



教育产业观察订阅号

A1-A4

2018.12.28

# 三大职教巨头的资本之路

继全国最大的职业教育集团中国东方教育控股有限公司(以下简称“东方教育”)在港交所递交招股说明书后,连同尚德机构、中公教育,这三大职教巨头都已在2018年完成资产证券化的破冰。

回顾这一年,职教板块处于政策红利期,伴随企业对人才需求的变化,就业指标的提升,职前教育市场、新互联网技能培训领域等新兴领域的崛起,正在改变原有职业教育格局。一方面,职教巨头们正在通过资本等方式开辟新业务战场;另一方面,新的机遇也给玩家们带来弯道超车的可能。从梳理三家巨头的发展路径来看,职业教育领域的竞争正愈演愈烈。

## 渴望资本力量

与其他教育领域相似,职教领域同样深受教育政策的影响,2018年民促法(修订草案)(送审稿)的落地为职教领域扫清了资本证券化的障碍,也带来了新的发展机遇。

首先便是尚德机构于今年3月成功登陆纽交所,成为国内成人在线教育机构赴美上市“第一股”。据悉,尚德机构成立于2003年,主营成人在线学历及职业证书培训,2014年从线下教育全面转型为互联网教育。尚德机构可谓“流血上市的典范”,其招股书显示,2017年收入9.7亿元,净亏损9.2亿元。在2018年依然处于亏损状态,三季度的净亏损才首次出现下降。

不止于此,其每股定价11.5美元,除了遭遇开盘首日破发,到记者发稿时止,尚德机构收盘价已跌落了76%。

但对于报表上的亏损数字,资本市场的态度无疑更能说明问题,尚德机构募集金额总计14950万美元,这个数字不仅让尚德机构成为中国教育企业赴美上市时市值最大的教育公司,也表明资本市场并没有因报表上的亏损,而影响其对尚德机构前景的看法。

除了尚德机构,中公教育于11月借壳登陆A股也让市场看到了传统行业中优质资产的实力。成立于1999年的中公教育,主要提供公务员招录、事业单位招录、教师招录及教师资格等培训。于2015年起接受了华泰联合长达两年的IPO辅导,但于2018年4月终止,拟通过借壳亚夏汽车登陆A股,5月亚夏汽车便发布公告拟作价185亿元收购中公

教育100%股权。

在资本市场普遍遇冷的情况下,中公教育成功实现借壳上市,不仅表明了市场对于其经营成果的肯定,也凸显了教育类企业良好现金流特征对于抵抗市场风险的优势。

随后的一个月,中国最大的职业教育提供商东方教育也于港交所提交了招股书。根据其招股书显示,东方教育的营收从2015年18.28亿元一路增加到2017年的28.5亿元。按品牌来看,新东方烹饪学校业务收入占比最高,2017年全年收入11亿元,占总体收入的61.7%。东方教育近三年毛利率每年都在50%以上。净利率在20%上下。

若成功上市,东方教育将成为继好未来、新东方之后,市值排名第三的教育类上市公司,以2017年营收和净利润计算,也将超越中教控股,成为港股教育行业最大的IPO项目。

## 扩张业务版图

可以看出,三家职教巨头选择了三个截然不同的上市地点。对于一直处于亏算状态的尚德机构,其负责人曾表示,选择美股,因其与A股有截然不同的准入门槛,A股需要满足严格的财务指标要求,且审核时间不确定。另一方面,在美股上市有利于提升品牌的国际影响力,同时有利于国内品牌宣传。同样,东方教育也曾表示,选择港股,因其是学历教育企业集中地,且有更快的审批速度和港股通的资金流动性优势。

“不论选择A股、港股,还是美股,能否持续稳定扩大营收都是继续走下去的关键”,教育投资人谭伟指出。市场对

产品、运营、新媒体等新兴互联网职业人才的需求不断扩大,将引发新互联网职教品类的发展,包括大多数企业还在探索的职前教育市场,并且知识付费或将成为职教企业的新增长点。

的确,从三大职教巨头的业务扩张也能看到企业一直在谋求新的利润增长点。像东方教育旗下已经拥有新东方烹饪教育、新华电脑教育、万通汽车教育五大学校品牌,而今年3月在港交所上市的新华教育与其拥有着同一位股东——吴俊保。随着他把东方教育资产再次推向港交所,将完成两家港股教育上市企业的布局。

而且据了解,吴俊保家族除了教育板块,通过新华控股集团,还在房地产开发及配套、金融、生态、智能商业等板块有业务。其集团产业布局覆盖全国30余个省份,拥有各类院校及子公司200余家,员工2万余人。

随着职业教育在线化的趋势显现,中公教育逐步拓展线上培训业务,并积极探索推进OAO课程、视频课等业务模式。而尚德机构为了扭亏为盈,也在不断优化、升级产品销售,开设免费公开课用于增加招生人数,并持续在内容和技术平台投入。

## 竞争趋于白热化

“随着职业教育行业改革政策落地,产业升级刺激专业人才需求提升,越来越多的社会资本将会加码布局优质教育资产。同时,从需求端看,目前整体就业压力加大也催生职教需求,职业教育培训行业前景看好。”西南证券教育研究员杭爱指出,但可以确定的是,未来的职教领域细分赛道会越来越多,

竞争也会越发激烈。

同时她指出,像东方教育这样以大体量线下培训为主的职业教育企业来说,最重要的是如何平衡线下校区的扩张和运营费用的增长。根据招股书,东方教育的主要支出便来自线下运维费用和教师工资。

“除了职业技能培训,像公考、法考及相应资格证市场格局也在发生着变化,”汇丰银行分析师告诉北京商报记者,随着应届毕业生求职者逐渐趋向稳定的事业单位,将进一步带动公考、教师考试等人才招录培训行业的增长。根据沙利文报告,人才招录考试培训市场总收入2017年达到364亿元,预计2022年将达到730亿元。其中教师招录考试培训增长最快,收入从2013年的82亿元增至2017年的157亿元。也就意味着,考试人数逐渐增多,参培率会稳步提升,像中公和华图的双寡头竞争将越发白热化。如何能快速通过品牌优势和在线教育手段占有市场份额将成为后续竞争的关键。

此外,分析师还指出,职业教育在我国教育体系中发展水平相对落后。目前国家政策发力点集中在加速建立现代职业教育体系。同时职教市场在快速扩容,职业培训赛道细分趋势明显,公职考培、IT培训等成长空间较大,与机器人技术和金融相关的细分赛道很有上升潜力。未来或许会出现很多职业培训的小公司,它们可能只做某一类岗位,甚至某一个岗位。到2020年在线职教市场规模可达700亿元左右,市场集中度将持续提高,强者恒强,在线职教巨头企业有望出现。

北京商报记者 刘斯文

