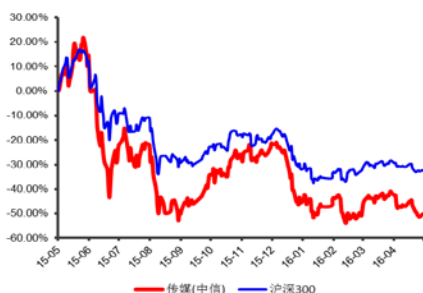


2016年5月20日

评级：优异

——幼教行业深度报告

52周走势



报告作者

分析师：徐艺

执业证书编号：S0590515090003

联系人

徐艺

电话：0510-82823337

Email: xuyi@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

➤ **幼教行业包括幼儿园、幼教机构和幼教产品等，行业目前竞争分散，未来整合是主流趋势。**2013年我国幼儿早教消费市场达到990亿元，预计2015全年我国幼儿早教消费市场规模在1395亿元左右。**幼儿园：**根据教育部数据显示，2014年我国幼儿园总数为20.99万所，比上年增加1.1万所，其中，民办幼儿园13.93万所，占据了幼儿园行业的大半壁江山。在园(班)幼儿数为4050.7万人，比上年增加156.0万人，增长4.0%。**早教机构：**虽分散，但已有品牌脱颖而出，“金宝贝”、“美吉姆”等外资的早教机构占据了我国一、二级市场市场的主体地位，国内三、四线城市被价格更有优势的民办教育品牌占据。**幼教产品：**种类较多，我们选取最主要的儿童玩具和儿童读物分析。儿童读物在早教产品中占比最高，儿童玩具行业整合机会大，未来与动漫、教育产业结合度高，

➤ **二胎政策+家庭教育投入持续增加+政策支持推动行业发展。**现阶段正值第三次婴儿潮人口进入回声期，近年来生育率有望保持较高水平。同时，随着二胎政策的全面放开，我国生育率将有望小幅上升。教育支出在中国已经超过其他生活费用，成为仅次于食物的第二大日常支出。2014年搜狐教育年度消费者调查显示，74.7%的家庭每月在孩子早期教育上的投入为500-1000元。从政府投入上看，2014年，全国学前教育经费总投入达到2048.76亿元，是五年前的8.37倍。同时，《国家中长期教育改革和规划纲要（2010-2020年）》中也指出“重视0-3岁婴幼儿教育”，同时学前教育毛入园率仍有提升空间。从拥有巧虎品牌的倍乐生业绩看，中国已经成为倍乐生幼教产业的主要增长点，学前教育的注册会员人数从2010年的22万人增长到2015年的85万，年均复合增长率为31.03%。

➤ **投资机会。**推荐威创股份(002308.SZ)布局城市幼教生态圈；时代出版(600551.SH)以高品质产品进军幼教蓝海，并切入幼儿园运营；邦宝益智(603398.SH)拥有自主品牌益智玩具，玩具+教育结合紧密；盛通股份(002599.SZ)：收购乐博教育，切入机器人教育蓝海；关注秀强股份(300160.SZ)布局国际化幼教、教育互联网+以及教育信息化、和晶科技(300279.SZ)打造幼教互动云平台。

➤ **风险因素：**行业政策发生重大变化的风险；

目 录

目 录	2
一、 幼教产业辣么大，我想去看看	3
1.1 幼儿园行业整合与品牌化发展是大势所趋	3
1.2 幼教机构哪家强，你造吗.....	4
1.3 幼教产品：儿童玩具和读物是主要类别.....	7
二、 行业发展驱动力分析	12
2.1. 婴儿潮+二胎政策助推市场需求	12
2.2. 教育投资从零岁开始，家长们都是蛮拼的	13
2.3. 政府加码关怀	15
三、 从倍乐生看中国幼教市场空间仍很大.....	17
四、 投资机会.....	19
4.1 威创股份（002308.SZ）：布局城市幼教生态圈.....	19
4.2 时代出版(600551.SH)：以高品质产品进军幼教蓝海，并切入幼儿园运营.....	20
4.3 邦宝益智(603398.SH)：拥有自主品牌益智玩具，玩具+教育结合紧密.....	21
4.4 盛通股份(002599.SZ)：收购乐博教育，切入机器人教育蓝海.....	22
4.5 秀强股份(300160.SZ)：布局国际化幼教、教育互联网+以及教育信息化.....	23
4.6 和晶科技(300279.SZ)：打造幼教互动云平台	25

一、 幼教产业辣么大，我想去看看

根据教育部数据显示，2014 年我国幼儿园总数为 20.99 万所，比上年增加 1.1 万所，其中，民办幼儿园 13.93 万所，占据了幼儿园行业的大半壁江山。在园（班）幼儿数为 4050.7 万人，比上年增加 156.0 万人，增长 4.0%。

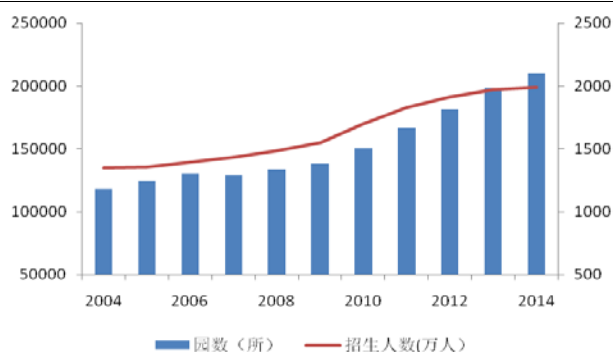
1.1 幼儿园行业整合与品牌化发展是大势所趋

民办幼儿园占据幼儿园行业大半壁江山。根据教育部数据显示，2014 年我国幼儿园总数为 20.99 万所（可统计的数据），比上年增加 1.1 万所。全国入园幼儿 1987.8 万人，比上年增加 17.7 万人，增长了 0.9%；在园（班）幼儿数为 4050.7 万人，比上年增加 156.0 万人，增长 4.0%。其中，民办幼儿园 13.93 万所，占据了幼儿园行业的大半壁江山。

学前教育毛入园率有提升空间。2014 年，全国学前教育毛入园率达到 70.5%，比上年提高 3 个百分点，按照《国家中长期教育改革和发展规划纲要》，2020 年学前一年毛入园率要达到 95%。如果考虑到城镇化率提升、新开发区建设等因素，未来可能新增八万到十万所左右幼儿园。预计到 2020 年，我国幼儿园总数量可以超过 30 万家，其中民办幼儿园接近 20 万家，整个幼儿园行业的市场成长空间巨大。

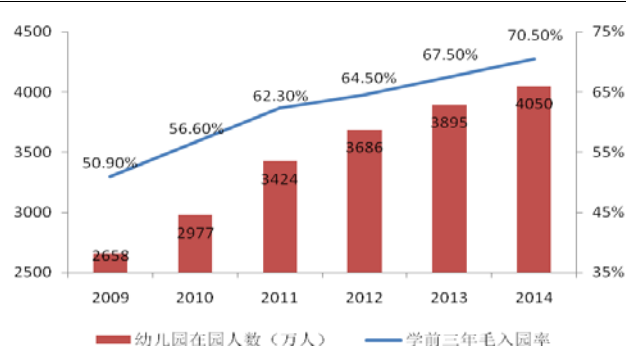
我国学前教育财政性教育支出有望随着入园率而提升。国际经验表明，学前三年毛入园率在 80% 以上的国家，财政性教育经费支出学前教育经费占比平均为 9.67%，2014 年我国学前三年毛入园率已达 70.5%，但相应经费占比仅为 3.5%。

图表 1：幼儿园园数及招生人数



资料来源：wind 国联证券研究所

图表 2：幼儿园在园人数 (万人)

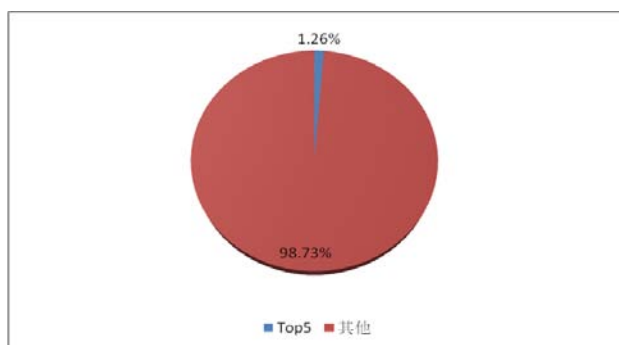


资料来源：国家统计局 国联证券研究所

幼儿园市场呈现极度分散的格局。在幼儿园所数量急剧增长的同时，我们可以看到，目前我国幼儿园教育总体水平还不高，幼儿园品牌林立，市场集中度低。大部分幼教机构规模小、粗放经营、管理落后。目前拥有幼儿园所数量最多的前五家民办教育机构分别为红缨、红黄蓝、北京博苑、大地、大风车，总计 2600 余家，市场占有率仅为 1.26%，幼教行业市场呈现出极度分散的格局。

幼儿园行业的整合与品牌化发展将是大势所趋。面对日渐激烈的竞争环境，幼儿园的普及使得家长们有了更多的选择权，一所幼儿园能否得到家长的认同成了能否生存的关键。目前，我国大部分地区已基本解决了“入园难”的问题，随之而来就是“入好园难”的问题，“入好园难”、“入好园贵”已经成为了当下社会的一大现象，这样就反向要求了幼儿园的办学质量要有一定的提升，幼儿园的品牌化发展是必由之路。

图表 3：中国幼儿园市场的集中度



资料来源：和君咨询 国联证券研究所

图表 4：2014 年民办幼儿园构成情况

2014 年	民办幼儿园数量（所）
城区民办幼儿园	49769
镇区民办幼儿园	49217
乡村民办幼儿园	40296
合计	139282

资料来源：教育部 国联证券研究所

1.2 幼教机构哪家强，你造吗

广义的早期教育即从婴幼儿出生开始进行的教育活动，对于早期教育的涵盖范围，不同国家的不同学者意见并不完全统一，总体来说使用了 0-3 岁、0-5 岁、0-6 岁、0-8 岁几种划分。就本文来说，我们将幼儿教育的年龄段定义为 0-6 岁，即根据 0-6 岁中不同年龄阶段婴幼儿的生理、心理发育特点，结合个体儿童的发育水平，通过多种形式，有目的、有步骤地进行训练，全方位开发孩子的多方面的能力的教育活动。针对 0-3 岁儿童的早教，更侧重于身体机能和知觉训练，如听觉、触觉、协调发育等；针对 4-6 岁儿童的早教，更侧重于综合素质和技能训练，如少儿英语、艺术技能等。

图表 5：幼教市场按年龄分段

年龄段	早教主要内容
0-3 岁	身体机能与知觉训练，如听觉、视觉、协调发育等，思维的启蒙和开发阶段
3-6 岁	综合素质、知识技能（英语）、艺术技能、培养兴趣等

数据来源：国联证券研究所

针对不同的市场需求，早教机构大致可以分为四类，分别是思维训练类、语言培训类、兴趣培养类以及综合类。其中，思维训练类、语言培训类、兴趣培养类又被合称为专业类，专业类早教机构设施条件比较一般，但在音体美、语言培养等技能领域上做得较为扎实深入；综合类早教机构的特点在于有丰富的软硬件设施，引入多样的课程内容等，更侧重婴幼儿身体机能的培养。2003年，以金宝贝登陆中国为标志，各大早教机构开始抢占中国市场，与本土早教机构分庭抗争，致使国内各类早教机构风生水起。

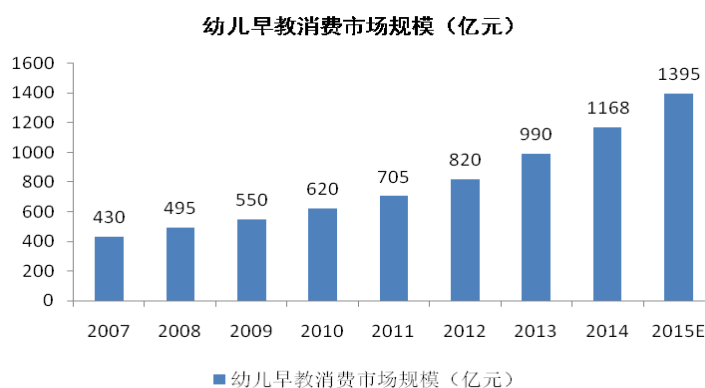
图表 6：幼教市场机构的分类

分 类	代表机构	特 点
思维训练类	摩比思维馆（好未来旗下）	完善的教学体系，专业性较高，培养孩子的专业技能
语言培训类	新东方泡泡少儿、贝乐英语、瑞思学科英语等	
兴趣培养类	心和图、小荧星艺校、创艺宝贝等	
综合类	金宝贝、东方爱婴、天才宝贝、瑞德探知学堂、亿婴天使等	硬件设施丰富，多开设于大型商业中心

数据来源：国联证券研究所

在历经近十年的导入期后，早教行业在我国已步入高速发展期成长阶段。中国产业信息网发布的《2015-2020 年中国幼儿教育行业市场运营态势及投资前景预测报告》指出：2013 年我国幼儿早教消费市场达到 990 亿元，预计 2015 全年我国幼儿早教消费市场规模在 1395 亿元左右。

图表 7：我国幼儿早教消费市场规模

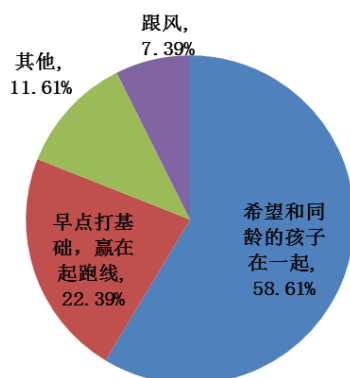


数据来源：中国产业信息网 国联证券研究所

家长早教选择中，质量最重要，价格敏感度低。2015 年搜狐教育年度消费者调查显示，近一年内，参与调查的四成家长有为孩子报名早教班。对于报名早教班的目的，大部分家长们是为了能够给孩子找到“伴儿”，近六成的家长出

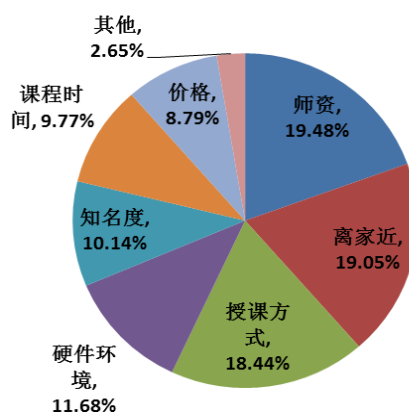
于"希望孩子能和同龄孩子在一起"的目的才给孩子报名，而抱着"赢在起跑线上"心理的家长占 22.39%，还有 7.39% 的家长没有明确的目的性，只是看到周围孩子报名早教班，随之"跟风"报名。同时，家长们选择早教的考量标准也是多样化。19.48% 的家长认为师资是最重要的考量标准，19.05% 的家长认为离家近很重要，另有 18.44% 的家长比较看重早教机构的授课方式。同时，分别有 11.68% 和 10.14% 的家长看重硬件环境以及品牌效应。而主要考虑价格因素的家长只占到了 8.79%。

图表 8：家长送孩子去早教机构的目的



资料来源：搜狐教育 国联证券研究所

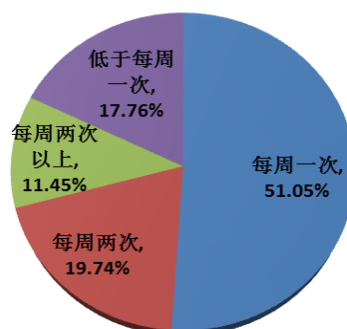
图表 9：家长选择早教机构考虑的主要因素



资料来源：搜狐教育 国联证券研究所

绝大多数少儿一周去早教机构一次及以上。从调查中还可以看出，报名早教班的孩子上课频率大都为每周一次，所占比例为 51.05%，有 19.74% 的孩子每周上两次早教课，也有 11.45% 的孩子每周两次以上，而低于每周一次课的孩子为 17.76%。

图表 10：家长送孩子去早教机构的频率



数据来源：搜狐教育 国联证券研究所

部分早教品牌已经脱颖而出。随着市场的不断洗牌、优胜劣汰，加之一系列政策及管理辦法的出台，其中包括对早教企业的具体管理办法；对早教市场的定价规范和物价监控；以及对师资力量资格认证和专业培训等等。一些大型的、坚持可持续发展的早教企业逐渐沉淀下来。

“金宝贝”、“美吉姆”等外资的早教机构占据了我国一、二线城市市场的主体地位。其中“金宝贝”自2003年进入中国后，至今已在130多个城市开设了逾250家早教中心，逾20家童装门店。

国内三、四线城市被价格更有优势的民办教育品牌占据。比如，创立于1998年的“红黄蓝”，在全国300多个城市拥有1200家亲子园和300多家幼儿园；同样成立于1998年的“东方爱婴”在中国150多个城市300多家婴幼儿早期教育中心。我国早教市场正逐步走向健康化、有序化的发展之路。

图表 11：国内幼教品牌梳理

品 牌	来 源	教 学 内 容	对 象	收 费 标 准	优 势
金宝贝	美国	会对婴幼儿进行音乐、艺术等方面的情操培养	0-6岁	120—300元/节	资金实力雄厚，硬件设施齐全，领先于本地的其他早教机构
美吉姆	美国	培养运动、体育、舞蹈、音乐等技能	0-8岁	120—250元/节	早教课程的运动性和设施的先进
红黄蓝	中国本土	注重亲子教育、培训音乐、语言、思维等课	0-6岁	50—180元/节	课程名目较多，且拥有自己的教学研究中心
Bbunion	香港	注重培养孩子的记忆力、注意力、反应速度与解决问题的能力	0-6岁	100—220元/节	财商课和情商课的设置，培养孩子的情商
东方爱婴	中国本土	培养学习、做事、共处、生活等综合能力	0-6岁	100—200元/节	分店网点多，覆盖面广，课程涉及范围广
亲亲袋鼠	澳大利亚	培养潜能、厨艺、英语、艺术	0-6岁	120—250元/节	环境及硬件都不错，采用英文上课，课程较为活泼，营销灵活
悦宝园	美国	注重创造力和个性的培养	0-6岁	120—300元/节	课程设置也很丰富，其卡通教学环境设计有特色。
创艺宝贝	韩国	通过感官刺激，“美术式思维”早教课程	0-6岁	120—250元/节	多方位的感官刺激，使孩子了解各种材料和事物的本质

数据来源：互联网 国联证券研究所

1.3 幼教产品：儿童玩具和读物是主要类别

早教产品种类较多，我们选取最主要的两类分析，一是儿童玩具，二是儿童读物。

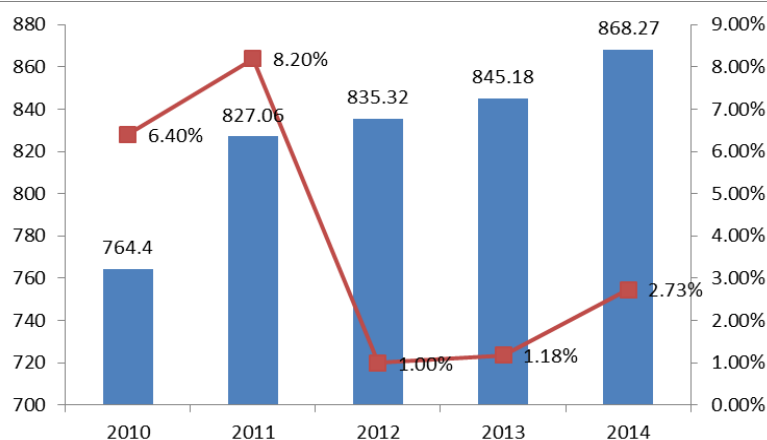
1.3.1 儿童玩具行业整合机会大，未来与动漫、教育产业结合度高

1.3.1.1 玩具行业处于稳步增长期，集中度低

我国玩具行业处于稳步增长期。截止到 2015 年三季度，玩具行业实现主营业务收入 1,453.72 亿元，同比增长 7.15%；实现利润 67.38 亿元，同比增长 18.01%；2014 年玩具行业主营业务收入 1964.9 亿元，同比增长 12.2%；利润总额 98.1 亿元，同比增长 12.4%。

根据 Euromonitor 预测，到 2018 年全球玩具市场销售额将达 981.14 亿美元，2014-2018 年年均复合增长率为 3.10%。

图表 12：全球玩具市场零售额



数据来源：Euromonitor 国联证券研究所

行业集中度低，具备整合机会。根据《中国玩具行业发展趋势》报告，至 2015 年初，我国规模以上玩具企业数量在 1410 家左右，规模小且分散，集中度比较低，单个企业市占率小，行业具备整合机会。我国玩具企业对比国际品牌公司，研发水平整体处于较低水平。

产业集群发展明显。我国玩具生产和出口基地主要集中在广东、浙江、江苏、山东、福建和上海。各地区玩具各有优势，电动和塑料玩具集中在广东、福建；毛绒玩具集中在江苏、上海；木制玩具主要在浙江。

我国儿童玩具发展趋势：

第一，行业组织化程度逐步提升。我国目前玩具行业集中度较低，随着行业的整合，单个企业市场占有率提高将带来整个行业的组织化程度的成熟。从企业数量来看，2014 年规模以上的玩具企业比 2010 年减少了 495 家，印证了这一趋势。

第二，自创品牌发展迅速。虽然当前大部分玩具公司主要以 OEM 即贴牌代工生产为主，但奥飞、邦宝等自创品牌发展迅速。自创品牌优势在于定价权和高附加值，难点在于研发和渠道建设。

第三，安全管制更加严格。我国于 2003 年制定了强制性标准 GB6675-2003《国家玩具安全技术规范》，对行业发展起到了规范作用。2014 年 5 月，国家标准委发布了 GB6675-2014《玩具安全》系列强制性国家标准 1-4 部分，并将于 2016 年 1 月 1 日起正式实施。标准的适用范围有所扩大，结合国情，与国际标准接轨。

第四，与动漫、教育产业结合度愈加紧密。目前，玩具有两大趋势，一是将玩具和各种影视、动漫融合，为玩具创造新生命，提升附加值；二是将玩具与教育结合，开发儿童潜能，赋予玩具多种功能。

1.3.1.2 主要国际品牌

中高端玩具市场的竞争对手具有规模大、品牌效应强、研发设计先进等诸多特点，占领国内较大市场份额的主要有美国美泰、孩之宝、日本万代、丹麦乐高。

图表 13：全球玩具市场零售额

美国美泰	成立于 1945 年，在儿童产品设计、生产、销售方面处于龙头地位。公司主要通过人物故事和形象的塑造与传播提升产品附加值，主要品牌包括芭比娃娃、哈利波特、风火轮、费雪等，产品销往全球 150 多个国家和地区。2014 年在全球总销售收入为 60.24 亿美元、同比下降 7%，净利润 4.99 亿美元、同比下降增长 45%。
美国孩之宝	成立于 1923 年，主要以动漫故事内容和形象提高产品附加值赋予玩具新的文化意义。变形金刚、蜘蛛侠、特种部队、星球大战等知名品牌均为该公司产品。2014 年全球总销售 42.77 亿美元、同比增长 4.78%，净利润 4.13 亿美元、同比增长 45.4%。
日本万代	成立于 1955 年，日本最大的玩具商，在策划宣传以及推广品牌玩具有丰富经验，娱乐产业融合程度高。旗下产品有战士高达、恐龙战队、金刚战士等系列以及奥特曼、龙珠、蒙面超人等玩具。2014 年全球销售收入 5076.8 亿日元，同比增长 4.2%，净利润 250.5 亿日元，同比下降 22.6%。
丹麦乐高	成立于 1932 年，世界积木玩具商领头羊，研发能力一流。产品系列丰富：女孩系列、创意拼砌系列、星球大战、玩具总动员系列等等。2014 年全球销售月 43.5 亿美元，同比增长 13%，净利润约 10.6 亿美元，同比增长 15%。

数据来源：互联网 国联证券研究所

从竞争格局来看，近年来，玩具消费从成熟的欧美地区逐渐延伸至亚洲、南美洲、澳洲等新兴市场，成熟市场的企业依靠“品牌+渠道”的商业模式占领玩具产业链的高附加值环节，行业集中度高，规模大孕育出包括美国美泰、孩之宝，日本多美、万代，以及丹麦乐高这五大玩具巨头，其 2013 年合计销售收入 215.5 亿美元，约占世界玩具销售总额的 24%。

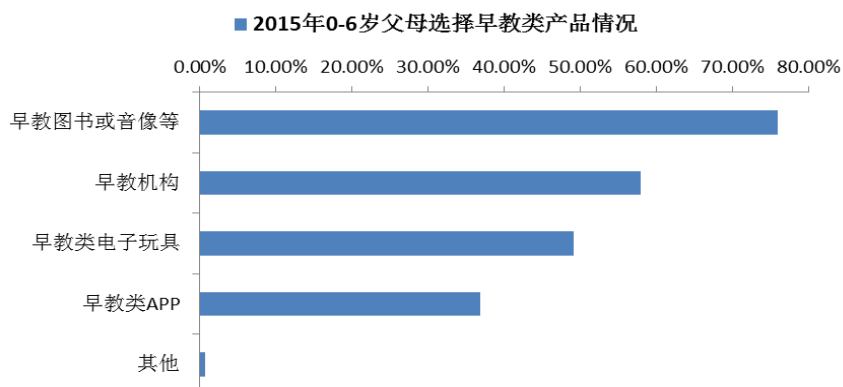
1.3.2 儿童读物在早教产品中占比最高

幼儿期是一个人心理、生理发育的关键时期，幼儿读物有助于幼儿早期的

智力开发，关系到幼儿能否形成良好的生活习惯和道德品质，甚至影响儿童早期发展的整个阶段。随着全民阅读意识的提高，我国越来越多的父母开始重视从孩子的幼儿阶段开始培养阅读习惯，为幼儿读物开辟了良好的市场。

根据艾瑞咨询关于 2015 年 0-6 岁父母选择早教类产品的情况调查，选择早教图书或音像等占比最高，接近 80%。

图表 14: 2015 年 0-6 岁中国父母选择早教类产品情况

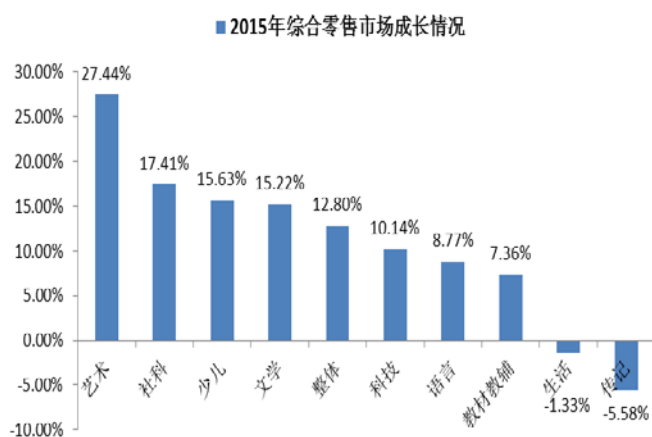


数据来源：艾瑞咨询 国联证券研究所

15 年综合零售市场变现将，少儿读物以 15.63% 的增速排名第三，从不同渠道来看，实体店渠道中只有社科、文学和少儿三个细分类保持正向增长，而网店渠道各主要细分类均保持正向增长的态势。

同时，从 2015 年综合零售市场码洋规模来看，少儿读物的码洋比重占到 20.64%。

图表 15: 2015 年综合零售市场成长情况



资料来源：《2015 年图书零售市场报告》国联证券研究所

图表 16: 2015 年综合零售市场码洋规模

分类	码洋比重 %	同比变化 (百分点)
社科	23.92	0.94
少儿	20.46	0.50
教辅教材	15.78	-0.80
文学	12.88	0.27
科技	8.71	-0.21
语言	6.74	-0.25
艺术	5.05	0.58
生活	4.19	-0.60
传记	1.49	-0.29

资料来源：《2015 年图书零售市场报告》国联证券研究所

幼儿图书具有以下特点：1、内容创新性。故事要有新意；2、图书要有表现力和互动性；3、内容要具备专业性，承担好启蒙教育的角色。

随着互联网的普及，幼儿读物呈现出电子化的潮流，数字化读物在图像和音效上都超过传统纸质读物，通过适当的规划，利用阅读设备的记忆功能储存操作信息，针对各用户提供个性化的教学方案设计，触屏式阅读装置为幼儿读物的互动提供了新方式。

图表 17：少儿读物国内外品牌

国 外 品 牌	巧虎	“巧虎”品牌，中国家庭早教市场中的龙头老大,拥有 60 万家庭会员，它在中国的产品分为《乐智小天地》和《巧虎开心成长乐园》两种。其中《乐智小天地》是打开中国市场大门的敲门砖,被称为“主体商品”,而《巧虎开心成长乐园》是 2010 年研发上市,被称为“周边商品”。它在中国的产品分为《乐智小天地》和《巧虎开心成长乐园》两种。其中《乐智小天地》是打开中国市场大门的敲门砖,被称为“主体商品”,而《巧虎开心成长乐园》是 2010 年研发上市,被称为“周边商品”。
	交大昂立智慧谷	于 2009 年重金打造的针对 1—6 岁学龄前儿童的家庭教育产品,依托国有背景,实力雄厚。其最大特点是针对 421 式中国家庭模式,开创了三代互动的教育教材,将家庭教育的施教者从父母,扩展到祖父母,期望统一育儿理念,扭转老一辈家长的教育习惯,科学并系统地教导家长从各方面培养孩子。经市场推广后,同样取得了比较好的效果,建立了固定消费群。
	布奇奇乐园	外研社儿童发展中心针对 1-6 岁中国宝宝成长特点,研发的一套家庭早期教育亲子套装。根据宝宝的年龄划分为 1-2 岁、2-3 岁、3-4 岁、4-5 岁、5-6 岁,从科学、社会、语言、健康、艺术五大领域对儿童进行全面培养。布奇奇乐园每月套装包括综合读本、成长故事书、益智游戏书(3 岁以前为辅助教具)、欢乐 DVD、家长指导手册,2 岁以上的版本还新增英语小剧场。外语教学与研究出版社成立于 1979 年,是北京外国语大学创办和领导的大学出版社。外研社儿童发展中心是定位在 0-6 岁儿童早期教育领域的机构品牌。专业机构的推荐,增强了布奇奇乐园在消费者心中的权威性与信任度,为其市场推广降低了难度。
国 内 品 牌	米卡成长天地	是由华人最大的母婴社区宝宝树(www.babytree.com)模仿《乐智小天地》,在 2010 年 始研发的一款分龄月递家庭早教产品。同样针对 0-6 岁不同年龄段宝宝特点设计,通过多媒体的方式,解决父母育儿过程中的各种困惑。其最大的特点就是利用本身网站的知名度,推广产品,利用本身已经成熟的网站收集会员信息,并且力图发展至产品会员。产品设计方面,基本参照《乐智小天地》的产品模式,每月包含 dvd,cd,阅读游戏书,益智玩具,绘本故事,父母手册。

资料来源：互联网 国联证券研究所

儿童读物在国外的发展现状

随着电子阅读器、平板电脑、智能手机等电子设备的不断增加，国外儿童电子书销售额增速较高。其中尤以美国和英国的成长最为显著。以英国为例，尽管 2012 年英国纸质图书市场销售额整体下降了 4.6%。但是儿童读物类电子书销售额却上涨了 20%。儿童电子书的销售数量也占了儿童读物总数量的 30%。

在美国，儿童图书市场也在 2012 年呈现明显的扩张趋势。其中，儿童/青少年电子书销售额成长尤为惊人。美国出版商协会(Association of American

Publishers: AAP)比较了儿童与青少年类读物在 2011 年与 2012 年的销售量，得出结论在精装书、厚纸板书、平装书与数字电子书等类型中，数字电子书在该年度销售成长率达 120%，销售额达 2.328 亿美元。占 2012 年美国儿童与青少年类读物图书总销量的 14%。由此可见，整合了动画与影音的儿童电子书已经成为美国儿童读物市场的营销重点。

从发展空间来看，我国有 1 亿多 0-6 岁儿童，数量大，与美国、英国等发达国家的婴幼儿图书超过 30% 的市场占有率相比，我国仅有 20%，发展空间有待开拓。

二、 行业发展驱动力分析

2.1. 婴儿潮+二胎政策助推市场需求

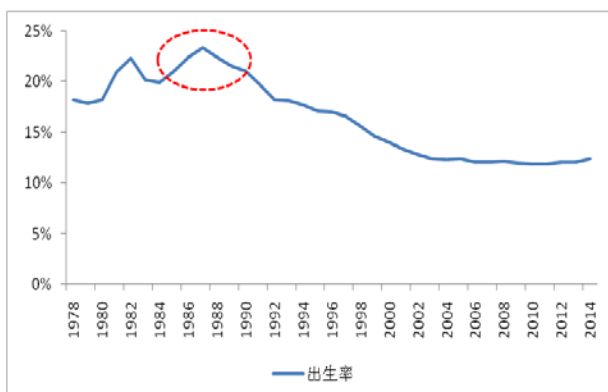
我国第六次人口普查数据显示，2010 年我国 0-6 岁儿童人数已达到约 1.05 亿人。其中，0-3 岁儿童人数为 6031.26 万人；4-6 岁儿童人数为 4475.66 万人；城市儿童人数为 2290.71 万人，占比约为 21.82%。就幼教市场消费主力城市儿童家庭而言，超过 2000 万人的市场已相当可观，且未来增长趋势愈加明显，主要基于两点原因：其一，我国第四次婴儿潮正悄然到来；其二，今年全面放开二胎政策。

现阶段正值第三次婴儿潮人口进入回声期，近年来生育率有望保持较高水平。第一次婴儿潮是 1950 年代，1945 年之后，年出生人口首次超过 1000 万，第二次婴儿潮从 1962 年-1976 年开始，持续 15 年保持在 2000 多万的高位，第三次婴儿潮集中在 1986-1990 年，当时正值上一次婴儿潮人口进入适合生育年龄。按照现代人婚育的年龄推算，婴儿潮之后 25-30 年会出现回声婴儿潮。

同时，随着二胎政策的全面放开，我国生育率将有望小幅上升。根据 2014 年卫计委的数据，目前我国有将近 9000 万对育龄夫妇有生育二胎的意愿和计划。我们假设二胎放开将会推高生育率 20%，3 年后新生儿累计增加将达到 2200 万。并且，由于过去城市居民计划生育政策执行较为严格，在二胎政策全面开放的情况下，预计城市二胎推升新生儿人数弹性更大，而城市家庭正是婴幼儿早期教育的主力消费群体，对整个幼教市场有较大的提升作用。

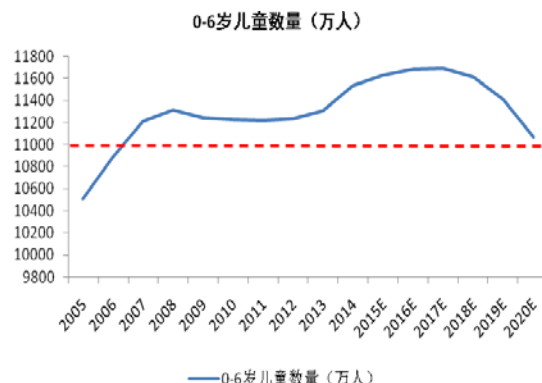
此外，我们测算出了未来中国 0-6 岁儿童人口规模，根据国家卫生和计划生育委员会官员表示，在二胎政策放开后，未来五年每年将增加 300 万左右新生儿。自 2007 到 2020 年的 14 年间，0-6 岁人口数量均在 1.1 亿以上。因此，庞大的幼童数量为幼教产业的发展奠定了坚实的基础，幼教市场有望迎来黄金发展期。

图表 18: 1978 年至今中国人口出生率 (%)



资料来源：Wind 国联证券研究所

图表 19: 预测 2005-2020 年间我国 0-6 岁儿童人口规模



资料来源：国联证券研究所

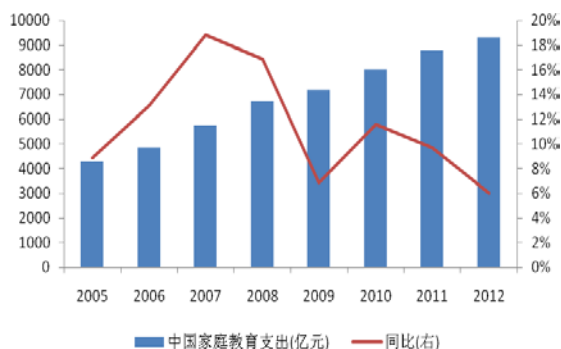
2.2. 教育投资从零岁开始，家长们都是蛮拼的

教育支出在中国已经超过其他生活费用，成为仅次于食物的第二大日常支出。随着“4+2+1”的家庭结构越来越成为主流的家庭模式，子女的教育问题已成为家庭的重中之重，相应在教育上的花费也水涨船高。根据艾瑞咨询发布的《2015 中国家庭教育消费者图谱》报告，在被调查的家庭中，近一半家庭每年教育支出超过 6000 元，近三成甚至超过万元。中国青少年研究调查中心在 2011 年的调查结果显示，城市家庭平均每年花在子女教育方面的费用是 8754.4 元，占家庭经济总支出的 35.1%。根据国家教育部《全国教育事业统计公报》显示，教育支出在中国已经超过其他生活费用，成为仅次于食物的第二大日常支出。

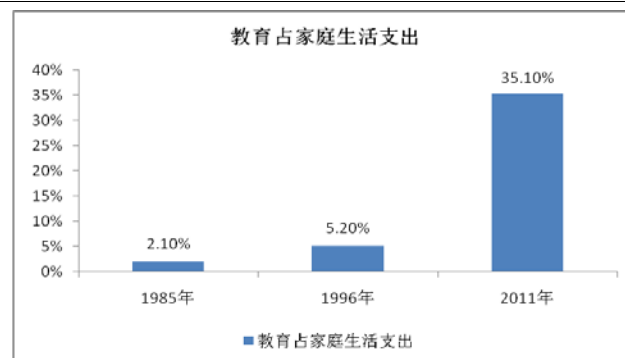
2014 年搜狐教育年度消费者调查显示，74.7%的家庭每月在孩子早期教育上的投入为 500-1000 元，5.61%的家庭每月的投入在 1000 元-2000 元，4.48%的家庭每月则投入超过 2000 元。简单进行测算，城市家庭每月在早期教育上的花费平均为 816.45 元，一年花费为 9797.40 元。再以 0-6 岁儿童城市人口占比为 21.82%（早教主力为城市家庭），城市学龄前儿童人口约为 2000 万人计算，预计国内早教市场每年的市场规模已接近 2000 亿元。（尚未考虑乡镇家庭的渗透率）。

图表 20: 2004-2012 年中国家庭教育支出

图表 21: 中国家庭教育支出占生活消费支出变化情况



资料来源：Wind 国联证券研究所



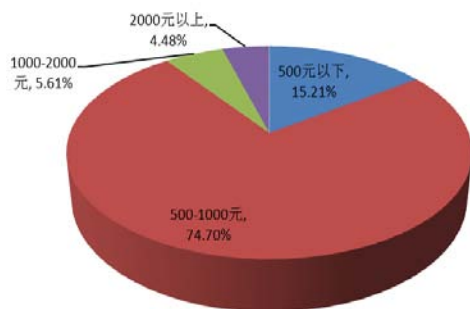
资料来源：中国青少年研究中心 国联证券研究所

相关研究表明，0-6岁婴幼儿时期是孩子神经系统发育最快、各种潜能开发最为关键的时期。根据敏感期和大脑发育理论，人类对各种信息和各项能力发展的敏感期都集中出现在生命的最初几年，这个时期是人一生中独特和重要的发展阶段，也是孩子发展的机会之窗，宝宝获得智慧的最佳时机。早期教育核心在于提供一个教育营养丰富的环境，对孩子的大脑发育和人格成长进行“激活”，从而为其日后的发展打下一个坚实的基础。所以，幼教的重要性和必要性不言而喻。

在专家的倡导以及日益严峻的社会竞争面前，家长们逐渐懂得早教对于孩子日后智力的开发以及各种能力的培养有着重要的作用。因此，家长们的普遍心理是面对人才济济的社会现实，要想出人头地，必须比别人先一步起跑，一切从娃娃开始抓起，尽早地发掘孩子的天赋和能力。因此，将学前教育延伸至婴幼儿时期，婴幼儿早期教育解决了这一痛点，很好地迎合了广大家长们的需求。

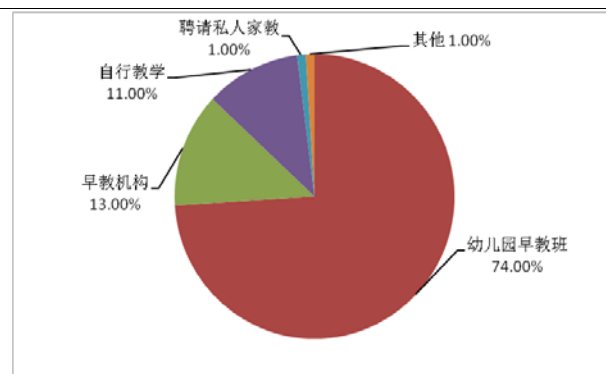
根据《2014 搜狐中国教育行业白皮书》调查，2014 年家长每月在早教上的花费情况来看，近 90%选择幼儿园早教班、早教机构等专业化机构。

图表 22：2014 年家庭每月在早教上花费情况



资料来源：2014 搜狐中国教育行业白皮书 国联证券研究所

图表 23：2014 中国家庭选择早教方式的分布情况



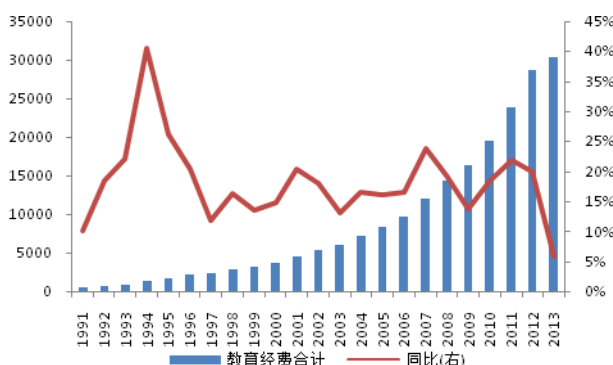
资料来源：2014 搜狐中国教育行业白皮书 国联证券研究所

2.3. 政府加码关怀

2014 年，全国学前教育经费总投入达到 2048.76 亿元，是五年前的 8.37 倍。作为学前教育财政性经费的重点投入方向，农村学前教育投入经费显著增长，在有五年完整数据的 10 个样本县中，对农村学前教育投入的经费增长了 1011.5%。

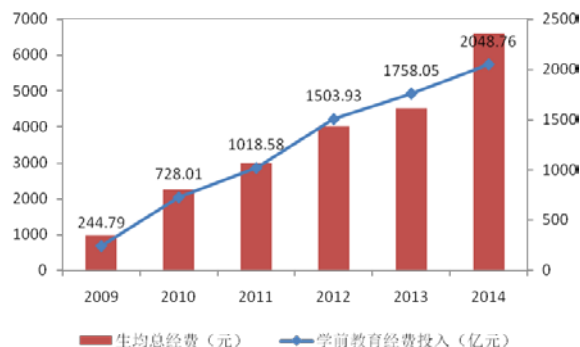
虽然我国在学前教育的经费投入上增速很快，但是国际经验表明，学前三年毛入园率在 80% 以上的国家，财政性教育经费支出学前教育经费占比平均为 9.67%，对比其他发达国家在学前教育方面整体的投入情况，无论是从学前教育占本国 GDP 百分比，还是从生均经费来看，我国在这一块的投入还是处于较低水平，进一步提升的空间很大。

图表 24：我国教育总经费（亿元）及同比增长



资料来源：wind 国联证券研究所

图表 25：学前教育生均总经费（元）和经费总投入（亿元）



资料来源：wind 国联证券研究所

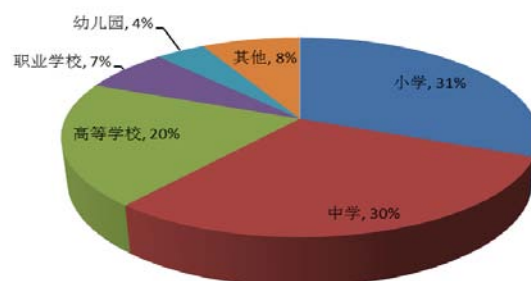
从学前教育投入占本国 GDP 的百分比来看，2011 年发达国家基本已经达到 0.5% 的水平，我国只有 0.22%，仍有提升空间。

图表 26：2011 年学前教育投入占本国 GDP 的百分比情况



资料来源：中国社会科学网 国联证券研究所

图表 27：2011 年学前教育投入占本国 GDP 的百分比情况



资料来源：Wind 国联证券研究所

我国现行教育体系是把 3-6 岁孩子的教育划入学前教育，由专门的行政部

门管理,《幼儿园管理条例》规定国家实行幼儿园登记注册制度,未经登记注册,任何单位和个人不得开办幼儿园,由人民政府教育行政部门负责登记注册。

2013 年,国家教育部出台了《关于开展 0-3 岁婴幼儿早期教育试点工作有关事项的通知》,决定在上海市、北京市海淀区等 14 个地区开展 0-3 岁婴幼儿早期教育试点,把早期教育试点纳入当地政府教育工作重要内容,把发展 0-3 岁婴幼儿早期教育列入当地教育发展总体规划,与幼儿园布局规划和建设相衔接,统筹安排。同时,《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010-2020 年)》中也指出“重视 0-3 岁婴幼儿教育”,这表明国家也已将 0-3 岁的婴幼儿早期教育纳入教育政策的主流,近年来的相关国家政策我们已经整理出来。

图表 28: 2001-201 幼儿园行 业相关政策一览表

时 间	名 称	相 关 内 容
2001 年	《幼儿园教育指导纲要(试行)》	提出了培养“完整儿童”,重视幼儿体、智、德、美全面发展的幼儿教育目标。
2004 年	《2003—2007 年教育振兴行动计划》	多渠道、多形式地发展幼儿教育,逐步建立以社区为基础的学前教育服务网络,加强幼儿教师队伍建设,提高幼儿教育质量。
2007 年	《国家教育事业发展规划“十一五”规划纲要》	克服片面追求升学率的错误倾向,切实减轻中小学生学习负担,使学生有更多的时间接触社会、接触生活、接触实践。加强对幼儿教育科学研究。
2010 年	《国务院关于当前发展学前教育的若干意见》	积极发展学前教育,着力解决当前存在的“入园难”问题,满足适龄儿童入园需求,促进学前教育事业科学发展。
2010 年	《国务院办公厅关于开展国家教育体制改革试点的通知》	明确政府职责,完善学前教育体制机制,构建学前教育公共服务体系;探索政府举办和鼓励社会力量办园的措施和制度,多种形式扩大学前教育资源;改革农村学前教育投入和管理体制,探索贫困地区发展学前教育途径,改进民族地区学前双语教育模式;加强幼儿教师培养培训。
2010 年	《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010-2020)》	到 2020 年,普及学前一年教育,基本普及学前两年教育,有条件的地区普及学前三年教育。该规划指出,要明确政府职责,把发展幼儿教育纳入城镇、社会主义新农村建设规划。建立政府主导、社会参与、公办民办并举的办园体制。大力发展公办幼儿园,积极扶持民办幼儿园。
2012 年	《幼儿园教师专业标准》	从专业理念与师德、专业知识和专业能力三个大的方面对幼儿园教师提出了具体的要求,明确合格的幼儿园教师应具备的基本专业素养,并引领和促进幼儿园教师的专业发展,是加快普及学前教育的新形势下为保障教师队伍质量和幼儿健康成长而出台的重要文件之一。
2013 年	《关于开展 0-3 岁婴幼儿早期教育试点工作有关事项的通知》	决定在上海市、北京市海淀区等 14 个地区开展 0-3 岁婴幼儿早期教育试点,并对试点任务、内容和有关工作提出了明确要求。各试点地区要把早期教育试点纳入当地政府教育工作重要内容,把发展 0-3 岁婴幼儿早期教育列入当地教育发展总体规划,与幼儿园布局规划和建设相衔接,统筹安排。

2015 年 《幼儿园园长专业标准》

从规划幼儿园发展、营造育人文化、领导保育教育、引领教师成长、优化内部管理和调适外部环境六大方面对幼儿园正、副园长提出要求，也是引领幼儿园园长专业发展的基本准则，是制订幼儿园园长任职资格标准、培训课程标准、考核评价标准的重要依据。

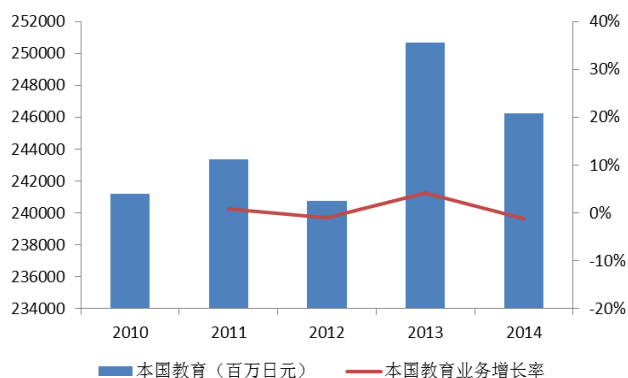
资料来源：国联证券研究所

三、从倍乐生看中国幼教市场空间仍很大

倍乐生株式会社（Benesse Corporation）创建于 1955 年，于 1969 年开始涉入函授教育业务，现已成为日本最大的函授教育企业。此外，公司不断扩展业务范围，经过将近 60 年的发展，集团的事业已经涵盖教育、语言训练、生活和护理四大领域。

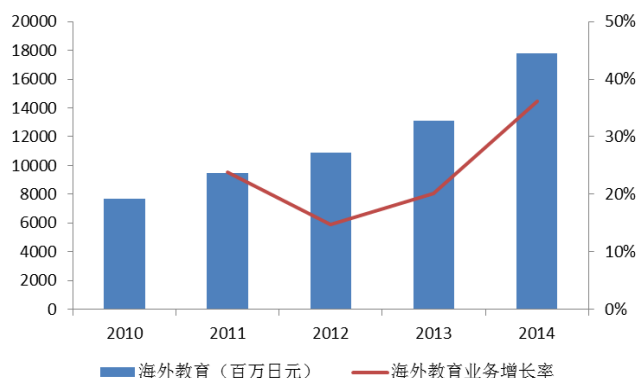
其中，教育收入占比为公司总收入的 59.54%，是公司的第一大业务板块。但是，随着日本的教育行业日趋饱和，目前，倍乐生在日本国内 k12 阶段远程教育领域拥有会员 385 万人（约占日本适龄人口的五分之一），独创的大规模模拟考试进研模试考生 48.5 万人，与日本 90% 的高中达成合作关系，但海外教育市场的营收和增长，为其创造了新的盈利增长点。海外教育年收入从 2010 年的 76.70 亿日元快速增长至 2014 年的 178.18 亿日元，年增长率达到 23.46%。中国已经成为倍乐生幼教产业的主要增长点，学前教育的注册会员人数从 2010 年的 22 万人增长到 2015 年的 85 万，年均复合增长率为 31.03%。

图表 29：本国教育业务营收及增长率



资料来源：公司公告 国联证券研究所

图表 30：海外市场教育业务营收及增长率

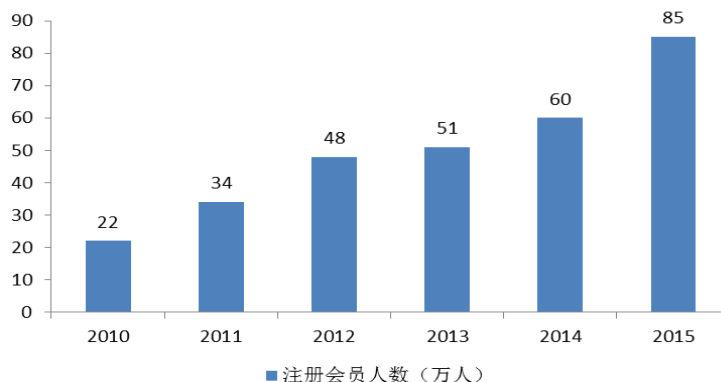


资料来源：公司公告 国联证券研究所

2005 年，倍乐生与中国福利会合作成立“儿童挑战项目组”，2006 年开始在中国开展幼儿教育业务，注册了“巧虎”系列品牌商标，出版发行了《乐智

《乐智小天地》系列产品，是继幼儿点读机、智能玩具、故事机之后的第四代综合性早教产品。在中国的商品包括读本、父母用书、DVD 影像材料和幼儿教具等。商业模式主要是会员制，对会员客户进行每月寄送，针对不同年龄、月龄幼儿定期寄送对应的教材，由于孩子受教效果良好，逐渐受到家长们的欢迎。

图表 31：倍乐生在中国学龄前函授教育注册会员人数（万人）



数据来源：倍乐生 国联证券研究所

《乐智小天地》系列产品的优势是：1、分龄分版形式，阶梯式循序渐进地学习。根据不同年龄段的孩子开发符合其年龄特点的学习内容；2、独特的连动学习法，增强乐趣与效果。采用独特的“连动学习+多元游戏”模式，通过每月商品中的书本、玩具、DVD/CD 等构成物的连动学习，并且利用不同的媒体特性，将学习内容经由视觉、听觉、触觉等五感体验进行传达；3、亲子互动强，父母与孩子共同体验成长。家长通过与孩子一起进行各种挑战，共同体验努力成功后的喜悦。同时产品融汇了许多供亲子交流的内容，父母们也可在与孩子共同体验、学习的时光中，一起分享成长的快乐。

图表 32：《乐智小天地》系列产品的三大优势



图表 33：巧虎 APP、巧虎相机、巧虎益智棋产品展示





资料来源：巧虎官网 国联证券研究所

资料来源：巧虎官网 国联证券研究所

四、投资机会

4.1 威创股份（002308.SZ）：布局城市幼教生态圈

威创股份：收购两大品牌红缨教育和金色摇篮，整合国内幼儿园市场。2015年，威创股份以现金 5.2 亿收购红缨教育 100% 股权，红缨教育 2015/2016/2017 年承诺净利润 3300/4300/5300 万元。同年，以 8.57 亿收购金色摇篮 100% 股权，金色摇篮承诺 2016/2017/2018 年净利润 5300/6630/8260 万。威创股份的幼教生态圈布局战略是：找入口、建平台、构生态，目标是打造以儿童为核心的消费环境或场景入口。威创股份通过红缨及金色摇篮的收购，拉开了幼教行业并购整合的大幕，成功完成了公司战略的第一步。

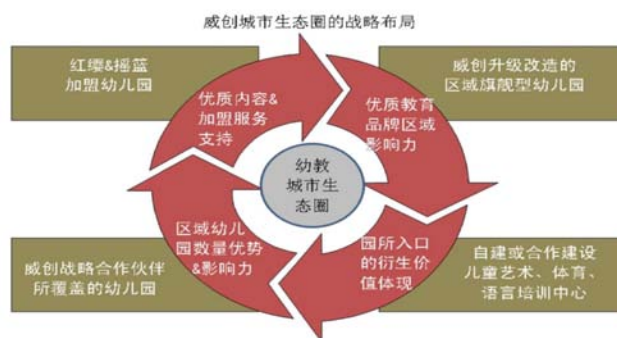
红缨教育：国内幼儿园连锁加盟领导品牌。提供幼儿园品牌加盟及增值服务，包括教材教具、招生服务、教师招聘培训、幼儿园管理等，未来业务可延伸至幼儿园基础设施设备采购等。截止 2014 年底，公司拥有 6 家直营幼儿园，1192 家连锁加盟园。公司的盈利模式是通过加盟费和增值服务（商品销售）实现，2014 年，实现商品销售收入 8393 万元，占比 77%，加盟服务收入 2469 万元，占 23%。红缨教育未来看点：(1) 标准化加盟方式可实现快速推广，跑马圈地快速抢占二三四线城市幼教行业资源，实现规模化；(2) 2015 年开始推行旗舰店模式，逐步向下复制，不断研发引入新产品，形成多元化幼教产品体系，实现单园客单价快速提升。

金色摇篮：占领高端幼儿园，教育体系属行业翘楚。金色摇篮拥有“品牌加盟+托管式加盟+O2O 社区教育+幼教产品销售+国际教育交流”一体化业务体系。其定位中高端市场，单园客单价较高，截止到 2015 年 9 月，金色摇篮线下拥有遍布全国的 150 多家品牌加盟幼儿园，其中 17 家托管加盟园；拥有 2 所品牌加盟小学、2 所托管式加盟小学；拥有 1 家早教机构、3 家品牌加盟早教机构；拥有 3D 打印、表象积木、快阅等特色教育产品以及中国儿童成长网线上教育

平台等线上资源。未来业绩增长来源于中高端幼儿园和早教中心的数量扩张（直营和加盟）以及幼儿教育产品的有效推广。

定增募集 25 亿元，大力推进“城市幼教生态圈”战略。投入幼儿园运营一体化解决方案项目和“旗舰型幼儿园”升级改造服务及儿童艺体培训中心建设项目。幼儿园运营一体化解决方案项目，围绕支持幼儿园运营的四大要素：内容、装备、师资、信息化管理，打造为幼儿园提供全方位端到端的一体化解决方案；“旗舰型幼儿园”升级改造，旗舰园改造升级有利于提升幼儿园品牌影响力，经过升级改造成为旗舰型幼儿园后该园所可以成为公司幼教产业在当地的品牌传播中心和区域支持中心，进一步的吸引更多幼儿园的加盟；儿童艺体培训中心建设项目，儿童艺体培训既可以延伸公司服务产业链，扩大收入来源，也可以与公司旗下加盟及非加盟的幼儿园形成支撑，相互之间可以互为入口，互相导流，共建“幼教城市生态圈”。

图表 34：威创城市生态圈



数据来源：公司公告 国联证券研究所

4.2 时代出版(600551.SH)：以高品质产品进军幼教蓝海，并切入幼儿园运营

时代出版旗下的两个子公司安徽少年儿童出版社和安徽时代漫游文化传媒股份有限公司，共同组建时代少儿文化发展有限公司，开发少年儿童这个年龄成长所需要的各种解决方案。公司紧密围绕幼儿教育这一主线，致力于打造幼教产品基地，积累了海量优质原创资源，产品线已初具规模，既有国内首套基于触控感应与智能交互技术开发的幼儿园全媒体电子教材——“豚宝宝”幼儿园电子课件，也有针对家庭用户融合“APP、绘本、动画、玩具”为一体的妙趣盒产品，还有针对幼教市场的“豚宝宝”早教中心，并携手“金宝”、“紫荆”两大高端幼儿园品牌，切入幼儿园运营。

“豚宝宝”电子课件已覆盖 2000 余所幼儿园，奠定品牌和用户基础。目前与豚宝宝深度合作的优质幼教经销代理商覆盖全国 13 个省及直辖市，遍及安徽、四川、山东、河南、青海、吉林、黑龙江、陕西、江西、山西、江苏、上海等地的 2000 多家终端幼儿园所，课件的销售模式采用 B2B 销售，15 年课件

及配套材料包销售逾 50000 套，比 2014 年增长 300%。豚宝宝妙趣盒集合了图书、玩具、游戏、动画于一体，是一本有故事的 BOX：绘本、玩具、互动 APP、动画 DVD 及豚宝宝书城电子阅读卡。B2C 销售模式，由家长来买单，产品目标定位在中产阶级以上的家庭。填补了豚宝宝电子课件的市场空隙，让孩子们在幼儿园学完回家之后还能有一个持续性学习的过程，寓教于乐的学习模式也让孩子和家长更加乐于接受。**基于连锁和加盟的豚宝宝早教中心。**豚宝宝成长中心是第一家国有资本投资的幼儿早教机构，公司希望在模板店运营成熟的基础上，吸引全国各地的加盟商来加盟豚宝宝成长中心。在加盟费营收方面，参照幼教品牌“金宝贝”，每年收取加盟商 30-50 万加盟费，并要求成长中心采用豚宝宝系列教具，其中加盟费不包含教具采购及使用费用。

图表 35：豚宝宝产品品牌商标



资料来源：国联证券研究所

图表 36：家长和孩子正在使用豚宝宝妙趣盒



资料来源：国联证券研究所

携手“金宝”、“紫荆”两高端幼儿园品牌，切入幼儿园运营。公司于 2015 年 1 月与清华大学产业集团旗下幼教品牌——紫荆时代以及贝壳育德共同投资设立时代紫荆教育投资公司，公司为控股股东。借助两家高端幼儿园品牌优势及运营经验，并结合自身的资本化运作实力，切入中国高端幼儿园市场。目前第一家幼儿园即将落户上海闵行区，定位中产阶级以上家庭，16 年秋季正式开园招生。

4.3 邦宝益智(603398.SH)：拥有自主品牌益智玩具，玩具+教育结合紧密

坚持自主品牌的发展战略，先后创立了“邦宝”、“叻之宝”等玩具品牌。公司商标“BanBao”、“邦宝”不仅在国内注册，还在主要玩具进口市场如欧盟、美国、日本、俄罗斯等地进行了注册。

益智玩具稳步增长。2014 年益智玩具收入在主营收入中的占比为 99.78%（积木玩具 97.09%、婴幼儿玩具 2.69%）。目前公司产品内销占比较高，2014 年内销和出口收入占比分别为 58.82%和 41.18%。公司产品主要通过国内外经销商、大型连锁商场或超市销往终端消费者，并积极开拓幼儿园、儿童教育培

训机构等新渠道。国内市场销售方式主要分为经销模式和直销模式，已与多家经销商和连锁零售商确立合作关系，初步搭建了覆盖大部分省份的营销网络；国外市场则主要通过经销商销往国外。2008 年，公司产品通过全球最大的玩具及婴幼儿用品零售商玩具反斗城的严格认证，并顺利进入中国区玩具反斗城连锁超市销售。

产品线丰富，结合文化教育开拓新的产品和营销模式。目前，公司经营初具规模，在售益智玩具产品达 20 多个系列 550 余款，并根据市场需求不断研发新产品丰富产品线，在重点发展经销销售模式的同时，还积极开拓直营销售模式，并通过与幼儿园合作搭建“邦宝积木屋”等方式，既为儿童创设丰富多彩的教育环境，又加强了与消费者的直接沟通，观察了解到消费者的需求偏好，指导公司对产品的改进优化。公司还与国内儿童教育培训机构及儿童学前教育研究院校积极开展合作，共同开发幼儿教育类积木产品，致力于让更多学前儿童受益于塑胶积木的教育内涵，提高民族文化素质，从文化教育领域开拓新的营销模式。

图表 37：“邦宝”益智玩具产品展示



资料来源：公司官网 国联证券研究所

图表 38 “邦宝”积木产品展示



资料来源：公司官网 国联证券研究所

4.4 盛通股份(002599.SZ)：收购乐博教育，切入机器人教育蓝海

乐博教育是儿童机器人教育培训行业领先者。以 4-12 岁的低龄少儿为主要服务对象。教育机器人培训课程整合了机械力学、工程结构、计算机编程、逻辑训练等结构化知识体系，是 STEAM 教育广域课程模式的具体应用。在短短的 4 年内，乐博教育已经在全国 25 个省及直辖市实现全面快速布局，拥有 64 家直营店和 115 所加盟店，基本覆盖全国主要的一线、二线城市，并涉及

大多数三、四线发达城市。乐博教育的核心管理团队均来自于新东方、安博教育、好未来等国内大型教育培训机构，拥有多年的教育培训行业销售、管理经验并对教育培训领域拥有高度的敏感性和前瞻性。

此次收购是盛通股份在标准化素质教育培训领域的率先布局。上市公司将充分依托乐博教育高管及核心团队，充分发挥用户群体协同、业务协同，大力发展标准化素质教育培训业务。同时，将充分依托在出版文化领域的行业地位、客户基础和核心资源，重点关注教育产业中优质内容、先进技术和有效商业模式的整合者，携手教育产业中的优秀团队，共同致力于打造教育、出版文化综合服务生态圈。

4.5 秀强股份(300160.SZ)：布局国际化幼教、教育互联网+以及教育信息化

收购全人教育，布局国际化幼教、教育互联网+以及教育信息化。全人教育承诺 2015-2017 年净利润不低于 1000 万元、1800 万元、2800 万元。2016/2017 年全人教育直营幼儿园（含全人教育推荐、由秀强股份直接并购的园所）数量分别达到 20 家、40 家；通过全优宝幼儿园管理系统软件管理的幼儿园数量在 2015 年 600 家基础上分别达到 1000 家、2000 家。全人教育与公司通过股权实现利益高度捆绑，超长解锁期也彰显了全人教育实际控制人周崇明对教育产业未来发展的信心。

全人教育：积极布局实体幼儿园，品牌聚焦中高端市场。全人教育专门成立幼小国际化教育事业部，以开发幼小国际化教育、跨地区投资控股连锁幼儿园为主营业务，重点布局线下学前教育领域，致力于在全国范围内持续发展国际高端幼儿园。目前旗下拥有 17 所幼儿园办学实体，其中直营幼儿园共 10 所，拥有签署管理协议的幼儿园 7 所，主要分布于湖南、湖北、广东、浙江及安徽五个省份。就 10 所直营幼儿园来看，在园学生人数约 2700 人，每学年人均收费标准在 6,620-48,000 元之间。

图表 39：全人教育幼儿园情况一览表

管理主体	幼儿园全称	幼儿园简称	持股比例	管理方式
浙江英伦 直 营 园	湖州市吴兴区星汇半岛英伦幼儿园	湖州英伦幼儿园	100%	
	芜湖市金贝贝幼儿园	芜湖金贝贝幼儿园	100%	
	台州市黄岩区北城街道英伦凯亚城幼儿园	黄岩英伦幼儿园	100%	浙江英伦 直接管理
	台州经济开发区京东湾幼儿园	台州京东湾幼儿园	100%	
	桐庐富春堂全能宝宝幼儿园	桐庐英伦幼儿园	51%	
	浏阳市英伦幼儿园	浏阳英伦幼儿园	37%	
	湘潭市岳塘区英伦幼儿园	湘潭英伦幼儿园	35%	
	湖州金禾幼儿园	湖州金禾幼儿园	10%	

全人教育	义乌市儿童乐园幼稚园	义乌乐园幼儿园	100%	全人教育
	长沙市开福区科苑明星幼稚园	长沙明星幼儿园	100%	
管 理 园	杭州英伦幼儿园	杭州英伦幼儿园		全人教育
	温岭城西雅丽幼儿园	温岭英伦幼儿园		
	温州温迪幼儿园	温州温迪幼儿园		
	武汉英伦兰亭幼儿园	武汉英伦幼儿园	—	
	汕头市英伦乐天幼儿园	汕头英伦幼儿园		
	余杭温莎郡幼儿园(筹)	余杭温莎郡幼儿园		
	汕头市澄海广益蓝天幼	汕头全优宝幼儿园		

数据来源：公司公告 国联证券研究所

全人教育：线上提前布局幼儿互联网信息化开发，全优宝 app+门禁娃娃。

全优宝 app：是全人教育自主研发的一套面向幼儿园和家长用户的家园共育互动平台，提供家园即时互动、宝宝寓教于乐、教师教学记录、专家早教宝典等独特的网络社交及在线教育功能。一方面为家长用户提供学生在园动态信息；另一方面，为幼儿园提供学生管理、教师管理、缴费管理等办公自动化系统功能。截至目前约有 600 多家幼儿园签约使用全优宝，有效注册用户达 740 余家（含未签约使用用户），在园儿童约 4 万名。公司目标 2016-2017 年签约幼儿园数上升到 1000 家、2000 家。这将会形成丰富的儿童成长档案及后台海量数据，为以后相关幼教产品推进、丰富起到至关重要的作用。

图表 40：全优宝 APP



数据来源：互联网 国联证券研究所

实现线下幼教实体与线上虚拟现实的完美结合，打造幼教产业闭环。秀强股份在幼教产业整合上把全人教育作为其收购第一个标的，迈出了坚实的一步。公司目前线下拥有 17 所实体幼儿园，线上积极开发全优宝 APP 家园互动平台等，有实体的幼儿园做支撑为后期的幼教互联网加码，有望打造真正的闭环幼

教生态圈。并且后期产业战略上，可借助全人培训系统提升教育管理能力进行扩张给予支撑。

4.6 和晶科技(300279.SZ)：打造幼教互动云平台

投资环宇万维，涉足幼儿教育。和晶科技通过多资增资，现已成为环宇万维第二大股东，占比 34.43%。环宇万维于 2014 年正式推出幼教互动云平台“智慧树”。截至 2015 年 9 月，拥有签约幼儿园 23000 家，总注册用户数突破 365 万人。扩张速度为每个月新增 3000-4000 家幼儿园，目前签约幼儿园数达到约 2 万 6 千家。2016 年 2 月份，这个学期结束，根据融资协议的对赌是达到 3.2 家幼儿园。公司覆盖的幼儿园平均学生数量是 100 多人，目前覆盖的学生数量在 300 多万。

环宇万维加速布局步伐，2015 年年底市场占有率达到近 20%。2014 年投资公告中，环宇万维计划在 2014 年签约 3000 家、2015 年签约 8000 家、2016 年签约 18000 家幼儿园。2014 年底实际完成 3157 家，与计划基本相当。但是，环宇万维在 2015 年幼儿园布局速度明显加快，以平均每月 2000+家的速度快速发展：截止 2015 年 9 月底，实际签约数量已经猛增至 23000 家，并预期在 2015 下半学期结束时（2015 年 2 月）进一步增长至 32000 家或更高，达到注册的 21 万所幼儿园的近 20%市场占有率。

智慧树幼教云平台由园长端、教师端、家长端构成，是一个专门为幼儿园老师和家长打造的家园互动沟通平台。1) 园长端---掌上管理、无缝沟通，帮助园长管理繁琐冗杂的日常园务，实现对幼儿园的综合管理以及对 APP 的权限管理。具有查看班级状态、教师考勤、周计划表、校务通知、园长信箱、幼儿园主页、本周食谱、幼儿园排名等功能。2) 教师端---协同办公、高效教学，为教师们解放双手、提高工作效率与教学质量。具备幼儿考勤、家长通讯、幼儿档案、在线点评、通知发布等功能。3) 家长端---家幼互动亲密育儿，让家长深度融入幼儿教育，无缝体验与孩子的成长，具备育儿分享、在线请假、安全接送、手机缴费等功能。主要有动态、热点、通知、点评等栏目。动态栏目里由老师对孩子在校动态的分享以及家长对孩子成长的纪录两个部分组成。热点栏目经常发布一些热门话题以及热门活动供家长讨论以及参加。

图表 41：智慧树 APP 园长端、教师端和家长端



数据来源：公司官网 国联证券研究所

（感谢朱宇和陈倩雯对本文的贡献）

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主楼国际4号楼12层

电话：010-68790997

传真：010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话：0755-82878221

传真：0755-82878221

国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。