.39pct)；后期轮次 (D 轮及之后) 5 起，占比 6.49% (+1.49pct)。在 2019 年前 4 月中，早期融资项目占比下跌至 80%，中期轮次占比进一步提升至 20%。

图表 6 STEAM 教育行业融资仍集中于早期，中后期融资占比各小幅提升



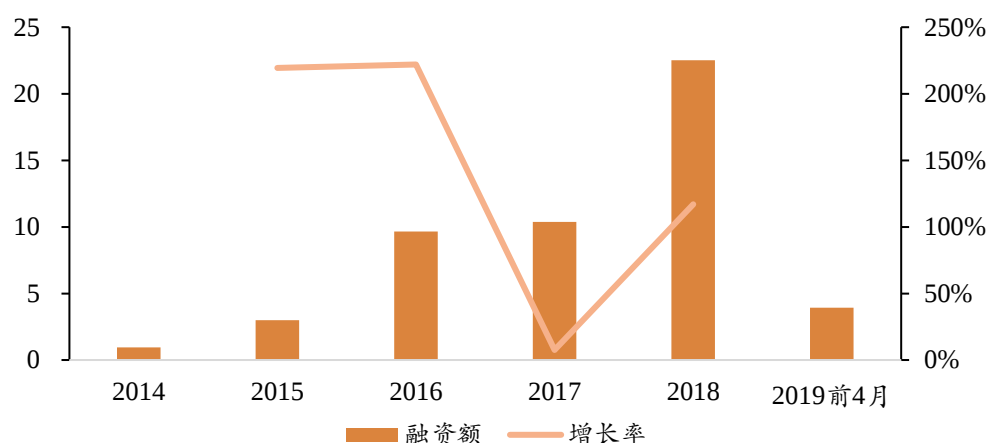
资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：A 轮及以前轮次归为前期轮次，B~D 轮归为中期轮次，D 轮以后归为后期轮次。

1.3 融资金额：行业备受资本追捧，融资规模屡创新高

行业热度不减，融资规模连续四年增长，2018 年突破 20 亿 (+116.98%)。2018 年 STEAM 教育行业备受资本追捧，行业全年融资金额 22.51 亿，同比增长 116.98%，规模创历史新高。其中少儿编程行业龙头编程猫、机器人教育龙头 Makeblock 分别获得 3 亿元人民币 C 轮融资。

图表 7 2018 年 STEAM 教育行业融资额 22.51 亿，同比增长 116.98% (单位：亿元人民币)



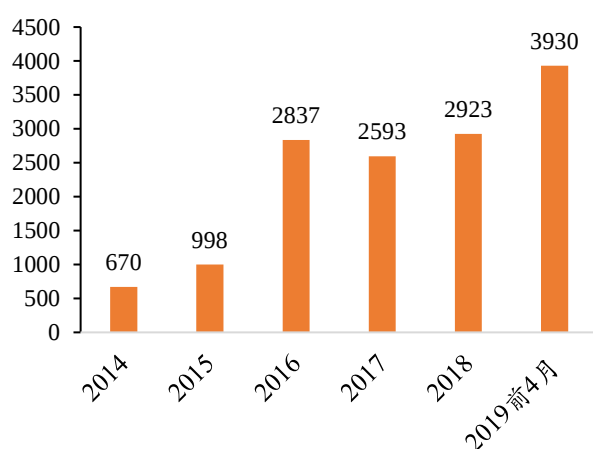
资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：美元融资按照 1: 6.35 换算为人民币计算，港币融资按照 1: 0.8748 换算为人民币计算

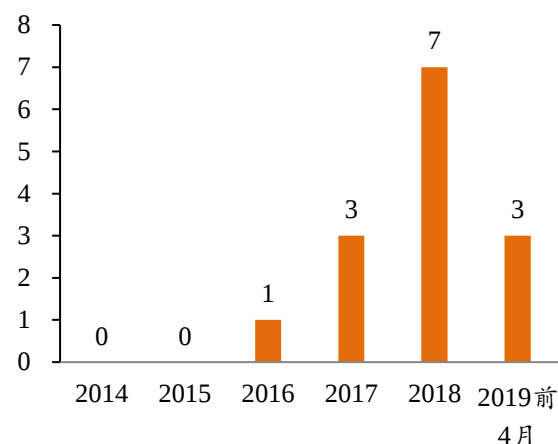
注：披露的融资金额换算标准：数十万约等于 30 万，数百万≈300 万，数千万≈3000 万，数亿≈1 亿

单笔融资金额持续增长，亿元以上融资案例达 7 笔。2014-2019 年 4 月 STEAM 教育行业的单笔融资额呈现出稳步上升的态势，从 2014 年的 670 万元，跃升至 2019 年前 4 月的 3930 万元，增幅近 6 倍。与此同时，行业内亿元以上的大额融资案例个数也逐年上升，Makeblock、编程猫、小码王、傲梦编程、贝尔科教集团、神奇科学堂、九天微星等 7 家企业陆续获得超过亿元的投资。

图表 8 2018 年单笔融资金额 2923 万元，同比上升 12.72%（单位：万元人民币）



图表 9 2018 年 STEAM 教育行业亿元以上的融资案例 7 个



资料来源：IT 桔子、广证恒生

资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：单笔投融资金额剔除了未披露融资金额的案例，统计数据由于部分案例未披露金额可能存在误差

1.4 投资机构：少儿编程与创客教育是机构关注重点

少儿编程与创客教育是机构关注重点。素质教育领域投资者超 300 家，绝大多数为专业投资机构。2014-2019 年 4 月 STEAM 教育领域投资案例 4 次及以上的机构有 6 家，分别是红杉资本中国、真格基金、经纬中国、创新工场。从细分领域上看，过去五年，少儿编程和创客教育是投资机构投资项目集中的领域。此外，课外培训行业两大龙头新东方和好未来 2018 年投资的项目也主要在少儿编程、创客教育领域。

图表 10 近 5 年投资 STEAM 教育领域 4 次及以上的机构

投资机构	所投资企业	总投资次数	投资项目细分领域分类		
			少儿编程	机器人教育	创客教育
红杉资本中国	Makeblock、代码星球、西瓜创客、童行学院、美科科技	5	2	1	2
真格基金	VIPCODE 编程、我思教育、科学队长、乐博乐博机器人	5	2	1	2
经纬中国	西瓜创客、上海 STEM 云中心、乐博乐博机器人	4	1	1	2
创新工场	VIPCODE 编程、快乐种子、上海 STEM 云中心	4	1	0	3

资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：不考虑涉及语数英等泛 STEAM 机构



图表 11 2018 年新东方、好未来在 STEAM 教育领域的投资项目

	类别	企业	简介	最后轮次
新东方	少儿编程	极客晨星	儿童编程教育机构	A 轮
	创客教育	极客教育	航天知识 STEAM 教育服务提供商	天使轮
好未来	少儿编程	傲梦青少儿编程	青少儿 STEAM 编程及思维教育平台	B 轮
	少儿编程	计蒜客	K12 及青少年信息技术教育培训	B 轮
	创客教育	科学队长	致力于 3-12 岁专业科学教育	A 轮
	创客教育	德拉学院	少儿创客教育品牌	A 轮

资料来源：IT 桔子、广证恒生

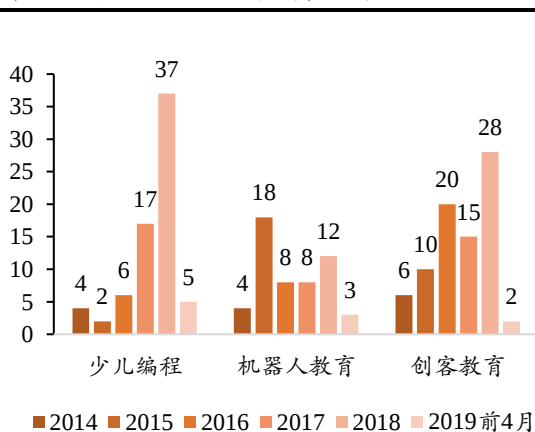
2. 细分领域：各赛道头部企业浮现，少儿编程成资本追逐热点

少儿编程仍是资本追逐的热点，机器人教育格局趋于明朗。2018 年少儿编程融资额实现数倍增长，占比近 50%，在资本的追捧下，头部企业浮现，且新兴企业仍不断涌现。机器人教育领域投融资热度在 2015 年达到顶峰后开始回落，发展趋于成熟，竞争格局逐步明朗，投融资金额、数量占比均呈现下降趋势。

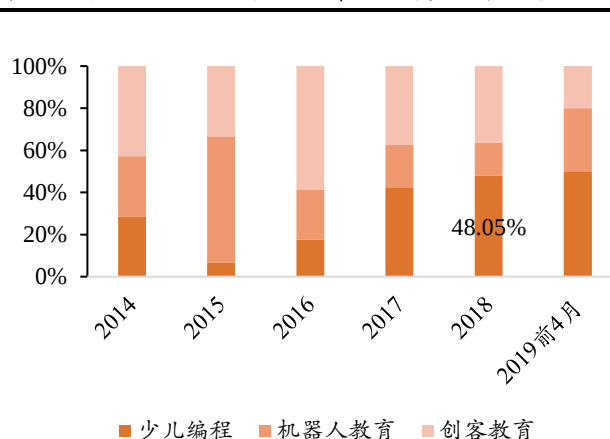
从投融资案例数量来看，少儿编程领域增长迅猛，2018 年发生投融资案例 37 笔，同比增长 117.65%，占比 48.05%；机器人教育领域投融资数量 2015 年达到顶峰后下滑，2018 年发生投融资案例 12 笔，占比 15.58%；创客教育领域投融资数量保持增长趋势，2018 年投融资案例 28 笔，占比 36.36%。

从投融资金额来看，少儿编程领域近年来增长最为显著，2018 年融资额达 11.12 亿元，占比 49.38%，主要归功于政策利好以及家长认知的转变。机器人教育领域的占比自 2015 年来呈现下降趋势，2018 年融资额 5.73 亿元，占比仅 25.47%，主要系行业竞争格局日趋明朗，资本逐渐回归理性。创客教育领域近年来增长较为稳定，2018 年融资额 5.66 亿，占比 25.15%。

图表 12 少儿编程领域融资案例数量增长迅猛



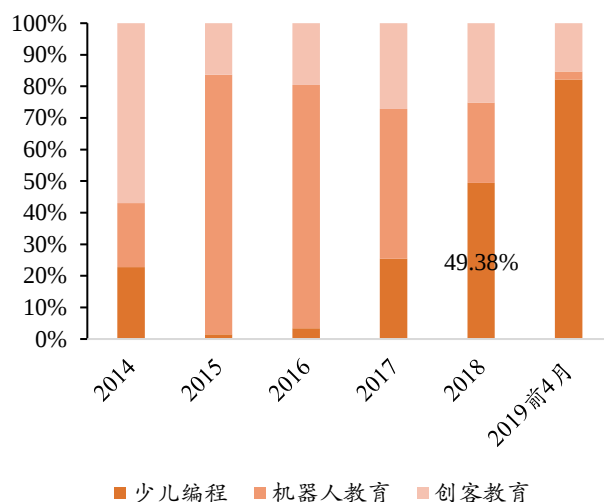
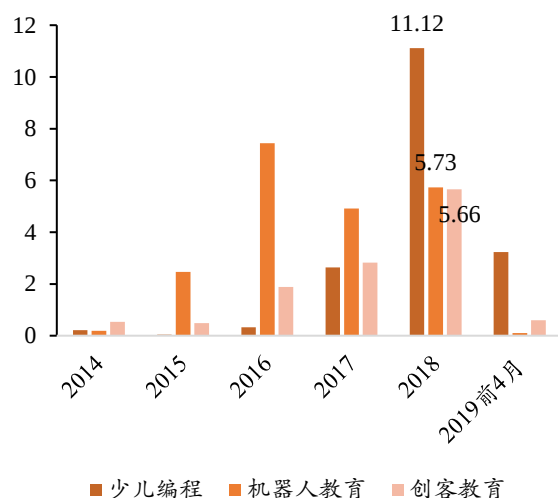
图表 13 少儿编程领域 2018 年投融资案例占行业 48%



资料来源：IT 桔子、广证恒生

资料来源：IT 桔子、广证恒生

图表 14 少儿编程领域融资额在 2018 年增长明显 图表 15 少儿编程领域 2018 年获得行业 49% 的资金
(单位：亿元)



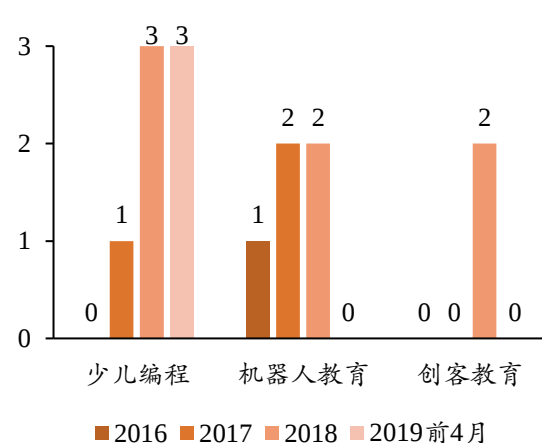
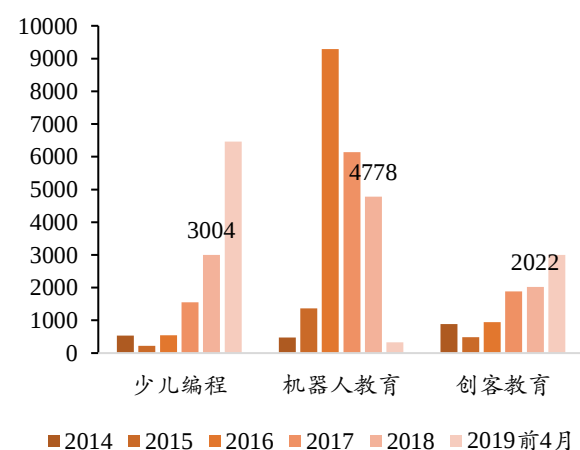
资料来源：IT 桔子、广证恒生

资料来源：IT 桔子、广证恒生

从单笔投融资金额来看，机器人教育领域为行业最高，2018 年单笔融资额达 4778 万元，同期少儿编程与创客教育分别为 3004 万元、2022 万元。但机器人教育领域单笔融资额自 2016 年来逐年下滑，而少儿编程与创客教育领域则始终保持上升态势，尤其是少儿编程领域在 2018 年仍实现了 93.66% 的增长。

从亿元以上投资案例数量来看，目前 STEAM 教育行业大额融资案例较少，在 2016 年才首次出现亿元以上的融资案例。亿元以上投资主要集中在少儿编程和机器人教育领域，自 2016 年来分别获得 7 笔、5 笔亿元以上投资，而创客教育领域仅有 2 笔。

图表 16 少儿编程、创客教育单笔融资额持续增长 图表 17 亿元以上融资集中在少儿编程与机器人教育领域
(单位：万元人民币)



资料来源：IT 桔子、广证恒生

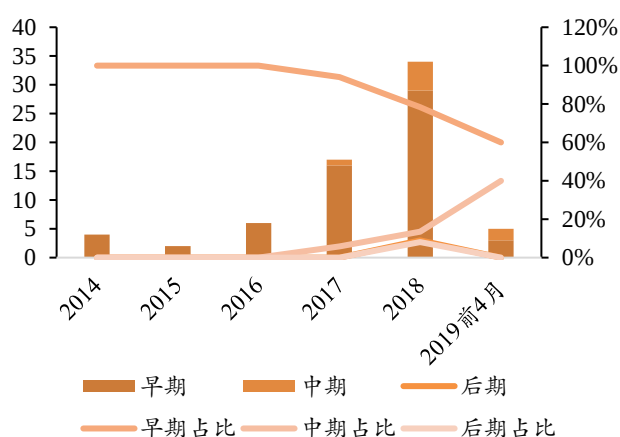
资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：单笔投融资金额剔除了未披露融资金额的案例

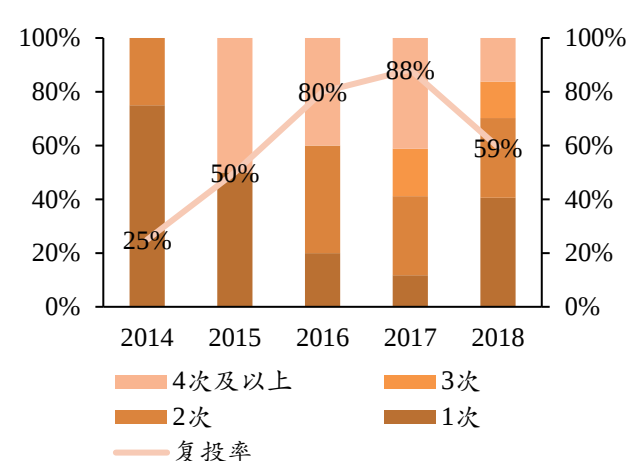
2.1 少儿编程：投融资爆发式增长，融资轮次显后移趋势

少儿编程头部企业加速赛跑，投融资规模实现爆发式增长。从融资数量来看，2018 年投资案例共 37 起，占当年总融资案例的 48%；从融资金额来看，总融资额约 11.12 亿元，占行业总体的 49%，单笔投融资金额大幅增长 93.66% 至 3004 万元；从融资轮次来看，少儿编程领域投资仍以前期为主，2018 年 A 轮及以前的融资 29 起，占总体的 78%；从复投率来看，2018 年少儿编程领域整体复投率为 59%，其中获得 3 次以上融资的 30%，4 次以上的 16%。

图表 18 少儿编程领域融资轮次现后移趋势



图表 19 2018 年少儿编程领域整体复投率为 59%



资料来源：IT 桔子、广证恒生

资料来源：IT 桔子、广证恒生

早期融资仍然大多数，中后期融资增多。2018 年少儿编程领域天使轮融资数量最多，共有 16 起，占比达 43%。但整体来看，融资轮次已出现后移趋势，A 轮以后的中后期轮次占比已由 2014 年的 0% 升至 2018 年的 22%，在 2019 年的前 4 月，中后期轮次占比进一步上升至 40%。

大额融资涌现，明星企业募资能力持续增强。2017 年，编程猫的 1.2 亿元 B 轮融资成少儿编程领域首笔亿元以上融资。2018 年，该领域内亿元以上融资案例增加到 3 笔，被投资企业为编程猫、小码王和傲梦编程。2019 年前 4 个月，编程猫、小码王、核桃编程再次获得亿元以上融资。行业内大额融资的涌现，一方面说明资本对明星企业的追捧，另一方面意味着行业内已有企业脱离了种子阶段，逐步走向成长后期。

图表 20 少儿编程领域 2018 年至 2019 年 4 月亿元以上的融资案例

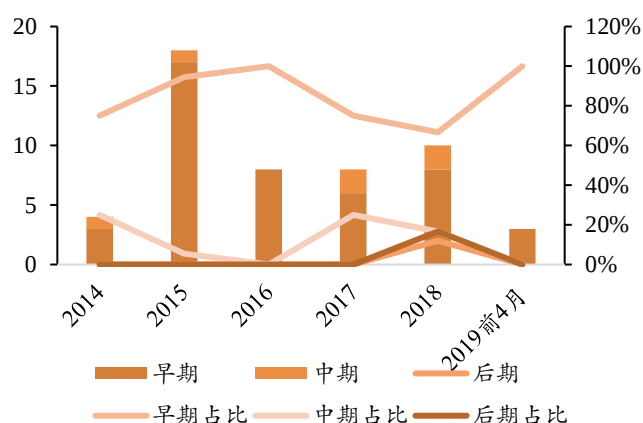
时间	公司名	轮次	金额	简介
2019/2/20	小码王	B+轮	1 亿人民币	线下少儿编程培训服务品牌
2019/2/18	核桃编程	A+轮	1.2 亿人民币	儿童编程教育服务提供商
2019/1/25	编程猫	D 轮	数亿人民币	儿童编程教育平台
2018/9/12	傲梦编程	B 轮	1.2 亿人民币	青少儿 STEAM 编程及思维教育平台
2018/5/25	编程猫	C 轮	3 亿人民币	儿童编程教育平台
2018/5/3	小码王	B 轮	1.3 亿人民币	线下少儿编程培训服务品牌

资料来源：IT 桔子、广证恒生

2.2 机器人教育：竞争格局明朗，资金集中于头部企业

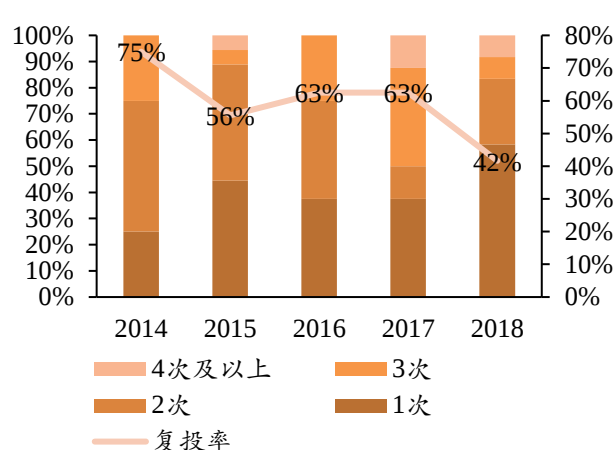
投资趋于理性，早期项目增速放缓，资金集中于头部企业。从融资数量来看，2018 年机器人教育投资案例共 12 起，仅占当年 STEAM 教育领域总融资案例的 15.58%；从融资轮次来看，中后期投融资项目增多，占比达 34% (+9pct)；从融资金额来看，2018 年机器人教育总融资额 5.73 亿元，占总行业 25.47%，单笔投融资金额从 2017 年的 6144 万元回落至 4778 万元。从复投率来看，2018 年机器人教育领域整体复投率为 42%，其中 16% 获得 3 次以上融资，8% 获得 4 次以上融资。

图表 21 机器人教育领域融资轮次后移明显



资料来源：IT 桔子、广证恒生

图表 22 2018 年机器人教育领域整体复投率为 36%



资料来源：IT 桔子、广证恒生

资金集中在头部企业，2018 年过亿融资仅 makeblock、贝尔科教。2018 年机器人教育领域 A 轮及以前融资共 8 起，较 2015 年顶峰时期的 17 起已大幅回落，资本向头部企业集中，2018 年 Makeblock 完成 C 轮融资 3 亿元，贝尔科教完成数亿元 B 轮融资，两者合计已占据行业融资额的大半。

图表 23 机器人教育领域 2018 年至 2019 年 4 月亿元以上的融资案例

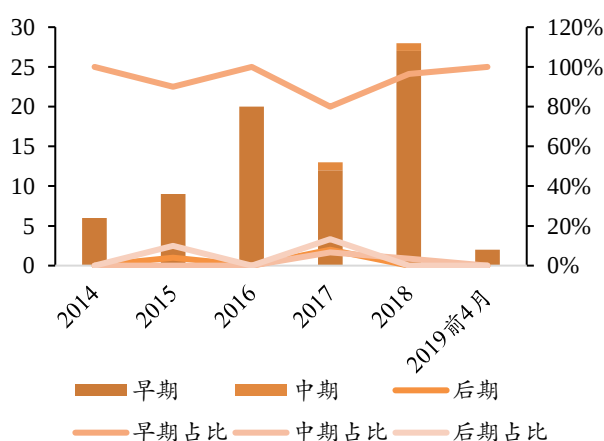
时间	公司名	轮次	金额	简介
2018/8/30	Makeblock	C 轮	3 亿人民币	STEAM 教育解决方案提供商
2018/3/20	贝尔科教	B 轮	数亿人民币	专注于机器人儿童培训的企业

资料来源：IT 桔子、广证恒生

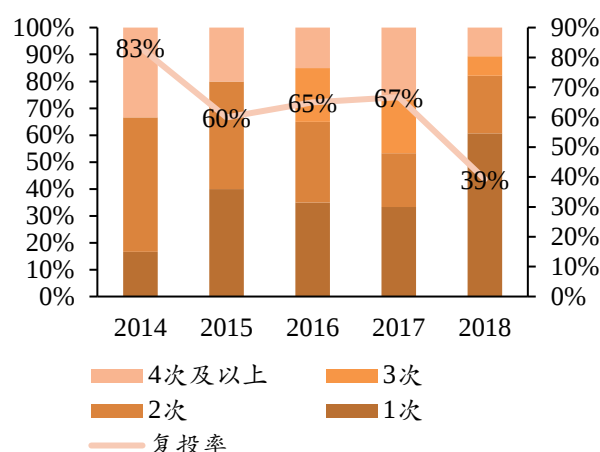
2.3 创客教育：新入局者不断，投融资仍集中于早期

创客教育投融资持续升温，竞争格局尚不清晰，整体复投率低。从融资数量来看，2018 年创客教育领域录得投资案例共 28 起，占当年总融资案例的 36.36%；从融资轮次来看，2018 年创客教育投融资仍以早期为主，A 轮及以前融资占比高达 96%，在三个细分领域中最高；从融资金额来看，创客教育领域募资约 5.66 亿元 (+100.6%)，占行业 25%，单笔投融资金额小幅上升 7.47% 至 222 万元；从复投率来看，2018 年创客教育领域整体复投率为 39%，其中 18% 获得 3 次以上融资，11% 获得 4 次以上融资。

图表 24 创客教育领域融资集中于早期



图表 25 2018 年创客教育领域整体复投率为 39%



资料来源：IT 桔子、广证恒生

资料来源：IT 桔子、广证恒生

科学课成明星细分领域，募资能力远超其他领域。2018 年至 2019 年 4 月，创客教育领域共发生 30 项投融资事件，其中 14 项集中在科学课企业，占比 47%，为各细分领域最高。同期 3000 万元以上投融资案例 12 项，其中科学课领域 10 项，占比 83%。其中，九天微星和神奇科学堂获得亿元以上融资，前者专注航天 STEAM 教育，后者专注儿童科学教育，两者均属于科学课领域。

图表 26 创客教育领域 2018 年至 2019 年 4 月亿元以上的融资案例

时间	公司名	轮次	金额	简介
2018/6/29	神奇科学堂	Pre-A 轮	1 亿人民币	儿童科学教育机构
2018/2/7	九天微星	A 轮	亿元及以上	“航天 STEAM”教育解决方案

资料来源：IT 桔子、广证恒生

3. 投资逻辑

3.1 少儿编程：头部企业加速赛跑，完善教学闭环强化用户忠诚度

少儿编程：头部企业加速赛跑，看好教研能力突出、具备教学闭环的企业。同时，具备差异化产品渠道优势的新锐机构也值得关注。一级市场可关注编程猫、小码王、核桃编程、编玩编学、做梦编程、代码星球等企业。少儿编程仍处在发展初期，专业师资缺失、教学资料有待开发、教学模式仍待探索，因此教研能力突出、率先建立起教学闭环的企业将更有可能赢得广泛的用户群体。此外，由于少儿编程产品同质化严重，因此具备差异化产品渠道的新锐企业有望突围。一级市场 2018 年获得机构投资的少儿编程企业如编程猫、小码王、核桃编程、编玩编学、做梦少儿编程等都是具备教研能力、课程体系相对完善的。除小码王外，少儿编程企业大多专注于线上，但线上获客成本高企，各家少儿编程机构纷纷在线下开设网点，加速自身教学体系的闭环建设。此外，诸如代码星球等新锐企业，以差异化产品或渠道的优势突围而出，有望进一步发展。

图表 27 部分少儿编程企业

公司名	最新进展
编程猫	编程猫一家致力于为国内 6 至 16 岁青少年儿童提供少儿编程教育的公司。教研团队 800 人，核心成员曾于谷歌、苹果等公司任职工程师。目前旗下编程教育工具矩阵已有七款产品，覆盖幼儿园到大学，以中小学为主。2018 年全年，公司上线了 ToB 端的编程猫学院，与达力动漫合作推出编程教育科普动画《荒岛历险记》，推出了海龟编辑器、代码竞技场、中小学系列编程教材等产品，并与优必选、猎豹合作，共同推出了智能教育机器人。截至 2019 年 4 月，编程猫注册学习用户已达 1192 万人。据 CEO 李天驰公开发布，2018 年编程猫营收实现 10 倍增长，单日营收破千万，仅半年收入就已近亿元。
小码王	小码王专注于线下小班制少儿编程培训。小码王拥有 200 余人的课程研发团队，2018 年正式上线“小码王在线”。截至 2019 年 1 月，小码王已在全国开设了 50 家旗舰校区，与超过 300 所中小学建立了编程教育合作关系，拥有全职编程教师 500 余人，全国学员人数 10 万人，完课率 95%，整体续课率超 90%，单月营收 4000 万。
核桃编程	核桃编程是一家为 6-12 岁的学生提供在线少儿编程教学服务和课程产品的企业。公司采用人机互动双师课的录播模式。公司拥有百人研发团队，80%拥有计算机相关专业研究生学历，核心教研成员拥有千万级 app 开发经验。课程分图形化编程、Python、信息学竞赛三个阶段，9 个等级。
编玩编学	编玩边学致力于为 7-16 岁青少年提供专业的在线编程教育。公司每年研发费用率始终高于 30%，拥有手游快速图形化编程技术等专利，首创交互式 Python 编程平台。课程涉及艺术编程、Scratch、Python、NOIP 竞赛，覆盖一年级至高二学生。2018 年公司借助投资股东科大讯飞的渠道资源进军 B 端学校市场，估算 2018 年约在 200 所学校进行了试点。
做梦编程	做梦是一家青少儿 STEAM 编程及思维教育平台，专注于青少儿编程及认知思维的教材研发与教学。针对 4~16 岁年龄段，打造“语言+数学+编程+艺术”四大学科体系的素质教育



	课程。截至2018年9月，做梦已覆盖国内外近50个城市超10万个家庭，复购率超90%，平均客单价1.5万。
代码星球	代码星球专注于3-6岁幼儿编程教育，2018年公司自主研发儿童编程产品“逻辑A+”，并在广州部分幼儿园完成了产品测试。与此同时，公司年内也上线了契合线下产品的在线儿童编程课程。后续公司将在合作伙伴—睿通教育创始人孙志强的助力下，大力拓展国内幼儿园渠道，并同步提供C端的加强型产品。
妙小程	妙小程主要为6-18岁的青少年提供5人小班制课程，公司着重在B端布局，输出“从教材、平台、课程、培训到学习评估”一整套解决方案，目前已进驻上海、河南、内蒙古、河北、西安等地。截至2018年7月，妙小程整体用户月增长幅度超50%，完课率95%。
斑马编程	斑马编程是针对6-16岁的在线少儿编程教育平台，采用1V4小班制，通过小班直播课、互动课和在线答疑课并配合双师模式进行教学。公司课程依照CSTAK12标准设计，产品覆盖图形化编程、代码编程、算法编程。
西瓜创客	西瓜创客专注于5-12岁少年儿童的图形化编程教育，以孩子的认知发展为基础，打造了独家LEAP课程体系，自主研发了Scratch编程平台，开发了数据可视化、人工智能等独家明星课。每节课平均迭代次数17次。截至2018年3月，平台学员总数已突破五万人。
立乐教育	立乐教育致力于为6-18岁的孩子提供具创新的编程教育，课程涵盖Scratch、Python、C++信息学奥赛。截至2018年5月，已进入上海十余所知名学校。

资料来源：公司官网、广证恒生

3.2 机器人教育：机器人+教培，软硬结合共筑壁垒

机器人教育：看好软硬件结合、具备系统性输出STEAM教育解决方案的企业，一级市场可关注Makeblock、贝尔科教、慧昱科技、魔块智能Robobloq、鲸鱼机器人等。机器人教育领域经过多年发展，已较为成熟，硬件提供商逐步向教培领域延伸。成功建立起教培体系的硬件生产商将极具发展潜力，一方面，硬件厂商可以在产品设计阶段考虑教培计划，开发更具针对性和学习场景的机器人；另一方面，具有配套STEAM教育方案的机器人产品竞争门槛更高、更难以被替代。

图表 28 部分机器人教育企业

公司名	最新进展
童心制物 Makeblock	Makeblock 是一家面向学校、培训机构、家庭等 STEAM 教育和娱乐场景，提供 STEAM 教育机器人整体解决方案的企业。公司持续推出体系化的课程内容，结合慧编程线上图形化编程软件、师资培训和 MakeX 国际青少年机器人竞赛，目前形成了“以软、硬件产品为载体—输出优质的内容—以机器人赛事为评价机制”的闭环模式。据公开披露，公司 2017 年收入超 2 亿元，产品已进入全球 5 大洲，140 多个国家，2 万多所学校，拥有 1000+ 渠道合作伙伴，用户人数超过 560 万人。2018 年 10 月公司启用中文品牌童心制物，一边借力苹果，快速布局高端市场渠道；一边借助赛事，提高国内外对 STEAM 教育产品的认可程度，加速开启 C 端市场的布局。
贝尔科教	贝尔科教是一家专注于机器人儿童培训的企业。公司组建了包括线下连锁培训学校、线上教学软件平台、配套智能硬件和少儿编程大赛在内的闭环生态。目前已发展成集创意科教研究院、贝尔机器人活动中心、玛酷机器人活动中心、贝尔编程等诸多业务于一体



	的全产业链平台。截至 2019 年 1 月，贝尔科教在全国拥有超 800 家线下连锁学校，其中直营店超 200 家。
慧昱科技	慧昱科教主要面向 3-14 岁儿童提供 AI 智能教育产品。2018 年发布的四款机器人小哈 H2、哈鹿、小萌以及巨哈，覆盖 C 端用户的早期幼儿教育到小初高同步课堂辅导，同时 B 端提供整体解决方案。公司自研的内容包括小初高一万多个同步课程视频、5000 多节课时以及三个模块的 AR 学习课程。同时，公司还引入课本识读、英语评测、海量练习题库以及各大品牌的儿童教育 APP；整合了 8 万多条手机内容点播、和 2000 多本绘本。据公开披露，未来海尔资本将和慧昱科教在资源上进行匹配和导入，如智能家居、海尔教育、海尔兄弟 IP、海尔销售资源、海尔投资业务等。截至 2018 年 10 月，双方已完成机场、舞台剧和技术等渠道匹配。
魔块智能 Robobloq	从事人工智能研究和 STEM 教育产品研发、生产和销售的高科技机器人企业，致力于在 STEM 教育机器人、教材、机器人赛事及国际交换项目上提供整合方案。公司目前已开发出“魔洛克”、“蜗蜗侠”等机器人硬件产品，同时也打造了包含 MyQode 和移动端 APP 的魔洛克软件生态。截至 2018 年 12 月，公司产品已亮相全球超 2000 个零售窗口，海外市场的营收占总体 70%。此外，公司 2019 年将加速进军幼儿园渠道，并上线幼儿 STEAM 教育产品。
鲸鱼机器人	鲸鱼机器人一家专注于 AI Robot 领域的高科技公司，创始团队在 AI 与 ROBOT 领域拥有 15 年的技术与产业经验。致力于为全球 15 亿青少年提供 AI Robot+Edu 产品，截至 2019 年 5 月公司已发布 AIMoudle1 与 AIMoudle9 两个系列 12 款产品，并自主研发了内容平台“Oceanlevel 海平面教育云”。2019 年下半年，公司将基于现有产品针对性的研发：对学校用户，公司将为其开发与产品配套的人工智能初、中、高级三套系列教材；对培训机构用户，公司将开发适合 5 个年龄段 1000 节课。对于家庭用户，公司将开发与产品配套的初、中、高级三套融媒体教材。
唯科乐	唯科乐是一家机器人教育服务商，专注于为全国各地幼儿园和培训机构提供一站式机器人教育方案。截至 2019 年 1 月，唯科乐已进驻全国 114 个城市，共有 135 位经销商，有超过 500 家幼儿园和机构用户。
码高机器人	码高机器人是一家机器人教育服务提供商，在国内出版发行机器人教育相关图书近 20 册。2017 年完成了教育培训业务流程的标准化，并在体系内部进行了为期一年的优化。截至 2019 年 5 月，公司在全国拥有 57 家线下校区。

资料来源：公司官网、广证恒生

3.3 创客教育：2B2C 联动，差异化明星产品突破 C 端

创客教育：看好在 2B2C 联动，并具有差异化产品的企业，建议关注寓乐湾、神奇科学堂、鲨鱼公园、科学队长、孩教圈等。相对于 B 端建设创客实验室的强需求，C 端创客教育培训需求非刚性，未来 C 端是否有望迎来大发展值得持续跟踪。看好顺利突破 C 端实现 2B2C 联动的企业。此外，由于创客教育企业普遍存在产品线众多，个性特色产品较少的情况，因此看好具有差异化产品特色的创客企业。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

素质教育行业专题报告

图表 29 部分创客教育企业

公司名	最新进展
寓乐湾	寓乐湾为 3-18 岁学生提供创客课程、STEAM 课程、创意科学课程、创意写作课程，同时输出 STEAM 教育硬件产品、开展师资培训课程、为学校提供创客空间解决方案。截至 2018 年 7 月，公司在 B 端已为 5000 多所中小学、60 多万中小學生提供课内及课外的创客教学及产品服务，在 C 端，公司在全国的直营加盟及合办校区超 200 所，且已在加拿大和新加坡设立直营学校。2018 年上半年，寓乐湾在 C 端的付费用户已近 10 万人，预计 2018 年营收为 2 亿元人民币，已连续两年持续盈利。
神奇科学堂	神奇科学堂品牌于 1985 年起源于加拿大，在海外已覆盖超过 50 个国家和地区的全球 25000 多所学校。2013 年引入中国，B 端进校开课，C 端线下培训。截至 2018 年 6 月，覆盖学校近 200 家，独家覆盖北京、上海 95% 的顶级小学和幼儿园。上海门店单店营收近千万，预计 2019-2020 年进一步复制模型到北京、深圳、广州和杭州等地。
鲨鱼公园	鲨鱼公园专注于青少年科学教育，目前旗下运营三个品牌（拉比盒子、鲨客盒子、鲨鱼少年客），分别面向学前，小学，初中阶段，并依附盒子开展教学。目前已形成线上线下、B 端 C 端立体商业模式。2018 年公司积极布局线上渠道，截至 2018 年 6 月已有 1000 多名在线用户。同时公司以加盟开拓线下市场，目前已有 120 家加盟商，相比 2017 年增长 50%。另外，公司凭借线下优势推进市场下沉，进一步发力公立学校。
孩教圈	孩教圈是一家以 3-12 岁儿童创新教育为核心的高科技教育集团，并于 2017 年挂牌上市新三板。公司主要有儿童 STEAM 创客课程、创客空间、STEAM 主题活动等产品及服务，并借助线上孩教圈 APP 为用户提供小创客在线学习系统，形成线上线下互动。目前孩教圈小创客已自主研发了幼儿园和小学阶段各 30 多个创客主题和 300 多节课，为超千家幼儿园、小学和培训机构达成合作，全国已合作上百家代理商。2019 年将进一步布局全国市场，并向香港、台湾和东南亚拓展市场。
火星俱乐部	采用线下小班教学，为 5-13 岁的中小學生提供编程、物理实验及科普等课程。截至 2018 年 5 月，火星人的线下培训业务与机构端的业务比重各占 50%。线下校区数量为 9 家，学员人数 2000 人，转介绍率 80%，并与 100 多家代理商达成合作。
科学队长	科学队长，是一家为 3-12 岁儿童传播科学教育的科学音频节目。2017 年，科学队长推出小学科学课程，科学家给小学生的科学课等内容。截止 2018 年 5 月，科学队长付费用户已达 10 万人。
童行学院	童行学院是一个儿童创造力教育品牌，为儿童提供从故事创作，到天文航天领域的月球基地设计，再到自然生态模型搭建等一系列服务。截至 2019 年 2 月，公司付费用户约 10 万。
德拉学院	业务包括 2C 的 STEAM 课程和 2B 的 SEAM 教育解决方案。团队现有 70 余人。截至 2018 年 1 月，德拉在 B 端已拓展 20 所学校，输出音频 100 多期，视频 20 期。C 端拥有线下店 21 家，其中 6 家直营（1 家在建）。学员超过 1000 人，复购率约 75%。
极客教育	极客教育是一家从事航天科技+STEM 教育的科技企业，旗下全资子公司航天创客，定位于为中小学提供航天科技课程产品和教学服务。截至 2018 年 6 月，公司针对中小学客户，形成卫星、火箭、月球 3 个系列的 10 门课程，并在全国 30 多所中小学落地。

资料来源：公司官网、广证恒生

4.风险提示

（1）市场发展不及预期风险

以 STEAM 教育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 STEAM 教育培训的渗透率仅为 1.5%。未来市场增长的空间主要在于渗透率的提升，渗透率每提升 1%，对应市场空间提升约 150 亿。未来渗透率有望持续提升的核心逻辑在于 G 端政策推广力度空前和 C 端家庭教育理念不断优化。国家教育政策鼓励校外发展素质教育作为校内教育的有力补充，而非强化应试教育。但如果渗透率提升不达预期，可能导致 STAME 教育市场发展不及预期。

（2）持续经营能力不确定的风险

素质教育属于近几年快速发展起来的新兴领域，然而目前近 90% 的项目依旧分布在 A 轮及之前，即便是目前暂时领跑的头部企业，大部分其规模和体量也都不大，还处于尝试各种商业模式的阶段，营收规模化拐点还没有到来，利润规模化拐点更是远没到来，持续经营能力不确定性较大。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：邓益萌

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。

刘锐（新三板医药行业高级研究员）：中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

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，具有丰富的一二级市场研究经验，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

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。