



教育周刊 Education Weekly



教育产业观察订阅号

A1-A4

2018.4.27

总第245期 今日4版 周五出版(双周刊)
新闻热线 64101977
主编 程铭劼 执行主编 刘亚力

赴港IPO 细数华图曲折资本路

一直谋求独立IPO的华图教育终于要一偿宿愿了。3月22日,华图教育在香港递交了IPO招股书,这家曾多次和A股上市公司重组但宣告失败的公考培训机构,在短暂亮相新三板后,又成为了第一家摘牌赴港的内地企业。回顾华图教育的曲折资本之路,这家做了快十年的公务员考试培训机构,用净利润过亿和36.2%的门店年复合增长速度,给传统教育培训机构好好站了一次台,但在复杂的市场环境下,华图也面临着来自互联网的竞争。

梦碎A股

华图教育位于玉渊潭公园旁的公司总部前台,常年挂着一块液晶屏幕,屏幕上每日滚动着上证指数最新走势。

根据资料显示,华图教育专注大学专科学历或以上的学生,围绕公务员考试备考打造主要服务,包含全面的职业导向及应试课程。弗若斯特沙利文报告中描述到,2017年以收入计,华图教育拥有12.7%的市场份额,是中国最大的职业教育服务商。

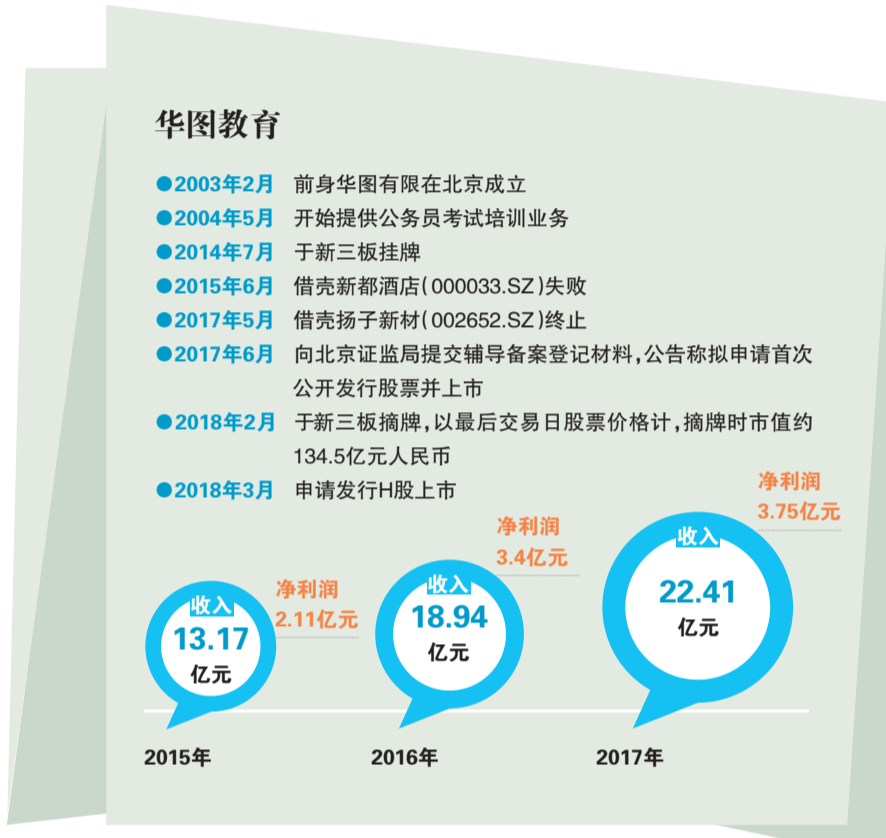
过去三年里,华图的面授课程占总营收的95%。没有互联网基因的华图,虽然自己开设了华图网校,但还是一家不折不扣的传统培训机构。与在线教育机构疯狂融资,赚足媒体眼球的热闹风光相比,传统机构们往往低调不爱发声,华图就是其中的主要代表之一。

根据公开资料显示,华图最早冲击A股是在2012年,当年10月,华图启动了IPO辅导备案,但由于IPO审核暂停,华图转而选择去了新三板。

值得注意的是,在2014年挂牌新三板后,华图并没有选择做市商制度,大部分时间都在停牌。一位接近华图内部的业内人士告诉北京商报记者:“华图不希望股权过于分散,在新三板只是权宜之计。等待政策明朗就会冲击主板。”事实上,新三板无法满足华图的野心,成为一家主板上市公司才是华图的终极目标。

华图教育2015年、2016年、2017年的收入分别为13.17亿元、18.94亿元、22.41亿元,净利润分别为2.11亿元、3.4亿元、3.75亿元。以华图的体量,早就达到了A股主板公司的标准,甚至算得上是一家绩优股公司,但民办教育政策的掣肘一直阻挠着华图成为A股的上市公司。

2016年《民办教育促进法》有了实质性的政策松口,但细则落地仍要2-3



年时间,所以在2015年借壳新都酒店上市失败后,华图在2017年5月也终止了借壳扬子新材的流程。两次想通过借壳曲线上市的华图教育,于2017年6月向北京证监局递交材料申请IPO,但也是无疾而终。

转战香港

伴随着2018年教育企业奔赴美国、中国香港密集上市后,华图终于按捺不住,于2018年2月突然摘牌新三板,并在3月22日正式向港交所递交了招股书。许多民办学校在成功IPO的经验给华图带来了巨大触动。根据瑞恩资本统计,截至2018年3月底,内地教育企业在香港已上市8家,递表审核7家。业内人士称,2018年将是内地教育机构登陆资本市场的风口期。

招股书显示,截至2017年12月31日,华图教育透过由遍布中国所有省份、直辖市及自治区的393个培训中心的全国性业务网络,在课堂环境下提供面对面授课。同时还透过网站及移动应用以直播或录播课程的形式提供在线培训。而华图教育培训中心数量从截至2015年12月31日的212家增至2017年12月31日的393家,年复合增长率为36.2%。参加面授培训的学生人次从2015年的约33.9万人次增至2017年的

54.5万人次,年复合增长率为26.8%。参加在线培训的付费用户人次从2015年的约8.2万人次增至2017年的约75.1万人次,年复合增长率为202.6%。

华图教育在新三板摘牌最后一个交易日的市值约为134.5亿元。根据港股分析师统计,目前在香港上市的所有教育企业平均市盈率大概在45左右,按照华图过去三年的财务数据指标,华图IPO时的估值应该也是轻松破百亿。

广证恒生证券分析师谈道,港股IPO周期短,港股上市的教育资产周期大概是156天。数据显示,3月26日在港股上市的新华教育,是在2017年11月向港交所披露的上市资料,前后周期不到5个月。按此估算,华图最早会在8月底顺利IPO,成为公考培训第一股。据华图品牌方负责人透露,目前华图的IPO承销工作也进展顺利,麦格理、招银、中金、高盛、海通等券商均位列其中。

随着像华图教育这样的新三板明星公司陆续摘牌,新三板开始出现政策改革。4月21日,新三板与港交所签署战略合作协议,宣告“新三板+H股”正式落地。光大证券分析师认为,目前,香港市场正在进行近25年来最重大的一次上市制度改革,在对接新经济公司方面有望实现历史性突破。加上H股全流通“新三板+H股”两地同时上

市等举措,港股一级市场的吸引力将进一步增强。

首控基金研究所认为,5月1日起,相关机构的沪深港通每日额度将扩大4倍,在A股市场缺乏标的的民办教育板块将成为最大受益者之一,港股教育板块将继续成为内地投资者眼中的“香饽饽”。

对冲风险

华图教育在招股书中提及了企业运营中的风险因素:包括是否能取得民办学校办学许可证的不确定性;在线平台牌照规定的风险及不确定性;部分培训中心未履行消防相关手续等,招股书称,华图教育培训中心的装修工程投资额在人民币30万元以上,且建筑面积在300平方米以上的共142处,其中有74处尚未办理消防设计、竣工验收备案。

除了面对内部运营管理的风险外,华图还要面对来自它的最大竞争对手中公教育以及像“粉笔公考”、“腰果公考”等新兴崛起的在线教育企业们的市场竞争。因此它在招股书中提及,主要风险还包括未能有效展开竞争而失去市场份额、未能引进新课程满足学生期望、未能持续维持或提高品牌知名度。

为了对冲这些来自内部和外部的风险,华图与2016年注册成立了华图资本,专心做教育行业的全产业链布局,而纵观过去几年华图资本投资的教育标的来看,华图有意利用其现有的全国学习中心作为流量渠道,围绕职业教育展开布局。

2016年6月,华图资本战略投资PHP培训机构兄弟连,2017年5月,华图资本投资大学生求职品牌职业蛙,2017年7月,华图领投IT培训机构西普教育。从华图的投资逻辑可以看到,为现有的700万大学生流量提供二次变现的机会,在整个职业教育赛道上布局,以抢占万亿规模的市场份额。圈地屯人占赛道,这是华图资本CEO吴正泉挂在嘴边的投资标准。

从2001年成立至今,走了快18年的华图教育真的迎接它的成人礼了。一位接近华图的业内人士称,华图教育计划通过“科技加资本”进行产业布局,利用音视频交互、大数据分析、智能学习等互联网技术来改造传统教育培训模式,提高内部教研和管理的效率,提高外部营销水平和客户体验度。而这些都会在华图成功登陆港股、获得资本支持后陆续启动。

北京商报记者 程铭劼