



## “社交+”视角下在线教育的未来推演

2019.7.11

黄莞 (分析师)	田鹏 (研究助理)
电话: 020-88832319	020-88836115
邮箱: huangguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517050001	A1310117080001

## 摘要:

“获客成本高”、“流量贵”、“烧钱”等等围绕流量端的话题仍是在在线教育领域老生常谈的几个关键词。我们认为，流量入口端的变迁对整个在线教育行业的发展研判而言是一个非常关键的变量。

## ● 流量端的变迁：社交型流量的崛起

(1) 教育广告投放数量呈现爆发式增长，流量格局集中度较高。根据 AppGrowing 统计数据，2019Q2 教育在移动端流量平台投放广告数量约 2.05 万，季度环比增长达 101.7%。TOP2 头部流量平台腾讯广告、巨量引擎基本占据了超 70% 的份额。(2) 抖音等短视频平台在教育流量端的份额快速提升引人瞩目。抖音教育广告主数量月均增长达到 325%，信息流广告消耗月均增长达到 762%。(3) 短视频流量崛起背后映射的是整体社交型流量的崛起。社交流量背后是人与人之间的关系链，其信息之间的链接更为牢固，而更为牢固的背后核心逻辑是更强的信任基础，更强的信任基础则带来流量洼地。社交流量成为在线教育主导的流量入口的背后核心的是教培产品天然的社交属性，教育产品依托社交链条传导契合度极高。

## ● 关于在线教育底层逻辑的再思考

我们认为，在线教育的核心是将线下的教育产品、服务（教学练测评）的线上化，而不同的细分赛道其互联网属性和教育属性的主导权重差异较大。在线教育各个细分赛道产品的供应链复杂程度决定了其所提供的产品能否规模化复制、边际成本是否能够递减，据此则可判断其产品的主导属性。我们提出三个结论：(1) 供应链的复杂程度不同导致不同在线教育赛道之间的“互联网属性”或“教育属性”的主导权重差异性极大；(2) 教育供应链的复杂性主要集中在高质量教师的获得和教学服务的交付上；(3) 评价标准越明确、应试相关程度越高、刚需性越强，对应其交付环节越复杂，整体非标性越明显，壁垒越高，规模化越难。

## ● “社交+”视角下在线教育未来发展的推演

(1) 在当前阶段，我们仍然最看好 B2C 直播模式，其背后的核心逻辑在于变现模式的清晰。在线 IV1、大班赛道已经实现规模化，预计未来直播小班模型将逐步跑通和放量。(2) 在“社交+”这一核心变量的逻辑逐步强化下，我们对在线教育未来的迭代趋势做出如下两点推演：第一，获客模型的迭代，私域流量池在降低获客成本的道路中将扮演重要角色。教培产品的特性天然适合打造私域流量池：天然的社交属性、潜在的 LTV 价值高。典型玩家如跟谁学旗下的 K12 在线直播大班课平台高途课堂利用自身流量矩阵实现获客成本可控下的快速放量，实现盈利。第二，基于社交流量生态下的在线教育综合 SaaS 服务提供商的价值会被放大。在社交流量场景中，流量基于社交关系链而传导，用户对于中心化品牌平台的忠诚度一定程度上分散在名师、KOL 或者小型机构等教学内容生产者的社交链中，尤其是在交付环节相对简单，服务要求相对轻的领域。在线教育 SaaS 服务提供商为这类教学内容生产者提供相应的服务工具，帮助其更有效地完成从招生引流、学员督导到运营等全部流程，为学员提供更好的服务，其价值将会被进一步放大。当前这一赛道的典型玩家有基于微信生态提供教培机构的营销督学综合解决方案的鲸打卡、从服务知识付费领域逐步延伸至教培领域的小鹅通等。

## ● 风险提示：行业竞争加剧、盈利能力风险、政策变动风险

## 相关报告

- 1、在线教育投融资专题：整体复投率升至 42%，在线素质教育站上风口-20181121
- 2、“窥斑见豹”——从 6 家上市在线教育企看行业盈利逻辑-20181115
- 3、新东方在线：难得的盈利在线教育龙头赴港 IPO，港股教育培训板块加速形成-20180718
- 4、在线教育拐点已至，如何突围？深度剖析学而思网校及 VIPKID 崛起之路-20180109
- 5、【深度汇编】2019 年的教育行业，我们应该关注什么？-20190210



## 目录

1. 流量端的变迁：社交型流量的崛起 .....	4
2. “社交+”视角下在线教育未来发展的推演 .....	9
2.1 关于在线教育底层逻辑的再思考 .....	9
2.2 “社交+”会给在线教育带来什么？ .....	10
3. 风险提示 .....	12



## 图表目录

图表 1 移动互联网 MAU 达 11.38 亿，同比增速首次跌破 4%.....	4
图表 2 人均单日使用时长达 349.6 分钟，增幅持续收窄.....	4
图表 3 腾讯系 APP 占据用户 43.8% 时长，字节跳动占比显著攀升.....	5
图表 4 短视频、综合资讯、即时通讯领域用户月总使用时长抬升较快.....	5
图表 5 短视频月活跃用户数高速增长.....	6
图表 6 短视频用户渗透率仍存一定的上升空间.....	6
图表 7 2018Q4-2019Q2 流量平台投放教育广告数量情况.....	6
图表 8 2019Q2 流量媒体在教育领域的份额：今日头条已占据榜首，抖音快速崛起.....	7
图表 9 在线教育企业入驻抖音平台，部分已接入购买入口.....	8
图表 10 不同细分赛道之间的供应链复杂程度差异巨大，进而影响其主导属性.....	10
图表 11 高途课堂基于社交流量生态打造的私域流量池获客模型.....	11
图表 12 跟谁学在 2018 年实现盈利.....	11
图表 13 旗下高徒课堂 2019Q1 单季营收 2.04 亿.....	11
图表 14 小鹅通基于社交流量生态下的互联网教育一站式解决方案.....	12

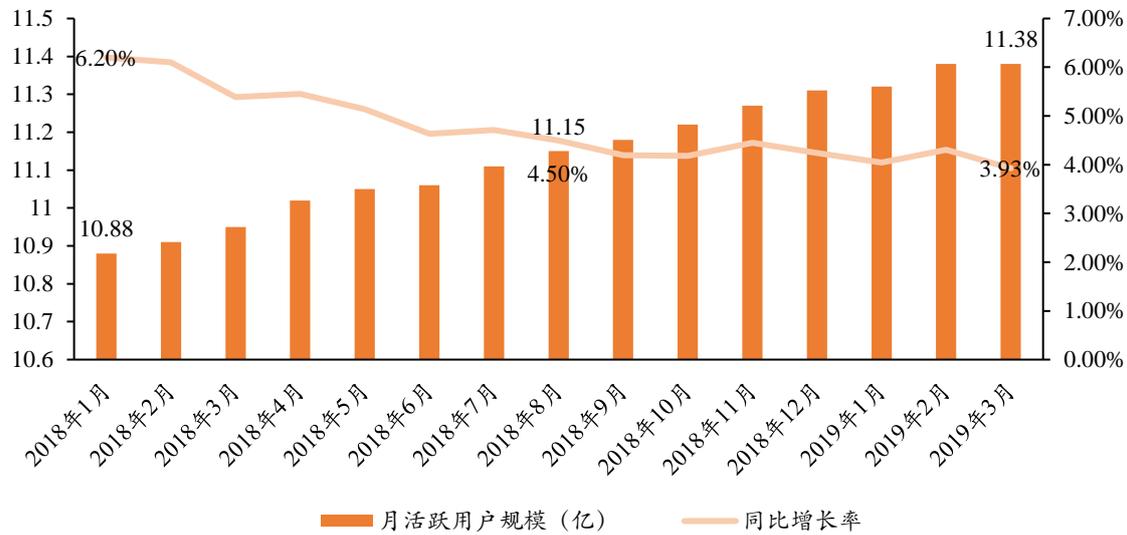


## 1. 流量端的变迁：社交型流量的崛起

在当前阶段，在线教育企业的最主要获客来源仍是互联网流量渠道。“获客成本高”、“流量贵”、“烧钱”等等围绕流量端的话题仍是在在线教育领域老生常谈的几个关键词。我们认为，流量入口端的变迁对整个在线教育行业的发展研判而言是一个非常关键的变量。

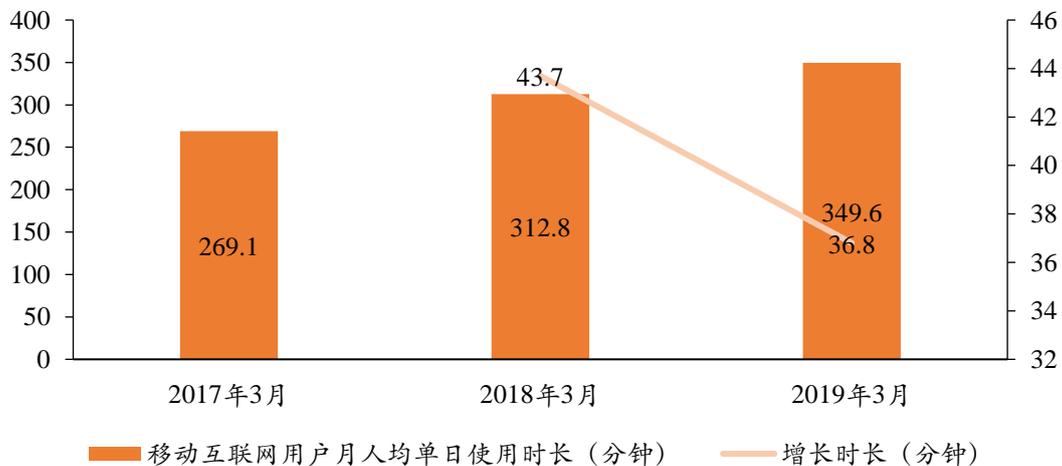
从整体的情况来看，移动互联网已迈入成熟阶段，整体流量红利基本触及天花板。(1) 整体用户规模趋于稳定，人口红利期基本进入尾声。根据 QuestMobile 统计，截至 2019 年 3 月，移动互联网 MAU 已经达到 11.38 亿，较去年同期增长 3.9%，增速首次跌破 4%。(2) 用户使用时长增幅收窄。截至 2019 年 3 月，用户人均单日使用时长达 349.6 分钟，较去年增长 36.8 分钟，同比增幅持续收窄。

图表1 移动互联网 MAU 达 11.38 亿，同比增速首次跌破 4%



资料来源：QuestMobile、广证恒生

图表2 人均单日使用时长达 349.6 分钟，增幅持续收窄



资料来源：QuestMobile、广证恒生

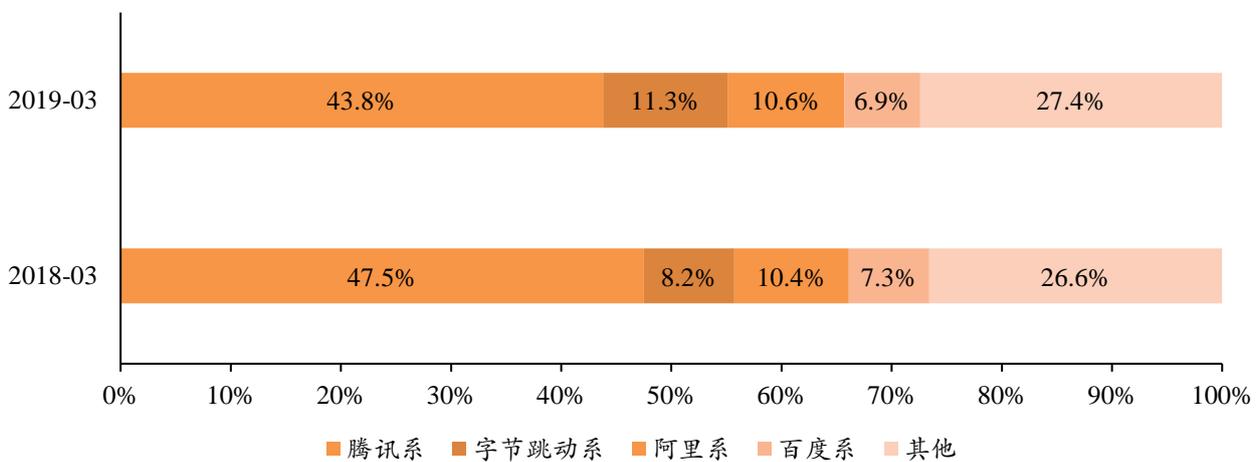


从流量构成结构来看，头部格局稳中有变，短视频崛起搅动整体在线流量供给格局。

(1) 腾讯系占据近半江山，头条系占比提升迅速。据 QuestMobile 统计，截至 2019 年 3 月，BATT 旗下 APP 用户时长合计占比达 72.6%。其中，腾讯系旗下 APP 占据用户 43.8% 时长，同比下滑 3.7pct；字节跳动凭借短视频的风口实现较快增长，整体占比达 11.3% (+3.1pct)；阿里系及百度系整体保持稳定。

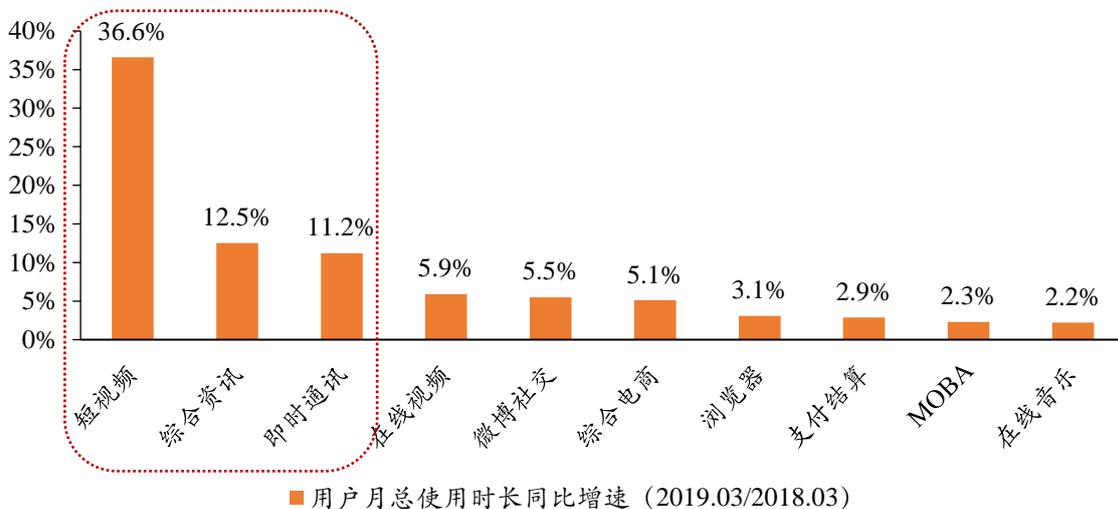
(2) 格局变动背后的核心变量是短视频流量的快速崛起。具体来看，细分领域使用时长增速前三集中在三大领域，分别是短视频、综合资讯、即时通讯，对应增速分别达 36.6%、12.5%、11.2%。其中，短视频 APP 截至 2019 年 3 月的总体活跃用户规模已达 8 亿，较去年同期增长 42.2%。头条系旗下西瓜视频、火山小视频、抖音合计去重用户规模达约 5 亿，成为搅动整体流量格局变动的最核心变量之一。目前短视频领域渗透率约 70%，较去年上涨约 16pct；参考移动视频 APP 近 96% 的渗透率，我们预计未来短视频整体流量仍有一定的突破空间，但基本接近天花板，预计高增速红利期仍将维持至 2019 年底。

图表3 腾讯系 APP 占据用户 43.8% 时长，字节跳动占比显著攀升



资料来源：QuestMobile、广证恒生

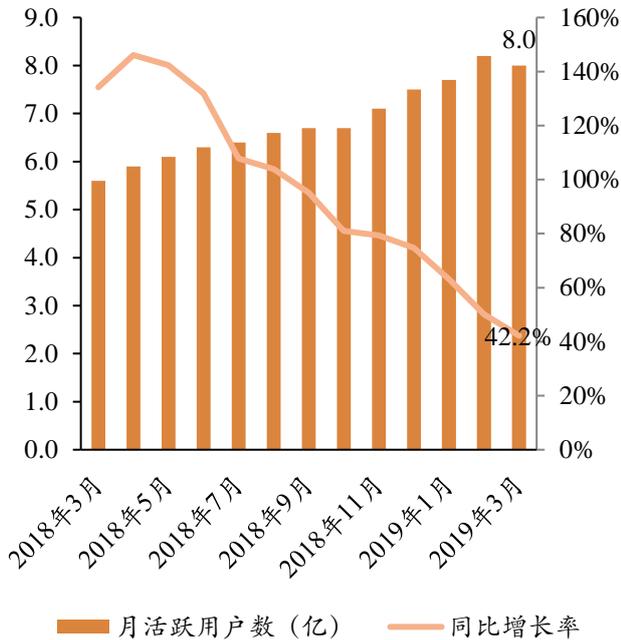
图表4 短视频、综合资讯、即时通讯领域用户月总使用时长抬升较快



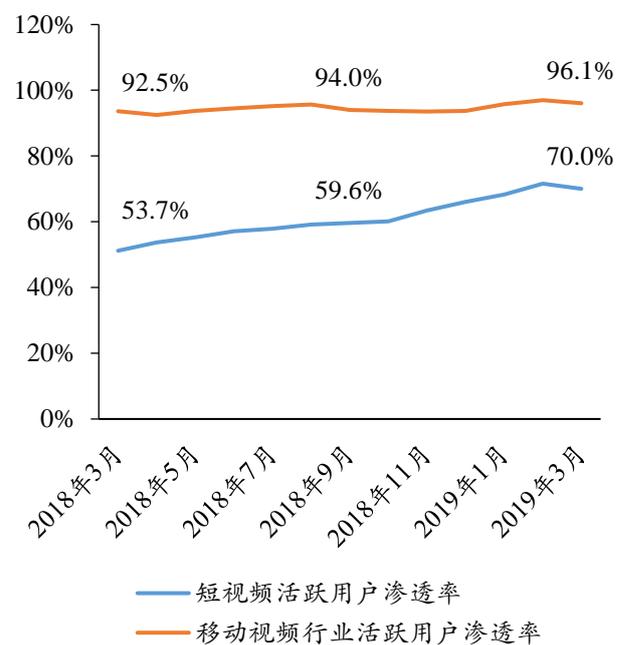
资料来源：QuestMobile、广证恒生



图表5 短视频月活跃用户数高速增长



图表6 短视频用户渗透率仍存一定的上升空间



资料来源：QuestMobile、广证恒生

资料来源：QuestMobile、广证恒生

具体至教育领域：(1) 从总量上来看，教育广告投放数量呈现爆发式增长，流量格局集中度较高。根据 AppGrowing 统计数据,2019Q2 教育在移动端流量平台投放广告数量约 2.05 万,季度环比增长达 101.7%。在线教育广告占据主流，行业发展态势火爆的背后也反映出竞争愈发加剧。(2) 从流量结构格局上来看，头部流量平台集中度较高。TOP2 头部流量平台腾讯广告、巨量引擎基本占据了超 70% 的份额；同时，巨量引擎（字节跳动）在教育领域的份额显著提升，背后除了今日头条放量外，其旗下的短视频流量平台矩阵抖音、西瓜视频的教育广告份额的高速增长也是核心拉动因素之一。(3) 抖音在教育领域的快速放量引人瞩目。从 36 氪的统计来看，2018Q4 至 2019Q2，包括数十家头部公司在内的 1500 多家在线教育公司开始在抖音集中投放信息流广告。而根据新榜学院数据，抖音的教育广告主数量月均增长达到 325%，信息流广告消耗月均增长达到 762%。从 AppGrowing 的数据来看，2019Q2 抖音在教育领域的教育类广告投放达 1502 起，市场份额达 7%，仅次于今日头条、腾讯联盟媒体及 QQ 空间。以抖音为代表的短视频流量平台撬动着整体教育广告领域的生产场景、分发场景及互动场景，也推动者众多教育公司获客渠道及获客模型的持续迭代。

图表7 2018Q4-2019Q2 流量平台投放教育广告数量情况

2019Q2			2019Q1			2018Q4		
流量平台	投放教育广告数 (个)	占比	流量平台	投放教育广告数 (个)	占比	流量平台	投放教育广告数 (个)	占比
腾讯广告	8,088	39.4%	腾讯广告	7,112	69.8%	腾讯广告	2,358	59.4%
巨量引擎	7,354	35.8%	巨量引擎	1,297	12.7%	巨量引擎	630	15.9%
懂球帝	1,302	6.3%	百度信息流	357	3.5%	知乎	183	4.6%
360 点睛	627	3.1%	百度百意	312	3.1%	Applovin	114	2.9%

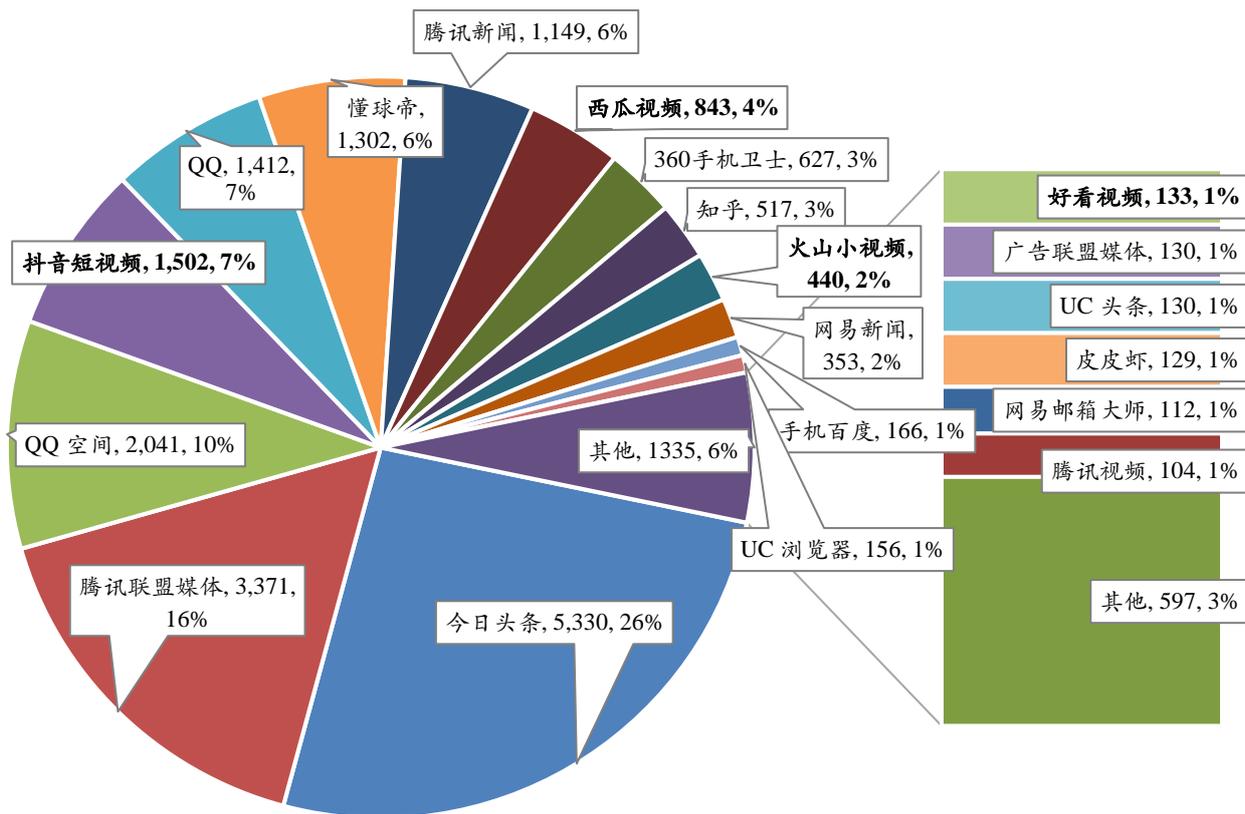


知乎	517	2.5%	搜狗奇点	268	2.6%	百度百意	113	2.8%
网易易效	466	2.3%	知乎	260	2.6%	Bilibili	100	2.5%
百度百意	228	1.1%	网易易效	155	1.5%	网易易效	91	2.3%
百度信息流	192	0.9%	Bilibili	108	1.1%	百度信息流	88	2.2%
阿里汇川(UC)	166	0.8%	Applovin	55	0.5%	阿里汇川(UC)	74	1.9%
小米	147	0.7%	小米	54	0.5%	搜狗奇点	59	1.5%
其他	1,457	7.1%	其他	207	2.0%	其他	161	4.1%
合计	20,544	100.0%	合计	10,185	100.0%	合计	3,971	100.0%

资料来源：有米科技-AppGrowing、广证恒生

- 注：(1) 腾讯广告旗下统计的流量媒体包括微信、QQ空间、QQ、腾讯视频、腾讯新闻、天天快报、腾讯联盟媒体；  
 (2) 巨量引擎旗下统计的流量媒体包括今日头条、穿山甲联盟媒体、皮皮虾、西瓜视频、火山小视频、抖音；  
 (3) 百度信息流包括百度贴吧、手机百度、百度浏览器；百度百意包括百度视频、好看视频、百意联盟广告媒体；  
 (4) 网易易效包括网易新闻、网易邮箱大师、网易公开课。

图表8 2019Q2 流量媒体在教育领域的份额：今日头条已占据榜首，抖音快速崛起



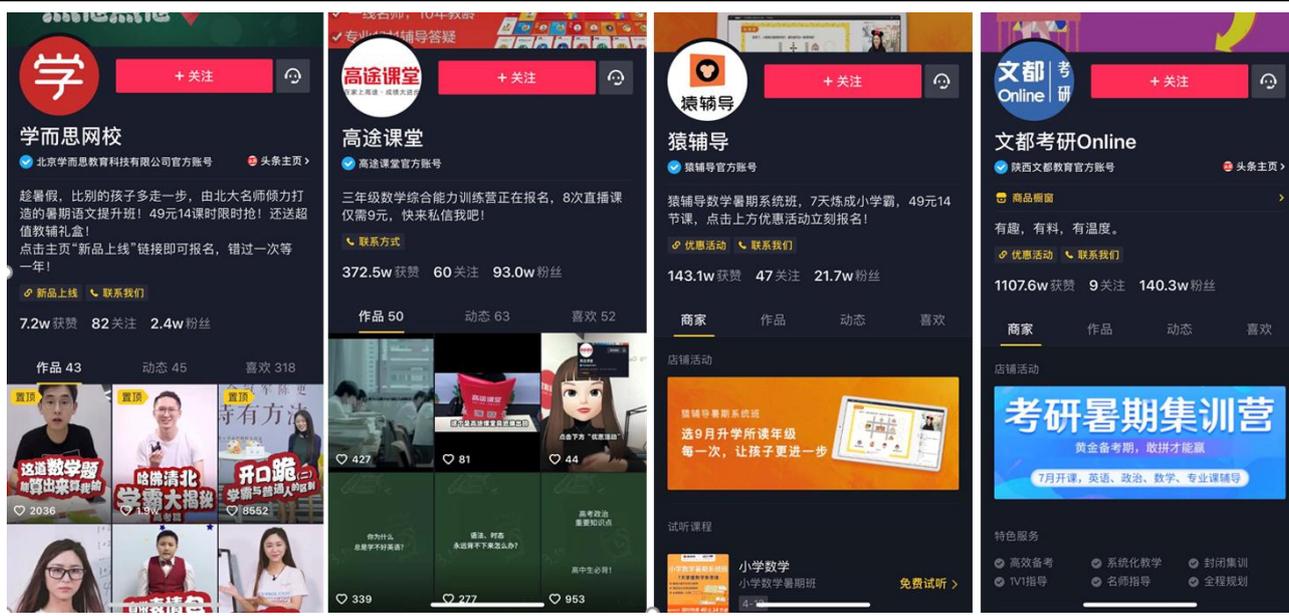
资料来源：有米科技-AppGrowing、广证恒生



我们认为，短视频流量崛起背后映射的是整体社交型流量的崛起。从流量触达的方式来划分，我们将过往互联网时代的流量可大致划分为四大类型：(1) 搜索型流量：以百度搜索等搜索引擎为代表，其核心的触达方式是用户通过关键字信息的搜索而获得。(2) 交易型流量：典型代表为几大综合电商平台，延伸开来也包括类似支付工具、生活服务等，核心是通过用户的消费动作、消费场景、结算场景实现信息的传递。(3) 内容型流量：典型代表为信息资讯平台，进一步延伸开来包括游戏、视频、实用工具等，本质上是通过用户所感兴趣的内容来吸引用户而实现触达。(4) 社交型流量：典型代表为微信、QQ 等即时通讯类工具。社交型流量与前三者相比具备更强的延展性和结合性，各类社交+产品例如社交+视频 (B 站、短视频平台)、社交+电商 (拼多多、小红书)、社交+资讯 (微博、论坛、公众号)、社交+游戏等等。

近 1-2 年来“社交+”领域所诞生的商业模式涌现出大量流量黑马，教育之外的社交电商、社交视频等等如火如荼，在线教育机构开始深度布局基于在线社交流量的获客模式。这背后的核心逻辑在于社交流量背后是人与人之间的关系链，无论是现实人际关系链在互联网的映射，或是类似因兴趣而聚合的人际关系平台，其信息之间的链接更为牢固，而更为牢固的背后核心逻辑是更强的信任基础，更强的信任基础则带来流量洼地。而社交流量成为在线教育主导的流量入口的背后，除了移动社交流量红利及整个行业的流量焦虑外，更核心的是教培产品天然的社交属性，教育产品依托社交链条传导契合度极高。

图表9 在线教育企业入驻抖音平台，部分已接入购买入口



资料来源：抖音、广证恒生



## 2.“社交+”视角下在线教育未来发展的推演

### 2.1 关于在线教育底层逻辑的再思考

我们首先来探讨一个老生常谈的问题，在线教育的本质是什么？

简单粗暴地将在线教育的本质定义为“互联网”或是“教育”都过于片面。我们认为，在线教育的核心是将线下的教育产品、场景、行为或者说服务（教、学、练、测、评）线上化，而不同的细分赛道其互联网属性和教育属性的主导权重差异较大。

目前在线教育领域主要分为几类产品：（1）工具类产品：本质上是将线下练、测、评环节线上化。典型代表如拍照搜题、题库、自动批改等；（2）内容类、服务类产品：本质是将线下的教、学环节的线上化。两者的边界更为模糊，内容具备向服务天然延伸的性质，而教学的服务又不可能孤立于教学内容而生存。有的则纯粹的内容类似在线教辅、儿歌故事、早期的知识付费或者是微课类产品，教学服务类产品则是目前主流的类型录播平台（内容属性更强）、直播平台（在线大班、小班、1V1、班组）。

我们提出三个结论：第一，供应链的复杂程度不同导致不同在线教育赛道之间的“互联网属性”或“教育属性”的主导权重差异性极大；第二，教育供应链的复杂性主要集中在高质量教师的获得和教学服务的交付上；第三，评价标准越明确、应试相关程度越高、刚需性越强，对应其交付环节越复杂，整体非标性越明显，壁垒越高，规模化越难。

在线教育各个细分赛道产品的供应链复杂程度决定了其所提供的产品能否规模化复制，而是否能够规模化复制影响着其边际成本是否能够递减，据此则可判断其产品的本质特征究竟是倾向于互联网产品亦或是传统教培产品。具体拆分来看：（1）类似题库等工具类产品或是标准化程度较高的教辅在线化具备较强的边际成本递减特征，这是典型的互联网产品，这也是为什么早期大部分互联网创业者进入教育领域时都选择了这一赛道的原因。（2）而类似微课、儿歌讲故事、知识付费（尤其是刚兴起的知识付费课程）、AI老师或自适应教学一类，其供应链的壁垒在算法技术或是内容生产能力上有一定提升，但仍然具备一定的边际成本递减的特征，其互联网属性更强于教育属性。（3）B2C直播网课及录播课涉及到师资的供应问题，同时在整个供应链环节基本上还原了线下的教师招聘、师训、名师留存、教研、排课、课堂互动、课后服务跟进等等。当然在解决师资的问题上，录播（名师产能无限放大）、大班课（利用助教放大名师产能）、1V1（教师要求较低）比小班课（既要求质，又要求量）要做的更轻，但教育产品交付的复杂性决定了这几类模式必须做重，因此教育属性往往占据主导。（4）比较有意思的是C2C或者说O2O在线教育平台，这类平台在2014、2015年获得了资本的大举进入，而发展至今要么已经退出主流市场，要么已经成功转型B2C卖课，其背后的核心原因也是在于教培供应链的复杂性，延伸开来则对应着大部分教培产品的非标、高价、低频、高粘性、高试错成本等，而这都不是做轻的互联网平台思维能够解决的。



图表10 不同细分赛道之间的供应链复杂程度差异巨大，进而影响其主导属性

产品类型	细分赛道	供应链复杂程度	主导属性
工具类	题库、拍照搜题	可规模化，典型的互联网产品，边际成本递减，用户规模导向；供应链壁垒较低，同质化竞争严重，用户迁移成本低。	典型的互联网产品
内容、服务类	在线教辅	同样可类比成互联网产品，供应链相对简单，可规模化。	互联网属性强于教育属性
	微课（碎片化录播）、知识付费、儿歌故事	名师、KOL 录制相关课程，内容生产能力决定供应链复杂程度，仍可规模化，边际成本递减。	
	AI、自适应教学	叠加技术来解决供应链壁垒问题，本质上与工具类类似（虚拟教师、AI 教师），同样具备边际成本递减效应。	
	C2C 或 O2O 平台	类似家教中介线上化，本身不提供教学服务，核心考验在于师资端的留存能力；供应链环节并没有想象中简单，GMV 导向容易出问题。	看似互联网属性更强，但其实教育属性同样很重
	录播大班课	名师录播，可叠加助教辅导。名师产能最大化，具备边际成本递减效应，但不如上述模式（名师成本）。	教育属性主导
	直播大班课	名师直播、助教辅导；核心解决名师供应及留存问题，利用大规模助教辅导来放大生师比，扩大名师产能，解决供给端问题。仍具备一定的边际成本递减效应，但已经不明显（叠加大批量助教的成本）。	教育属性主导，服务更重
	直播 1V1、班组课	老师+学管；考验规模化招聘老师的能力，供应链复杂程度（主要是排课、师资）较班课低；师资成本没法边际下降，收入成本基本呈线性关系。	
直播小班	师资招聘难度最大（量+质），供应链复杂程度最高，线下还原程度最高，环节最为复杂。	基本上是教育属性	

资料来源：广证恒生

## 2.2 “社交+”会给在线教育带来什么？

首先总结一下我们在此前的在线教育系列研报中所提出的核心观点：(1) 在线教育迈入资本化新阶段，看好内容驱动型的在线培训模式率先突围；(2) 潜在的政策监管升级将在未来短时间内加剧行业出清。从目前的发展情况来看，前者已经基本得到验证。在当前阶段，我们仍然最看好 B2C 的直播模式，其背后的核心逻辑在于变现模式的清晰。在在线 1V1 实现规模化、在线直播大班课在今年也发展得如火如荼后，我们期待直播小班模型的进一步跑通和放量。

那么，在“社交+”这一核心变量的逻辑逐步强化下，在线教育的未来会出现什么变化？结合上文中在线教育底层逻辑，我们对在线教育未来的迭代趋势做出如下两点推演：

### 第一，获客模型的迭代，私域流量池在降低获客成本的道路上将扮演重要角色。

私域流量池在社交流量红利爆发的背景下关注度越来越高，其与我们常见的公域流量平台最本质的区别在于前期用户的留存与反复触达转化，从而达到降低获客成本的效果。而教培产品的特性天然适合打造



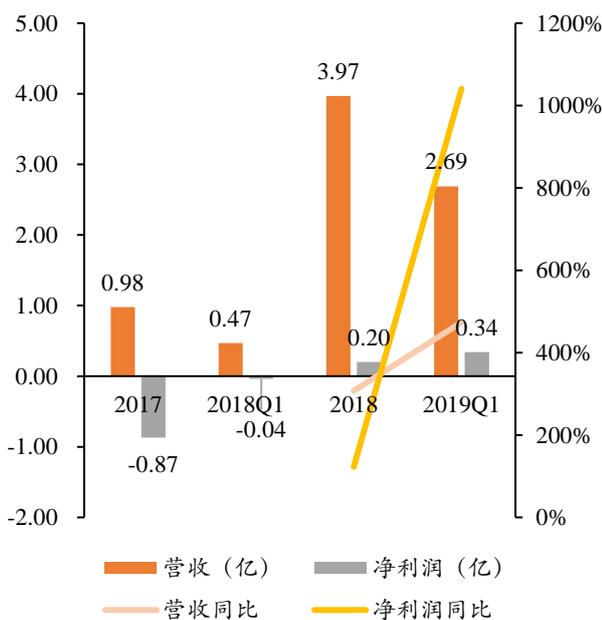
**私域流量池：(1) 教育具备天然的社交属性。**即使对于前期不存在付费行为的用户而言，通过在社群中有有效的话题引导，例如分享学习资料、学习技巧、探讨升学路径等等，可以建立有效的交流平台，维护社群的高活跃度，维系前期用户的基本黏性，潜移默化提高品牌的认知度，铺垫后续转化率。**(2) 潜在用户 LTV 较大。**这一点在 K12 赛道体现得更为明显，通过社群内的营销、老用户的维系推动用户续费、复购，拉长用户生命周期，抬升整体 LTV。例如跟谁学旗下 K12 在线直播大班课的高途课堂，公司利用公众号、订阅号、服务号、个人号、微信社群等打造一个庞大的获客引流矩阵，在快速放量的同时将获客成本维持在较低水平，在 2018 年实现盈利。

图表11 高途课堂基于社交流量生态打造的私域流量池获客模型



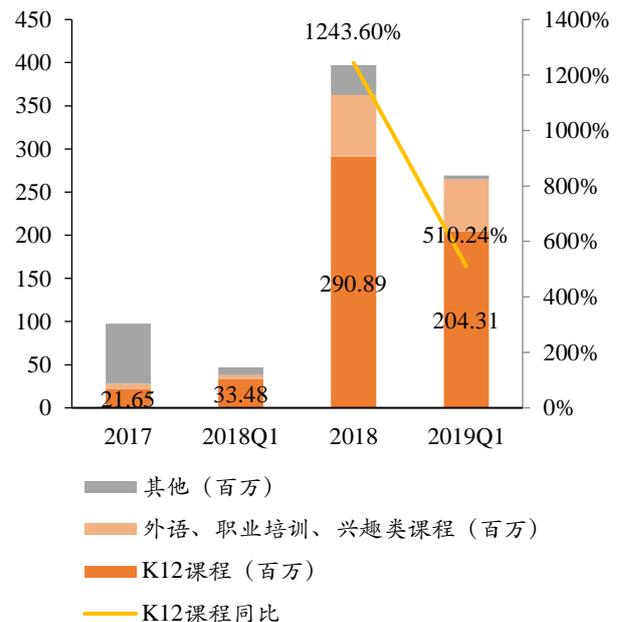
资料来源：教育新增长研究会、广证恒生

图表12 跟谁学在 2018 年实现盈利



资料来源：Wind、广证恒生

图表13 旗下高徒课堂 2019Q1 单季营收 2.04 亿



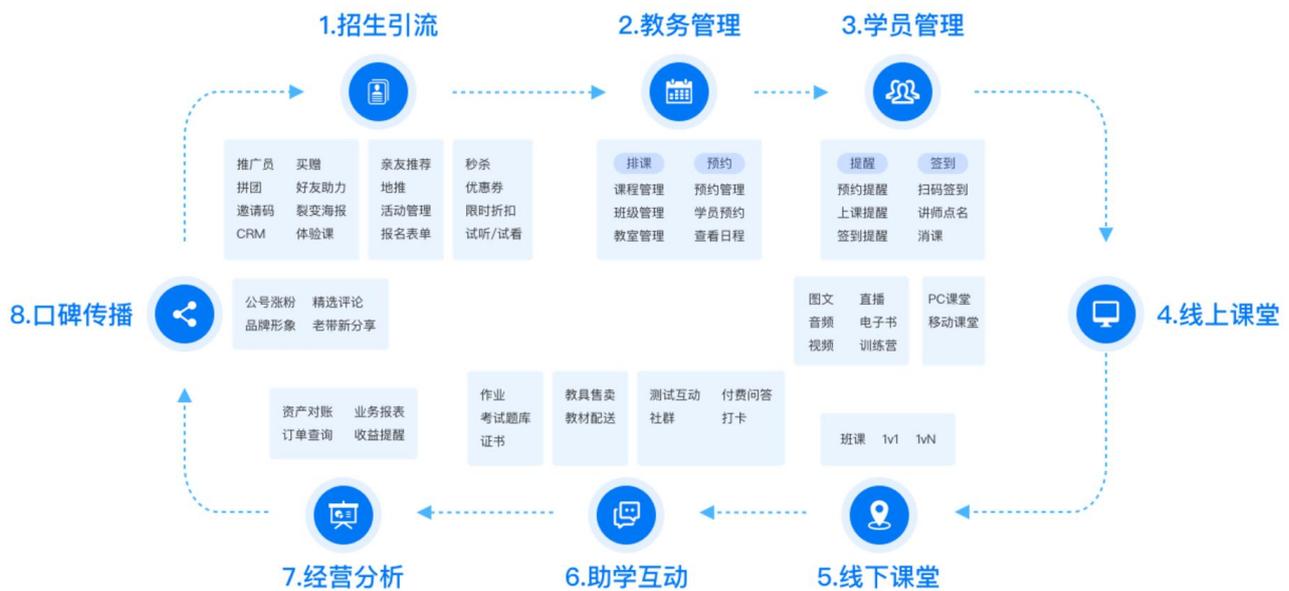
资料来源：Wind、广证恒生



## 第二，基于社交流量生态下的在线教育综合 SaaS 服务提供商的价值会被放大。

目前主流的 B2C 机构本质上是中心化的平台，利用教研体系、师训体系、服务体系来将名师作用降低，从而将流量沉淀在机构中，打造强品牌辨识度来占领用户的心智。而在社交流量场景中，流量基于社交关系链而传导，用户对于中心化品牌的忠诚度一定程度上分散在名师、KOL 或者小型机构等教学内容生产者的社交链中，尤其是在交付环节相对简单，服务要求相对轻的领域，典型的如非应试、低龄、知识付费等细分赛道。而这些教学内容生产者的核心优势在于其高质量教学内容生产能力，可满足大量长尾用户的需求，但在其余的环节例如社群营销、教务、督学、运营等则难以和品牌机构相抗衡，其核心需求点也在于此。在这个背景下，在线教育 SaaS 服务提供商为这类教学内容生产者提供相应的服务工具，帮助其更有效地完成从招生引流、学员督导到运营等全部流程，为学员提供更好的服务，其价值将会被进一步放大。这个领域的典型的机构例如基于微信生态提供教培机构的营销督学综合解决方案的鲸打卡、从服务知识付费领域逐步延伸至教培领域的小鹅通等。同样的逻辑推导下，未来具备包括低成本获客、高效流量分发、运营服务等能力的强赋能型 C2C 平台也存在价值，目前这条赛道下缺乏典型代表，部分老玩家开始初步布局转型。

图表14 小鹅通基于社交流量生态下的互联网教育一站式解决方案



资料来源：小鹅通、广证恒生

## 3. 风险提示

(1) **行业竞争加剧**：在线教育行业被广大投资者及创业者所看好，头部玩家融资持续推进，行业竞争持续加剧。同时，新玩家不断介入，包括传统线下教育龙头、其他行业的龙头都有相关布局的趋势，我们判断行业竞争将持续加剧。



(2) **盈利能力风险**：当前大部分在线教育企业仍处于亏损阶段，一方面由于营销投入巨大，另外一方面也由于部分企业盈利模式不清晰，变现能力较差。后续在销售费用率能否下降，企业能否实现最终盈利上具有较大的不确定性。

(3) **政策变动风险**：中国的线上教育仍处于初期阶段，相关上位法体系尚未成熟，且最新政策仍在不断的演变当中，其诠释和执行具有重大不确定因素及模糊之处。例如，2018 所出台的整治校外培训机构的相关政策中，对行业的预收款期限、教师资格证做出了限制，若后续政策真正落地且适用于在线教育企业，大部分跨期预收款占比较大、兼职教师比例较大的在线培训机构将受到较大影响。

数据支持：胡骞文



### 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（新三板教育行业高级研究员）：**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](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88832319



**廣證恒生**  
GUANGZHENG HANG SENG

在线教育专题

#### 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。