

內地在線教育成資本市場熱點

行業分析

從去年至今，國內教育行業的創業情況相當火爆。統計數據顯示，2013年，全國平均每天新成立的教育創業公司為2.3家，多數為在線教育創業。中信建投互聯網行業首席分析師武超認為，中國教育行業是一個非常大的行業，這一點跟遊戲行業相比是截然不同的。她表示，遊戲行業去年整個手遊是100億元（人民幣，下同）的規模，今年200億；今年在線教育的絕對值已經到1000億元左右，去年900多億，明年預測是1600億，所以每年有30%左右的複合增長率，絕對值超過了遊戲行業的總和，所以教育行業有可能容納更多、空間更大，可以容納更多巨頭公司。

高，未來在線上教育行業的發展前景廣闊。



料2017年市場規模或超1700億

德勤統計數據顯示，內地民辦教育2004年的市場規模僅有2000多億元，2012年市場規模為4260億元，2013年增長15%達到4900億元，預計未來3至5年增長率將保持25%以上。同時，內地在线教育市場規模由2004年的150億元上升到2013年的895億元，年均複合增長高達22.5%。另據艾瑞諮詢預計，到2017年中國在线教育市場規模有望超過1700億元，複合增長率達19.87%。

另一方面，在线教育行業內部的融資也在提速當中。華泰證券表示，在线教育領域自2013年開始便成為股權投資最為熱門的細分領域之一，跟蹤2014年教育市場上的投融資情況可以發現，不僅是深耕教育數年的公司終於「熬出頭」，在在线教育領域的創業公司也開始了億元級別的大融資，這說明在在线教育的模式和內容已經受到了投資人和市場的肯定。

而從各細分領域市場規模來看，愛建證券指出，2013年學前教育、K12教育、高等教育、職教培訓及其他教育市場規模分別為18億元、202億元、44億元、233億元及65億元。其中，職業教育佔比高達53.02%，未來發展空間仍然較大。而且職業教育領域用戶需求量大，未來該領域的數字、在線上企業能有效地結合交互、內容與技術的特點，實現高效互動產生價值的目標。

申銀萬國則估計，五年內內地教育培訓市場規模將達7000億元，互聯網化市場規模接近4000億元。其中，由於高等與職業教育已具備較好的互聯網化條件，預計高等與職業教育線下產業規模將達5000億元，而高等與職業教育互聯網化市場規模則將達2000億元。

商業模式成公司存活關鍵

儘管內地在线教育市場前景廣闊，但有業內人士預計，今年底至明年年初，在线教育行業將迎來一波倒閉潮，只有那些資金充裕、商業模式明確且驗證成功的在线教育公司才能存活下來。分析指出，去年在线教育創業之所以能以每天2.3個新成立公司的速度增長，一定程度上是因為互聯網創業的門檻並不高，搭建一個網絡平台就可以運作起來。但建公司容易，要成功經營下去則是一大難題。

決勝網副總裁龍明亦指出，不少在线教育創業公司的商業模式並不明確，而目前在在线教育公司多處在燒錢的階段，當沒錢可燒時就自然出現倒閉的情況。新東方投資併購經理張舒表示，作為投資方，對於商業模式不明確的在线教育創業公司態度謹慎，而且目前對在线教育創業公司的投資已經存在估值泡沫，投資方在估值時更多參考互聯網企業而不是教育資源本身。後續預計會有不少在线教育公司因為資金問題倒閉，那些商業模式明確，並且被驗證成功的在线教育企業會存活下來。

點金

過去十年自由化，未來十年創富行。融資投資開公司，黃金基金人民幣。兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

創富行

楓葉教育今掛牌 國際學校前景明朗

隨着內地經濟的持續上揚及城市化發展，內地城市家庭中中產階層的比例大幅上漲，帶動相關產業上升勢頭迅猛，教育業即是受惠產業之一。中國楓葉教育集團有限公司（楓葉教育）就於近年趁勢加快擴張步伐，壯大集團規模。日前，楓葉更率先申請來港上市，成為本港首隻國際學校概念股——楓葉教育（1317）。集團創辦人、董事會主席兼首席執行官任書良表示，未來三年將以輕資產模式營運，五年內集團業務將維持高速增长，亦會考慮以併購方式持續擴張。

雙學歷 市場需求大

楓葉教育是中國規模最大的國際高中辦學團體及最大的國際學校辦學團體之一，其教學模式結合中西教育方法優點，為學生提供兼備中西文化內涵的雙語教育。不僅如此，公司的高中獲得中國和加拿大英屬哥倫比亞省（BC省）教育部認證，畢業生可同時獲頒中國高中文憑以及BC省高中文憑。集團運營的大連楓葉國際學校（高中）是首個獲得（BC省）教育部的海外課程。這使楓葉在內地國際學校市場中獨樹一幟。

任書良表示，隨着內地經濟的逐步改善，城市家庭的可支配收入迅速增長，更多家庭有能力負擔較高的教育費用。尤其是國際教育資源較缺乏的二三線城市，相比課程標準化的公立基礎學校，提供多元化雙語教育的國際學校需求量大為上升，而雙學歷設置令楓葉更受垂青，發展潛力巨大。現時，楓葉於9個城市共營運7所高中、10所初中、9所小學、12所幼兒園及2所外籍人員子女學校，在內地國際學校市場中擁有7.6%的佔有率。

政策好 擬持續擴張

任書良表示，楓葉的壯大亦有賴於政府政策的積極性。中央政府及地方政府近來均推出一系列政策推動教育改革，鼓勵民辦教育發展。

有鑒於近幾年的日益做大，現今楓葉教育品牌已打響，收到許多地方政府的邀請。不少地區地方政府依照法規推出相應優惠政策，包括提供免費土地及給予發展校舍的資金補助。他相信楓葉的教育模式能夠滿足地方需求，不僅可為當地的人才培育提供條件，亦可改善當地招商引資環境，帶動經濟增長。

提到未來的發展大計，任書良透露，未來三年，楓葉將以輕資產模式經營，即加強與當地政府合作，5年內將維持高速增长，目標於2017年學校數目可增至52所，覆蓋12個城市。另外，亦將積極考慮以併購模式擴張。

前景佳 獲投資者青睞

現以業界領跑者姿態來港上市，楓葉教育備受市場關注。有報道稱，其三大基石投資者均來頭不小，分別為新華資產管理（香港），國際金融公司（IFC）以及Edmond de Rothschild Asset Management。



楓葉教育來港上市，成為本港首隻國際學校概念股。

其中，IFC為世界銀行集團的成員組織，其投資前的盡職調查異常嚴格，因此，一直是國際機構投資者的風向標。三家共認購7650萬股，佔發售股份約23%。

楓葉教育於今日（28日）正式在港交所主板掛牌交易，公司計劃將集資額約30%用於內地，擴展學校網絡；約26%用在內地主要城市收購其他學校；約24%用於償還銀行貸款；約10%用於保養、翻新舊校；約10%作為營運資金。

偉易達創新產品攻中澳市場

上行公司

二十一世紀學習邁向電子化，學習亦不再局限教室內，電子學習已成為趨勢。有鑒於此，偉易達集團今年積極推出新產品，包括逾百種電子學習產品，以拓展市場佔有率。集團主席兼行政總裁黃子欣表示，中國及澳洲仍為集團的重點拓展市場，而集團目前在中國的市佔率仍然偏低，發展空間廣闊。

作為全球最大的嬰幼兒、學前電子學習產品及無線電話生產商，偉易達一直致力設計、生產和供應創新產品。黃子欣表示，該公司今年將更加重視拓展北美洲及西歐以外地區，以把握增長機會。他指出，中國市場增長潛力強勁，並將繼續是該公司擴展業務最重要的市場。亞太區內的成熟市場，例如澳洲及日本，也將是公司的發展重心。該公司亦將拓展包括台灣、馬來西亞等市場。其他地區方面，該公司致力提升拉丁美洲及中東的銷售額。

事實上，該集團於歐洲及亞太地區的收入向好。今年財年首六個月，集團在歐洲因承包生產服務銷售額上升，收入增加2%至約3.6億美元，佔集團總收入的40%。偉易達在西歐的各主要市場中，法國、德國、比利時和西班牙的銷售額上升。集團所有產品類別在亞太區均錄得增長，集團開拓中國市場也取得較大進展。受中國舉行的南京青年奧運會影響，集團固態照明生產服務方面訂單上升。

儘管北美洲的電子學習產品及承包生產服務收入下跌，但該區域仍是集團最大的市場，佔集團收入的50%。受到家用電話、商用電話及其他電訊產品的銷



黃子欣表示，中國及澳洲仍為集團的重點拓展市場。

售上升帶動，電訊產品在北美的收入持續增加。因專業音響設備、通訊產品和家用電器的銷售跌幅較大，抵銷了集團在固態照明產品銷售方面的增幅，承包生產服務在北美洲下跌了2.5%。

內地市場增長空間大

整體來看，美國經濟料將持續復甦，但西歐經濟依然疲弱，在此環境下，集團的目標是於2015財年全年收入得以溫和增長，毛利率保持穩定。「總之，我們未來將繼續加大亞太區投資，尤其內地及澳洲市場。集團在內地的市佔率始終偏低，仍有較大的增長空間，長遠而言，中國市場佔集團的收入貢獻不會比歐洲市場低。」此外，他提到集團已進軍韓國市場，銷售情況亦符合預期。

除積極開拓市場外，偉易達亦以產品創新作為今年的發展策略。黃子欣指出，該公司一方面加強在遊戲套裝領域的業務發展，另一方面繼續擴大其學習產品組合，預計今年全年在全球推出過百款針對嬰兒、幼兒、學前兒童及小學生的全新獨立產品。「公司一系列的新產品，將有助鞏固我們在核心學習領域的市場領導地位，並同時推動新領域的增長。」

卓越營運亦是偉易達的成功之道。黃子欣也承認目前面對內地成本持續上漲的問題。但他相信，成本壓力將略微舒緩，由於零件價格下滑，材料成本進而下降。事實上，集團除了改進工序及從生產角度優化產品外，還將採用更多現成及內部度身訂造的機器，以進一步提升生產效率，令公司能在產量上升的同時，進一步減少工人數目。「由於自動化能夠提升產品質素、縮短產品推出市場的時間及提高生產靈活性，我們亦會因而受惠而變得更具競爭力。」在他看來，內地的勞動成本及生產支出將持續上升，但因自動化、工序改進及產品優化可提升效率，從而使毛利率保持穩定，相信這可抵銷內地成本的上漲。

黃子欣總結說：「偉易達的產品創新及營運效率，令公司在多個領域佔有市場領導地位。展望未來，集團將繼續專注開發創新產品、擴大市場佔有率、開拓不同地區市場，同時繼續推行可持續發展的策略，並探索各方面的增長來源，為股東締造更高回報。」

全球鎳供應轉趨緊張 料期價將有力回升



受累於LME鎳庫存升至有紀錄以來新高，鎳價曾於上月最低跌至每噸14690美元水平，但後來因主產國菲律賓開始進入雨季，未來數個月供應料將會大幅減少，刺激鎳價再度反彈。印尼亦於近日重申將維持其鎳出口禁令，由於主要消費國中國於今年已消耗其大部分累積的庫存，除非印尼出口政策得以放寬，否則預料於未來數個月鎳市仍將供應短缺，帶動價格回升。

基本因素分析

菲律賓成主要鎳出口國 未來數個月供應料減少

由於主要出口國印尼自1月中旬開始實施鎳出口禁令，主要消費國中國鎳產量因此而下落，並導致菲律賓成中國主要鎳進口國。根據中國海關的數據，中國9月份總進口額為464萬噸，較去年同期減少30.5%，但菲律賓鎳進口額卻佔了452萬噸，並較去年同期增加達27%，反映現時中國十分依賴菲律賓鎳供應。

但直至今個月，菲律賓開始進入雨季，預計於明年4月的雨季，鎳業人士預計雨季期間鎳出口量將大大受限，每個月出口量預料只能為200萬噸左右，供應明顯較9月份的452萬噸緊張。預料在雨季完結前，鎳供應仍會明顯短缺。

長遠供應仍趨緊張 庫存消化助價格回升

較長遠供應方面，國際鎳研究組織於10月發布半年報告表示，預計於2015年全球鎳市2015年消費量將為197萬噸，產量則為195萬噸，供應短缺將達2萬噸。

而中國有鎳研究機構於行業會議中估計，明年全球鎳市將供應短缺6萬噸，鎳產量料將維持199萬噸，而需求則將由今年192萬噸升至205萬噸。而明年中國鎳產量預計下滑10%，因紅土鎳礦的供應減

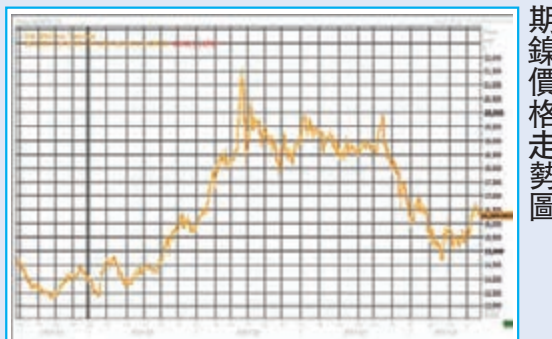
少，同時消費增加，將導致中國的鎳供需缺口擴大。國際鎳價經歷了長達五年的熊市後，在今年第2季度因印尼出口禁令而大升60%。但價格反彈亦令鎳業自2007年以來累積下來的龐大庫存於第3季度大量流向市場，不單令LME鎳庫存升至紀錄新高，鎳價亦幾乎跌至上升前的水平，於約每噸1.5萬美元才見底回升。但其庫存得以消化，長遠亦有助鎳價能夠有條件回升。

現時中國國內港口印高質鎳庫存正以平均每月消耗100萬噸的速度減少，並已由今年4月初的1500萬噸左右降至11月14日的740萬噸。雖然現時中國鎳礦總庫存仍然維持於2100萬噸，但主要是因菲律賓較低質鎳礦正在增加，港口庫存實際金屬量已大幅降低。但印尼再於近日表示，現時鎳出口禁令將維持至少兩年。按照現時消費速度，於明年上半年開始中國鎳供應將出現明顯缺口。

而中國於上星期五突宣佈減息以刺激經濟，市場亦預期將會進一步刺激鎳工業需求，亦助長了鎳價持續上漲。另外，俄羅斯與烏克蘭衝突仍未平息，再加上歐美對俄羅斯的制裁，亦有可能會阻礙到該國鎳出口。如局勢再次不穩，亦可能會刺激鎳價反彈。

技術走勢分析

現時LME期鎳價格於升穿50天線後略為回調，但於16100美元仍然見有良好支持，預料在稍作整固後應能再度回升，建議投資者應趁現時約16250美元低價買入LME期鎳，目標價為18000美元，止蝕位於16000美元。



期鎳價格走勢圖