

年终策划

# 涌入在线教育 互联网大厂基因能否适配

2020年,教育培训行业经历了“冰火两重天”的考验,一边是降至冰点缓慢复苏的线下教育培训机构,另一边则是火热异常的在线教育,对于这条赛道,除了字节跳动、阿里、腾讯等互联网大厂借力新硬件圈地不断,还有以伴鱼为代表的字节跳动技术骨干离职创业的在线教育服务平台。虽然频频发力,但互联网鲜明的产品化思维和快节奏,将如何与教育行业内高获客成本、周期性长的特点适配?

## 巨头携软硬件入局

作为近几年迅速崛起的互联网公司之一,字节跳动在今年开始频繁发力布局教育领域。然而,不管是推出瓜瓜龙启蒙对标斑马AI课,还是对标VIPkid的GOGOKid,在推出之后,产品课程营销与反响的声量都不大。据统计,字节跳动在教育行业的布局还包括清北网校、开言英语等。今年9月,字节跳动收购了数理思维培养平台“你拍一”,进一步切入启蒙赛道,教育板块也成为了公司业务中重要的组成部分。

而北京商报记者通过调查统计发现,目前互联网公司在教育领域的布局多以平台和服务类硬件为主,如美团的“春风计划”,扶持中小教育机构;支付宝联合校宝在线推出“学费码”等功能,用自身技术实现教育信息化;腾讯、钉钉根据青少年的差异化需求,上线青少年定制版本。

软件之外,单纯教育硬件领域的战役也在逐步进入胶着状态。除了老牌教育硬件供应商科大讯飞推出的学习机、网易有道推出的字典笔,字节跳动在今年推出了一款名为“大力智能作业灯”的台灯。

“教育硬件缺乏革命性的产品,不是一个

台灯结合软件应用就可以解决的,而是需要很强的教育的服务属性在里面。”指明灯智库创始人吕森林指出,作为人口而言,需要更加注重服务和品牌的效应。

显而易见,这些互联网巨头入局教育,是用自身技术、产品迭代和流量上的优势增强用户的留存和黏性,真正教育产业的核心——课程产品,巨头们并未触及。

## 流量之后打通C端无优势

流量的确是大厂们的资本,伴鱼便是力证。这家由字节跳动产品合伙人黄河创办的在线少儿英语机构在今年实现了飞速发展,有数据显示,伴鱼从今年开始,实现了爆发式的用户增长。去年12月,伴鱼的付费用户人数刚刚突破50万,今年10月,付费用户的数据变成了200万。营收增长率也从去年的1340%增长到今年的1880%。

实际上,在伴鱼高增长背后,最重要的因素就在于高流量转化和低成本获客。伴鱼创始人兼CEO黄河认为,目前教育市场上的红海是由同质化竞争导致的,需要在红海中看到独特的蓝海。教育市场目前还没有发展到大家完全去打存量市场,而是处在一个爆发的新变化时期,从线下到线上,从传统到互联网这个过程中,用户的重复度还没有那么大,整个教育市场的存量也是非常大的。”

而由伴鱼发散来看,互联网企业布局教育,优势在于它们的流量和技术,但也有专家表示,流量在教育领域的直接作用并没有想象中那么大,教育的生态相对比较复杂。多鲸资本合伙人葛文伟在接受采访时称:“包括百度、阿里和腾讯在内的互联网巨头,都是从流量和技术方面给教育领域的合作伙伴赋能,并在这个过程中探索自己的业务链和平台,而不是自己直接入手做教育”。

可以看出,布局教育时,互联网企业的优

势更多在于用自身流量与技术去赋能教育业内的合作伙伴及业务模式,单纯依靠流量直接打通C端的优势并不明显。

## 迭代思维难以转化

流量优势之下,字节跳动野心勃勃。此前10月底,字节跳动召开了发布会,宣布启用独立教育品牌“大力教育”,并将旗下所有教育产品整合至此。从目前来看,字节跳动称得上是所有互联网公司里做教育最彻底和坚决的企业。字节跳动高级副总裁、教育业务负责人陈林也曾表示:“未来三年,公司的教育业务持续大力投入,不考虑盈利”。

不过,吕森林指出,尽管现在字节跳动对教育的投入很大,但仍没有走入内行,处在在外行阶段:在我看来,字节跳动通过投资并购的方式进入教育行业还是比较合适的,但如果亲自操作的话,它不像新东方和好未来那

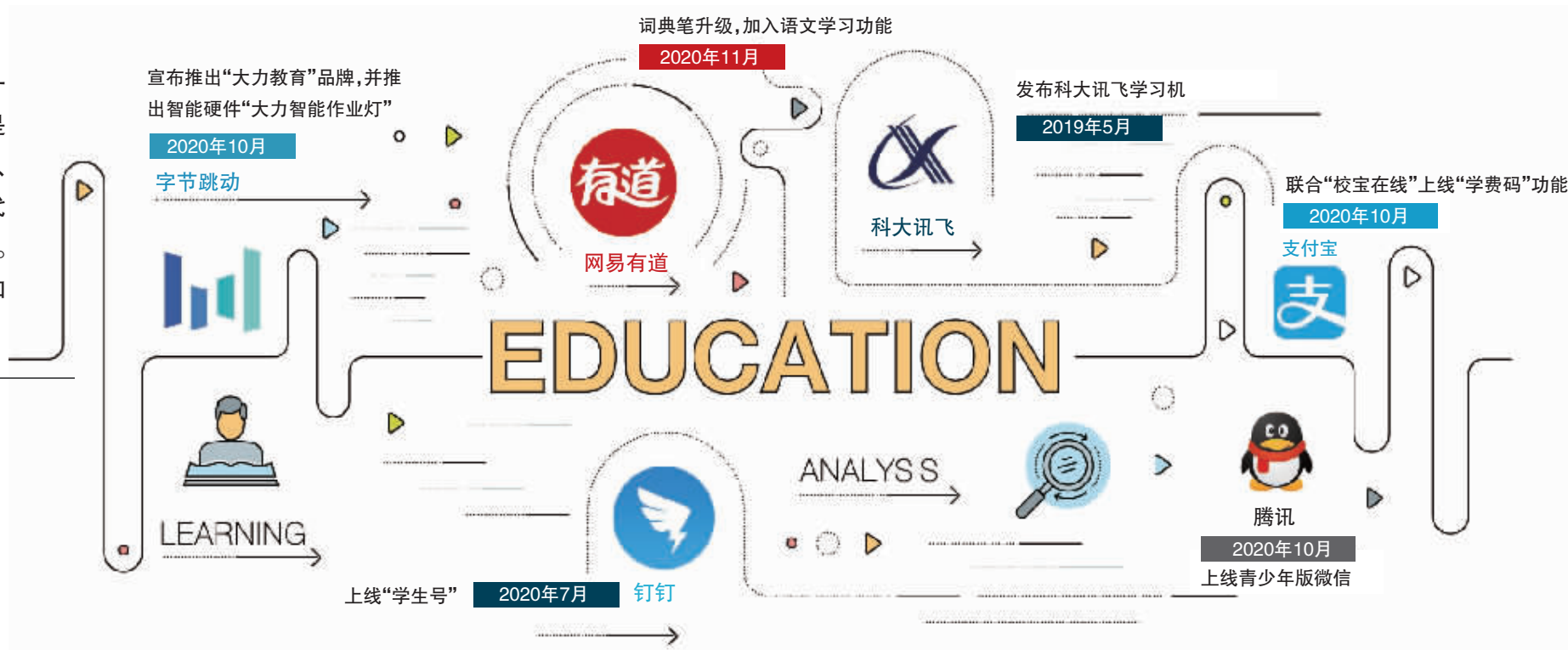
样,有很强的教育基因。”

在葛文伟看来:尽管互联网公司相比传统教育公司具有技术、人才、流量上的三大优势,但它们进军教育行业的时候,会面临和互联网业务差异极大的局面”。相较而言,教育行业的产品更为复杂,互联网搭建产品再快速迭代的模式很难奏效,教育领域的长周期性和不可逆性都决定了教育产品的打磨在前期投入更大,耗时间也更长。

“互联网的迭代思维在教育领域可能是行不通的。”葛文伟进一步指出,此外,教育的分散性、品牌效应明显等特征都与互联网公司飞速扩张、迅速抓取流量的模式相反。

“互联网公司在教育领域内面临的另一个问题就是,在每一个细分领域内,互联网公司都会面临新的强劲对手,就会面临多元化场景交付和多客户产品交付的情况,很难做到速战速决。”葛文伟表示。

北京商报记者 程铭劼 赵博宇



## Market focus

# 物业板块12月2日上市 恒大再收资本运作平台

在与深深房重组失之交臂后,中国恒大迎来了另外一个资本运作平台。11月22日下午,IPO在即的恒大物业(6666.HK)举行上市推介会,宣布IPO定价区间为8.5-9.75港元,将募集137.8亿-158亿港元,而这对于处于降负债关键期的恒大方面来说,意义非凡。作为在管面积最大的物业公司,恒大物业方面也在推介会上提出了两大业务发力点:社区增值服务及第三方业务扩展。

## “另一扇门”

根据上市进程,恒大物业此次招股于11月23日开始,至11月26日结束,公司股份将于12月2日在香港联交所挂牌交易,股票代码6666。

截至目前,共有23家基石投资者提前确认参与本次发行。以价格区间终端计算,基石投资者合计将认购约7.9亿股,相当于总发行规模的48.7%。

据发布会披露,恒大物业IPO定价区间为每股8.5-9.75港元,本次基础发行规模约为16.21亿股,包括50%新股和50%老股,总发行规模占公司发行后股本的15%。在基础发行以外,还会有15%的超额配售权。粗略计算,恒大物业本次IPO将募集137.8亿-158亿港元,折合约17.78亿-20.38亿美元。

同策研究院资深分析师肖云祥向北京商报记者表示,房企分拆物业板块上市主要是出于两个方面因素考量:一是,上市

后可综合降低企业资产负债,优化公司债务压力;二是,在上市获得融资后,用所融资金推动公司规模扩张。除这两个主要因素外,还有利于企业品牌的塑造,这在一定程度上能够正向推进公司的收购和日常运营。

来自恒大的官方表态:未来三年恒大付息负债将平均每年下降1500亿元,负债率到2022年达到行业中低水平。据相关统计,通过配股、转卖股权、分拆上市等方式,恒大近几个月已大力筹措资金偿债,其中通过转让各种股权资产缓解的资金压力超过1400亿元。

物业板块上市,对于刚刚与深深房分手并处于降负债关键期的中国恒大意义更重。据第三方预估,物业和汽车的上市将有望为公司新增约500亿元的现金流。按照恒大总裁夏海钧此前的说法,恒大物业一旦完成分拆上市,中国恒大的净负债率将下降19%。

不仅如此,物业板块上市成功后,恒大系将拥有中国恒大(HK.3333)、恒大汽车

(HK.0708)、恒大物业(6666.HK)、恒腾网络(HK.0136)、嘉凯城(SZ.000918)、ST恒宝(代码:834338)六大资本平台;此外恒大汽车方面也在为冲击科创板做准备。其中,除了港股上市公司中国恒大、恒大汽车的融资渠道较为通畅外,与腾讯合作的恒腾网络业务并无明显优势;而作为回A“备胎”的嘉凯城和与淘宝系牵手的新三板公司ST恒宝更是很难谈及融资能力。

恒大方面的急迫,从恒大物业的IPO速度也可以窥见:从首度披露招股书到11月15日晚间通过上市聆讯,恒大物业IPO仅耗时47天,刷新了年内物业企业的上市纪录,年内同样开启物业上市进程的Top10房企中,融创用时81天、世茂104天、华润74天。

“‘三道红线’主要是针对以房地产开发为主营业务的房企所做的规定,如果物业板块不进行分拆的话,一定程度上是对地产业务的约束,会间接约束物业管理业务的发展。”肖云祥指出:“三道红线”的颁布在一定程度上加速了房企将物业公司进行分拆上市的步伐,如果说政策为房企融资关上了一扇门,那么企业则通过分拆物业上市打开了另一扇门”。

## 欲破母公司依赖症

在外界关注的规模及利润之外,同行业内其他规模物业企业一样,恒大物业在项目获取以及营收上对母公司的依赖程度较高。而恒大物业有意摆脱这一“母公司依赖症”。

“恒大物业作为恒大集团下属的集团

公司,是单独独立运营的,过去可能更多的是专注于管理现有的项目。”恒大物业执行董事兼总经理胡亮表示,以整体的收入来源统计,从2017年到2020年上半年,来自于独立第三方的收入占比从原有的55.8%增长至2020年的64.1%,处于持续提升的过程,相应的来自母公司的关联收入部分逐年下降,整体的收入结构在不断优化。

“上市以后,我们也将持续加大在第三方对外拓展的力度。”胡亮透露,公司从2019年已经开始关注对外的拓展以及收购的市场,今年6月正式成立了投资拓展团队,6至9月已经完成了5家区域型的独立第三方物业公司的收购工作,总在管面积为772万平方米左右。

另一维度,社区“最后一公里”也将成为恒大物业的发力点。

“目前恒大物业也在跟很多互联网公司以及战略投资者在各方面进行业务方面的探讨和合作,力争实现打通从互联网到整个社区‘最后一公里’的私域流量的链条,开展包括家装美居、房屋租赁、教育培训、社区传媒以及社区新零售等方面的增值服务业务。”胡亮指出,物业公司现在最核心的优势是把控着数以千万计业主的私域流量,这种流量在目前阶段是非常宝贵的一种资源。

克而瑞物管事业部研究总监汤晓晨表示,从物业公司规模拓展的路径来讲,采取收购的手段去扩张,是当前物业企业实现规模迅速扩张的最直接手段。一方面,招股募集了非常多的资金;另一方面,现在

通过单纯的市场招投标方式拿项目,规模增量是很有限的。预计恒大物业还将在上市后有大批收购的动作。”

地产分析师严跃进也表示,仅靠母公司项目能够实现的规模增长有限,同时也会具有一定风险。“加大第三方业务拓展有利于恒大物业的后续规模扩张,对于企业长期经营具有明显的利好作用。”

## 行业分化将有所加剧

业内有分析认为,未来物业企业间的分化会表现在股价、估值上的不同表现。优质的企业天花板会更高,而各方面比较弱势的企业则可能难以获得投资者关注。伴随着龙头房企陆续分拆物业板块上市,未来行业分化将有所加剧。

据肖云祥介绍,截止至11月22日,品牌物业企业平均市盈率为52.7倍(样本:金融街、新城、永升、绿城、保利、金科、碧桂园、融创),而恒生指数市盈率为14.6倍,相比之下,品牌物业企业的市盈率是恒生指数的3.59倍。品牌房企如新城、永升、保利、碧桂园,从2020年初至今,股价上涨1-2.6倍之间,基本上在9月达到高位之后,股价随即进入下滑通道,其中保利物业从5月达到92.457港元/股的高位后,持续下滑至今。

在肖云祥看来,物业企业股价表现固然存在板块轮动因素的影响,但这是短暂的。从根本上来讲,影响估值的因素还是要看企业自身,比如成长性、经营模式的稀缺性以及相应的特色服务等。

北京商报记者 卢扬 荣雷