

左手融资右手烧钱 在线教育营销大战启幕竞争白热化

■本报记者 张敏

“停课不停学、不停教”让在线教育在特殊时期被快速催熟，与之同时，头部企业的营销大战也拉开帷幕。

近日，作业帮 CEO 侯建彬宣布“作业帮与中国女排达成战略合作”，网易有道公司旗下 K12 网校有道精品课宣布与中国女排主教练郎平签约，邀请郎平成为有道精品课品牌代言人。

伴鱼创始人兼 CEO 黄河在接受《证券日报》记者采访时表示，2020 年是在线教育至关重要的一年，多家教育机构都会加大广告预算，扩充自家用户规模。主要为 K12 教育范畴。实际上去年 K12 头部几家企业就开始白热化竞争资源，由于今年疫情原因导致机构从年初就开始加速抢夺市场。

“烧钱模式的持续主要在于在线教育市场开发程度以及商业化模式的成熟。据了解，现在在线教育还没到行业天花板，头部企业马太效应还没形成，线上产品矩阵也在持续开

发，所以至少两三年内，资源的抢夺还在持续进行。”黄河向记者表示。

21 世纪教育研究院副院长熊丙奇在接受《证券日报》记者表示：“在线教育机构签约明星、运动队，以此做形象宣传，和其他企业牵手明星做品牌营销，是一样的，十分正常。但最终吸引用户的必定是品质和质量，因为即便通过明星代言引流，要留住客户并持续使用，靠的还是课程质量。”

猿辅导获 10 亿美元融资

3 月底，在线教育行业最大一笔融资案出炉。国内在线教育公司猿辅导宣布，公司完成新一轮 10 亿美元的融资，本轮融资由高瓴资本领投。这次猿辅导公司的估值达到 78 亿美元。

彼时，猿辅导 CEO 李勇在给全体员工的内部邮件中表示：“这代表了资本市场对我们持续的支持和信任，也可看出在线教育发展的艰巨漫长，但我们仍可称时代的幸运儿。”

的确，猿辅导比较幸运。随后的 4 月份，好未来的自曝造假，某在线教

育平台被做空机构做空，让在线教育行业面临重重质疑。在业内人士看来，在线教育繁荣的背后只是在特殊时期引起的“虚胖”，实质性的问题并没有得到解决。

私募排排网未来基金经理夏风光在接受《证券日报》记者采访时表示，不仅是在海外上市的在线教育企业的估值，包括风投资金在在线教育行业的投入，都是比较高的，也是热门行业的一个共性。资本投入的过热，导致了估值过高，资本的潜在回报和风险比例不是十分相称。事件可能会导致一个行业相对低迷期的投入期。

不过，这似乎并不影响资本市场对在线教育的看好。

夏风光在接受《证券日报》记者采访时表示：“对在线教育这样的高增长赛道来讲，用 PE 和 PB 的静态测算都是不合适的。在线教育潜在受众基数庞大，但在教育行业的营收规模指标，和传统教辅相比，仍然是非常小的。拥有好的商业模式，竞争实力，用户黏性的企业，未来的想象空



间仍然是很大的。”

营销大战启幕

值得一提的是，最近，多地明确了中小学暑假时间，轰轰烈烈的 K12 网校暑期营销大战也将拉开帷幕。据媒体报道，去年暑假，仅猿辅导、作业帮直播课等网校就砸下了 30 亿元左右的营销费用。

“对一个在线教育企业来说，获客只是基础的行业门槛，对于跨过这道门槛的公司来讲，让学习这件事情更有效果，打造合理的商业模式是关

键，目前靠融资买流量把公司充大的逻辑已经被打破，接下来的核心是打磨产品提升效率，把自己的经济模型跑通。”黄河向记者表示。

国金证券发布的研报认为，疫情期间，K12 在线教育关注度激增，竞争也变得更为激烈，在线教育在吸引大量流量的同时也面临用户黏性不足、转化率过低的问题，小型机构或因营收收紧，面临较大现金流压力，被市场淘汰。在线教育付费用户逐渐向头部机构靠拢，而头部机构想要获得长期竞争力，需在学生获客转化、教师团队培养留存、教学平台设计等多方面持续加码投入。

年报看点

燕塘乳业“精耕”多元化渠道 去年净利同比增 193.71%

■本报见习记者 林娉莹

日前，燕塘乳业发布 2019 年年度报告，业绩表现亮眼。公司去年实现营业收入 14.71 亿元，同比增长 13.38%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 193.71%。当晚，公司也发布了年度利润分配预案，继续以现金红利回馈股东。

燕塘乳业董秘李春锋对《证券日报》记者表示：“2019 年公司旗舰工厂产能平稳释放，经营效率不断提升，同时通过奶源体系升级、市场精耕拓展、管理结构优化等措施，进一步夯实优势资源基础，实现了公司产品销量、销售收入和销售利润的多重增长。”

“精耕”多元化渠道成效显著

得益于业绩增长与经营状况良

好，燕塘乳业提出拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税），分配现金红利占净利润比达 50.78%。据悉，燕塘乳业在 2014 年上市以来坚持每年现金分红，且近三年的分红率水平显著提升。

“稳定合理的现金分红，不仅能反映公司良好的财务状况，凸显投资价值，更使得投资者及时获得投资回报”，李春锋表示。

深圳润盈达投资有限公司研究总监余福对《证券日报》记者表示：“公司能够稳定分红，并结合具体情况提高股利支付率，对投资者来说是投资收益的兑现，对公司而言不仅是表明财务状况健康，现金流、每股收益稳定，还是重视回报股东的体现，有助于其股价表现，进而实现企业和投资者的共赢。”

稳定分红的背后，是燕塘乳业在

全产业链建设下实现的业绩增长。公司董秘李春锋对此表示：“目前公司已构建起特色工牧一体化全产业链，能有效保障公司奶源和产品的品质，满足消费者对乳制品的质量诉求，如公司近期推出的‘新广州’鲜牛奶。”

记者了解到，在上游牧场端，燕塘乳业已建立全新现代化的自有奶源基地和战略合作奶源基地，保障了稳定优质的原料奶来源。中游方面，公司通过成熟的乳制品产品质量控制体系，构建了华南地区规模最大的乳制品冷链配送体系之一，全面确保产品的高品质。

对于下游环节，李春锋介绍称：“公司已建成了立体式营销网络，能够迅速、灵活地响应消费需求，充分发挥区域性乳制品企业的优势，目前已取得不错的业绩提振效果。在线上渠道公司积极探索 OAO 电商平台

的多样化建设，已开通微信商城、天猫、京东等电商平台；并积极利用抖音等社交平台开展营销活动，实现品牌与销量的同步提升。”

疫情期间全产业链优势显现

值得一提的是，今年新冠肺炎疫情疫情影响下，国内上市乳企普遍遭受冲击；然而，在目前已发布一季度业绩预告的上市乳企中，燕塘乳业却逆势保持了盈利。据公司日前发布的一季度业绩预告显示，预计公司期内实现净利润 76.57 万元至 98.45 万元。

对于公司的保持盈利，李春锋表示这得益于全产业链建设的优势：“在生产端有序复工、稳产保供；维持奶源市场稳定的同时，也保障了高品质奶源的稳定供给。此外，公司的冷链配送体系也发挥了积极作用。”

“在渠道上，公司也积极调整经营策略，一方面在京东、天猫等平台开展优惠活动；另一方面加大与社区生鲜连锁的合作力度，微信上燕塘优鲜推出‘无接触，放心送’服务，从而有效降低疫情的影响。”李春锋补充道。

在李春锋看来，今年的疫情对公司及行业的影响只是“阶段性”，随着疫情在国内逐步得到有效控制，消费者对健康管理更为重视，乳制品的需求及市场规模都将有望进一步扩大。此外，疫情还将加速乳制品行业的整合，产业链完善的乳企或将受益于市场规模的增长。

民生证券研究认为：“3 月份以来广东复工复产率稳步提升。随着生产消费的稳步恢复，公司有望利用一体化全产业链优势，并结合开拓新渠道、新市场等方式提高市场占有率及盈利能力。”

佩蒂股份践行“双轮驱动”战略 国内业务营收同比增 108.12%

■本报记者 吴奕莹

4 月 20 日，佩蒂股份发布 2019 年年报，公司实现营业收入 10.08 亿元，较上年同期增长 15.99%，归属于上市公司股东的净利润 5000.71 万元，较上年同期减少 64.36%。

佩蒂股份相关负责人解释：“2018 年以来，中美贸易摩擦导致国内工厂出口至美国的产品被征收 25% 的关税；同时 2019 年鸡肉等原材料价格大幅上涨，导致成本上升，对归属于上市公司股东的净利润产生了一定影响。在此背景下，公司努力发展新市场、新客户，提升新产品出货比重，国内市场销售收入大幅提升。”

国内布局初显成效

据相关业内人士分析：“宠物行业是中国最具增长潜力的细分消费

市场之一。但目前我国宠物企业无论在自身规模还是品牌认知度方面都与国外知名企业存在较大差距。以宠物食品为例，目前国外企业占领中国绝大部分市场，尤其是中高端市场，且中国企业主要占领中低端市场，且行业整合力度较低，品牌影响力较弱。”

佩蒂股份自 2018 年以来开始实施“双轮驱动战略”，在保持国外市场竞争优势的同时，积极拓展国内市场。公司相关负责人对《证券日报》记者表示：“在此之前公司主要开拓海外市场业务，在宠物食品研发、生产等方面积累了丰富的经验，近年来，国内宠物行业发展迅速，我们开始考虑如何将品牌深入国内消费群体中。”

2018 年佩蒂股份杭州管理中心成立，组建团队开拓国内市场，2019 年 3 月份，公司全面启动中国市场的品牌运营，正式进军国内市场，并发

布了多款全球标准的高品质新产品。2019 年佩蒂股份国内业务营业收入实现了 108.12% 的高速增长。

值得一提的是，今年受到疫情影响，佩蒂股份在国内线下渠道尤其是经销商终端门店受到了一定的冲击。对此公司积极调整到线上 O2O 业务，帮助经销商门店与饿了么等平台对接；同时积极拓展线上业务，培养了一批优质的用户。

截至目前，佩蒂股份已在线上开设了网上自营店铺 16 家，覆盖天猫、京东等渠道，还通过与知名宠物垂直电商平台合作，通过定制化产品等方式增加公司国内市场占有率和销售收入。

公司相关负责人称：“随着新产品不断补充，疫情的好转和门店经销商的恢复，公司线上线下将持续释放能量，后续国内业务将迎来稳健的增长。”据佩蒂股份 2020 年一季度业绩预告显示，今年一季度公司预计销售

收入同比增长约 48%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 62.83% 至 92.14%。

海外产能逐步释放

据悉，2018 年下半年以来，鸡肉等原材料价格处于明显上升状态，2019 年度处于价格高位，导致佩蒂股份采购成本上升，同时国内工厂出口至美国市场的产品需承担一定的关税，导致出厂价格下降。

在收入端和原料成本端的双重压力下，佩蒂股份综合毛利率相比去年有所下降。面对这些困难，公司积极拓展新客户，加速东南亚产能布局减少关税支出，丰富原材料采购来源，平抑成本波动。2019 年公司海外市场业务销售收入较上年同期增长了 8.17%。

而在美国关税政策仍未改变，疫

情影响出口的背景下，佩蒂股份一季度为何还能迎来开门红？

东北证券研究员分析，一方面得益于宠物咬胶作为功能性零食的刚需属性，疫情冲击影响有限，消费者需求不减，客户订单高增；另一方面得益于公司全球化产能布局，中国越南双渠道出口，为客户提供稳定的订单保障。

截至目前，佩蒂股份已在越南拥有了三家公司，随着越南巴啦啦二期在 2019 年第四季度投入使用，公司在越南的产能达到了一万吨左右。据佩蒂股份相关负责人透露：“公司还加紧了越南基地的产能扩充，其中越南德信今年第一季度已投入了 2000 吨的产能。”

据相关业内人士分析，随着 2020 年佩蒂股份海外产能逐渐释放和产品结构的优化，公司综合毛利率有望得到回升，业务规模有望进一步扩大。

加大业务布局 通源石油收购一龙恒业剩余股权

■本报记者 殷高峰

4 月 20 日晚间，通源石油发布《发行股份及可转换债券购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，购买北京一龙恒业石油工程技术有限公司（简称“一龙恒业”）剩余 71.011% 的股权。

早在 4 年前，一龙恒业就成为通源石油的参股子公司。2016 年 3 月 4 日，通源石油以现金、债权及实物出资共计 1.1 亿元认缴一龙恒业新增注册资本。此次交易完成后，通源石油持有一龙恒业 17.92% 的股权，使后者成为公司的参股子公司。此后，通源石油不断对一龙恒业的股权进行收购，持股比例继续增加，目前已经成为第一大股东。

“一龙恒业业务发展迅速，目前已经形成了以定向井、钻井施工等为主体的钻井服务板块，持股一龙恒业是为进一步增强盈利能力，延伸油田服务产业链，强化业务布局。”通源石油相关负责

人对《证券日报》记者表示。

收购一龙恒业剩余股权

据《证券日报》记者了解，通源石油作为一龙恒业的单一第一大股东，自参股一龙恒业以来，双方形成较好的业务协同效应，一龙恒业承担了通源石油海外板块业务拓展的重要战略任务。

交易预案显示，公司拟以发行股份及可转换债券的方式购买一龙恒业除上市公司以外剩余股东持有标的公司的 71.011% 股权。

根据《购买资产协议》，发行股份及可转换债券购买资产的交易对价合计约 5.44 亿元，其中股份支付的对价约 4.11 亿元，可转债支付的对价约 1.33 亿元。此次交易完成后，通源石油将持有一龙恒业 100% 股权。

“此次交易有助于公司巩固全产业链和全球化布局。”通源石油相关负责人对《证券日报》记者表示，从产

品及服务范畴来看，通过整合一龙恒业拥有的带压作业和连续油管技术服务能力，完善公司钻井、测井、射孔、完井、压裂、修井等钻井一体化全产业链业务。

“从市场范围来看，此次交易有助于公司继续发展以通源北美、通源中国和通源海外三条主线协同发展的战略，进一步提升国际销售业绩，增强盈利能力，发挥协同效应，优化公司整体业务布局，提升公司抗风险能力，符合公司的战略发展需要。”上述负责人表示。

修正 2019 年业绩

当日，通源石油还发布了业绩修正快报。修正后，公司 2019 年实现营业收入 15.56 亿元，同比下降 2.34%；利润总额 6302.94 万元，同比下降 61.87%；归属于上市公司股东的净利润 4513.52 万元，同比下降 56.44%；基本每股收益 0.10 元。

对此，通源石油相关负责人对《证券日报》记者解释称：“主要是公司对一龙恒业计提长期股权投资减值准备金额增加所致。”

据《证券日报》记者了解，2019 年 12 月 31 日，通源石油在对一龙恒业的长期股权投资进行减值测试估计时，参考评估基准日 2018 年 12 月 31 日，一龙恒业股东全部权益可收回价值 8.68 亿元，并考虑到 2019 年度一龙恒业实现营业收入 5.7 亿元、净利润 6200 万元，2019 年年末一龙恒业的净资产为 7.39 亿元（以上 2019 年度一龙恒业财务数据未经审计），一龙恒业的经营和财务状况良好，“同时基于一龙恒业当时对未来油气行业良好发展的预期，经初步测算，公司对一龙恒业的长期股权投资未发生减值。”上述负责人表示。

“3 月份以来，疫情在海外迅速扩散，对世界各国经济形势影响巨大。”上述负责人表示，一龙恒业目前主要业务分布于海外，所以公司重新谨慎

水泥行业迎涨价潮 多家公司股价创新高

■本报见习记者 刘欢

随着各地基建复工率的提高，对水泥需求逐渐回升以及国家政策的支持，水泥的价格也迎来了新一轮的“涨价潮”。在此背景下，周一的水泥板块个股纷纷大涨。

4 月 21 日，水泥板块延续了周日的上涨趋势，截至收盘，水泥板块涨幅为 0.39%。其中，祁连山和上峰水泥分别以 15.62 元/股和 25.38 元/股收盘，涨幅分别为 4.41% 和 1.40%，股价均创历史新高。

政策加码基建项目开工 水泥价格迎来“涨价潮”

据国家统计局数据显示，今年前 3 个月全国水泥产量 29907 万吨，同比下降 23.9%。其中三月份水泥产量 14785 万吨，同比下降 18.3%。

进入 2020 年第二季度，各地基建陆续复工。据某媒体报道，截至 4 月 1 日，全国房屋建筑和市政基础设施工程在建项目共 18.66 万个，已开复工 15.87 万个，开复工率为 85.06%，其中，开复工率 90%（含）以上省（区、市）16 个。

除了各地基建项目陆续复工，国家政策的落地也为水泥带来了利好。4 月 17 日，中央政治局会议提出加强传统基础设施和新基础设施的投资力度，加大老旧小区改造；促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。此外，一季度国内新发行专项债额度约 1.1 万亿元，占提前发放规模的 84%，其中流向基建的比例接近 8 成，后续或将提前发放第二批专项债额度。

业内人士对《证券日报》记者表示：“随着政策的加码，2020 年基建投资的增速有望回升，同时也会进一步增强水泥板块的确定性。”

与此同时，多地区水泥价格也迎来新一轮的上涨。据中国水泥网行情中心最新消息，8-11 日湖南怀化地区海螺、台泥等主要产品上调各品种水泥价格 15 元/吨-20 元/吨；13 日起江西东北地区部分主导企业开始上调各品种水泥价格 20 元/吨；14 日起甘肃平凉、天水地区主要厂家针对袋装水泥出厂价格上调 10 元/吨-15 元/吨；15 日起江苏连云港地区主要厂家通知上调各品种水泥价格 20 元/吨左右，盐城地区主要厂家高标水泥报价上调 20 元/吨-30 元/吨；16 日起贵州贵阳、黔南地区主要企业陆续通知上调水泥价格 10 元/吨-20 元/吨，其中高标散泥通知涨幅 20 元/吨，其余规格 10 元/吨。

长城证券分析师濮阳认为：“截至目前，熟料开工率、搅拌站产能利用率有所上升，熟料库存比下降，后续会支撑水泥的价格。分省份来看，青海、宁夏、甘肃等西北地区省份水泥价格较强劲。”

祁连山、上峰水泥 股价均创新高

4 月 20 日晚间，祁连山发布了 2020 年第一季度业绩报告，公司一月份至三月份实现营业收入 5.8 亿元，同比下降 3.4%；归母净利润 1255.2 万元，同比下降 2.5%。反观其二级市场的股价表现，并没有因为一季度业绩下降而受影响。截至 21 日收盘，祁连山股价 15.62 元/股，涨幅为 4.41%，总市值为 121.26 亿元。年初至今，祁连山的股价涨幅为 24.46%。

值得一提的是，祁连山股价在上涨，其部分销售区域的水泥价格也在上涨。据水泥网内参公众号消息称，祁连山营销中心兰州分公司决定自 4 月 18 日起对永登公司、兰州商砼公司各品种散装水泥出厂价格在现有基础上上调 30 元/吨，而就在 4 月 16 日，其刚刚宣布袋装水泥价格将上调 20 元/吨。仅三天时间，上述公司的散装水泥出厂价格每吨就上涨了 50 元。此外，祁连山天水销售公司和平凉销售公司也对水泥价格进行了不同程度的上调。

祁连山的水泥市场主要分布在甘肃、青海和西藏区域。国盛证券分析师黄诗涛表示：“甘肃水泥市场格局良好，错峰生产严格执行产能利用率已处较高水平，但价格仍属‘洼地’。随着基建需求拉动，区域景气有望持续稳步上行。”

再来看上峰水泥，其 4 月 21 日股价收于 25.38 元/股，涨幅为 1.40%，总市值升至 206.5 亿元，年初至今，股价涨幅为 38.76%。

上峰水泥的主要基地和市场位于华东区域，太平洋研报指出，华东区域目前库存降至五到六成，环比下降 10 个 pct，浙江区域出货量已经连续多天超 100%，一季度积压的需求集中释放，华东价格有望迎来普涨，公司有望持续受益。

从消息面上来讲，祁连山和上峰水泥股价创新高除了受政策加码、各个基建项目的落地以及所在区域水泥价格的上涨影响之外，也离不开其亮眼的业绩表现。

祁连山 2019 年的业绩从“开门红”实现了“全年稳”。2019 年公司实现营业收入 69.31 亿元，同比增长 20.03%；归母净利润 12.34 亿元，同比增长 88.48%。

上峰水泥的年报显示，2019 年公司实现营业收入 74.12 亿元，同比增长 39.73%；归母净利润 23.31 亿元，同比增长 58.35%。