

K12教培转型调查：素质教育受众滑坡 职业教育难言成功

■本报记者 许洁
见习记者 靳卫星

“双减”政策落地已近一年，K12教培企业的转型路径逐渐清晰，面向职业教育、素质教育、民办高等教育、教育信息化等领域。这一年来企业的转型表现如何？对此，《证券日报》记者进行了实地探访。

压缩开支成主流 尚难言转型成功

一年前，K12教培企业普遍强调规模经济，市场为先、疯狂扩张、持续亏损是主旋律。从10余家以K12业务为主的上市教育企业业绩来看，高企的营销费用和获客成本，过低的用户留存，导致仅极少数企业能够实现稳定盈利。

2021年7月份，随着“双减”政策落地，“烧钱扩张”模式戛然而止，K12教培企业开始寻求转型。

《证券日报》记者梳理发现，此番转型主要集中在三个方面，其中最普遍的集中在教育培训细分赛道，诸如职业教育、素质教育；其次是教育信息化，包括教育智能硬件、SaaS软件服务及文化服务等；此外也包含对新领域的拓展和尝试，如直播电商等。

一边是大幅萎缩的学科类培训业务，另一边是尚未形成规模的新业务。

去年第三季度、第四季度，不少K12教培企业营收大幅下滑、亏损扩大。但从今年部分公司发布的一季度业绩来看，已经开始呈现盈利或净亏损收窄的状态。其中，高途、一起教育科技、学大教育等均实现盈利。

今年一季度，高途实现净利润5372万元，而2021年同期为净亏损14.3亿元；一起教育科技净亏损收窄2480万元，较去年同期的亏损6.6亿元大幅减少，实现调整后净利润990万元，这是公司继去年四季度后连续第二个季度盈利；学大教育实现净利润117万元，虽然扣非净利润为-490万元，但较去年同期及第三季度、第四季度明显好转。

此外，51Talk、网易有道等企业在今年一季度也交出了转型业务实现大幅盈利或亏损收窄的成绩。

“目前很难说哪家转型成功了。虽然个别公司业绩看起来有盈利，但这是通过压缩开支等手段实现的，本身不是可持续的模式，还是要看其现金流及主营业务的收入情况。未来两三年，业绩持续增长、业务形成刚需、客户形成相当基数才能称之为健康。”上海国际首席技术官学院特聘实践教授、南京大学MBA兼职导师冯斌向《证券日报》记者表示。

“总体来看，转型尚未成功。那些转去做职业教育的企业实际上并没有竞争力，还无法与此前一直在职业教育领域沉淀的品牌对抗。”东吴证券首席分析师吴劲草向记者表示。

素质教育培训机构 报名情况不乐观

6月24日及25日，《证券日报》记者走访了位于北京市西城区的新东方优能中学教育和学大教育月坛学习中心。新东方张贴的公告显示，去年8月份就已停止线下授课。学大教育公告显示，今年3月份由于疫情影响暂停开放，目前内部相关教学设施依然齐全。

暑期在即，素质教育培训机构的情况也并不乐观。记者走访了北京市通州区5家素质教育机构，包括篮球、乐器、口才、美术及编程等领域。其中，篮球培训机构因疫情防控目前处于闭馆状态，记者电话联系其创始人，其表示，疫情期间招生一直不温不火。编程培训机构表现相对不错，大厅内有家长在等待孩子下课。

培训机构也处于开放状态，但学员较少。相关负责人向《证券日报》记者表示，目前主要是在维护老学员，招生比较困难，相较“双减”前，新学员减少三分之一，“原因是‘双减’落地后学校延长了学生在校时间，提供了相关素质类培训课程，同时叠加疫情影响。”

位于北京市平谷区的某线下培训机构负责人向《证券日报》记者表示，“公司目前处于亏损状态，原本希望暑假冲一下，但今年的报名和咨询情况明显不如往年，复购情况也不理想。家长普遍担心机构倒闭或疫情导致无法上课。”

有家长向《证券日报》记者表示，自己的孩子就读于公立小学，下午放学后学校安排了“综合拓展类”课程，包括大社团、德育、智育、体育、美育、劳动教育、课业辅导等七大种类、45门课程。还有家长向记者表示，其孩子所在学校安排了摄影、羽毛球、篮球、书法篆刻、合唱团等特色课程，晚上还安排了晚自习。可见，校内素质教育工作正在有条不紊地开展。

职业教育赛道 能否承载K12转型梦想？

“双减”落地，K12学科培训遇冷，与此同时，职业教育迎来发展机遇期。在“双减”落地后的几个月时间里，职业教育相关政策接连出台。

例如，《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》自2021年9月1日正式施行，在法规层面确定了国家鼓励企业举办职业教育的方针。2021年10月份，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》，要求大力推动现代职业教育高质量发展，鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育，鼓励各类企业依法参与举办职业教育。新修订的《中华人民共和国职业教育法》从2022年5月1日起施行，针对产教融合和校企合作、支持社会力量举办职业学校、促进职业教育与普通教育学业成果融通互认等方面作出规定。

网经社大数据库“电数宝”监测数据显示，2021年中国在线职业教育融资数量为38起，融资金额61.93亿元，而2020年的融资数量为15起，融资金额17.1亿元，无论是数量还是金额都大幅增长。2022年1月份至4月份，教育行业有53家企业获得融资，近一半为职业教育公司。

在政策和需求的推动下，一些K12机构调转船头。

网易有道专门成立了“有道成人教育事业部”，将有道精品课成人学段、网易云课堂、中国大学MOOC等业务及团队进行了整合，集中资源进行成人学段课程的研发。好未来推出成人教育品牌“轻舟”，旗下拥有轻舟考研帮、轻舟考满分和轻舟留学三个子品牌，覆盖考研、语培、留学三个领域。高途也已经完全剥离了K12学科类培训业务，全面转型至成人培训和职业教育等领域，业务覆盖素质教育培训、成人教育培训、职业教育培训、海外留学服务和智能学习服务等。

网经社电子商务研究中心数字教育分析师陈礼腾认为，职业教育是一条受国家认可与支持的“黄金赛道”，其中，非学历职业教育板块是各方关注的重点。

但职业教育赛道能否承载这么多企业呢？一家投资机构人士向记者表示，“相比K12赛道，职业教育从来不是强势的吸金行业，其总体营收和利润水平较低，存在感更弱。”

记者据同花顺行业分类统计，目前A股共有21只教育股。其中，主营从事非学历职业教育公司有中公教育、传智教育以及ST



K12教培企业转型主要集中在三个方面

- 最普遍的是教育培训细分赛道，诸如职业教育、素质教育
- 其次是教育信息化，包括教育智能硬件、SaaS软件服务及文化服务等
- 此外也包含对新领域的拓展和尝试，如直播电商等

崔建岐/制图

开元。但从业绩表现来看，2022年一季度，只有以IT培训为主的传智教育实现了营收和净利润的同比增长。

事实上，今年以来，职业教育领域曾经的两大明星公司均被推上舆论的风口浪尖。3月份，号称“中国第一所网络大学”的万门大学，其老板被指“卷钱跑路”。广告打得铺天盖地的“开课吧”，也在今年深陷裁员风波。开课吧内部人士对《证券日报》记者解释称，“每年会优化一部分员工，帮助公司降本增效。”

从目前的转型成果来看，职业教育业务还未能撑起K12机构的期待。

比如，向职业教育转型后，高途2021年Q4扭亏为盈，2022年Q1保持盈利，不过，这两个季度的营收规模同比大幅下滑，2022年Q1的营收同比下滑超过60%。也有上市公司在减少销售和营销费用后终于“省”出了利润，实现扭亏。综合来看，对于职业教育行业而言，恐怕很难再像K12那样出现千亿元市值的企业。

“‘双减’落地后，不少学科培训机构向非学历职业教育转型，行业竞争加剧。在此背景下，如何快速形成竞争优势，建立持续、规模化的盈利模式，成为企业需要考虑的问题。”陈礼腾表示，“对于企业来说，口碑的打造是至关重要的，只有打好品牌基础，提升品牌溢价能力，才能更好地获客转化。”

21世纪教育研究院院长熊丙奇表示，“进入职业教育，必须是做教育，而非做大生意。尤其是K12机构，必须从学科类机构的发展、治理中吸取教训，不要重蹈覆辙。一窝蜂进入职业教育，一方面会加剧原有机构之间的竞争，盈利前景并不乐观；另一方面可能会加剧新的内卷，当这种情况出现时，监管部门必然会出手进行治理。”

转型成效相对缓慢 需放眼长远

“K12教培企业转型呈现三个特点：缺乏准备，转型需要长期的准备和蓄力，这些企业没有提前做好准备；缺少能力，转型需要相应的技术和能力支持，部分企业短期内并不具备在新领域迅速打开局面的能力；缺乏耐心，转型需要3年至5年的中长期规划，目前来看，企业的表现普遍还是心急。”教育行业专家、德仁微课研究院院长于洪泽向《证券日报》记者表示，更根本的原因是，企业过于关注影响其发展的短期微观因素，而忽略了影响其发展的长期宏观因素。

因此，K12教培企业想要进一步发展，需要对影响其长期发展的宏观因素有更敏锐的洞察，同时重新构建发展理论。首先要明确“中

心”：是求生存还是求发展。在确立方向后就要思考三点——明确发展原则、转移或重新构建核心能力、做长期发展的准备。

对此，于洪泽提出了几个转型方向：首先，关注细分人群，注重专精特新；其次，根据国家对未来职业技术人才需求的宏观方向，培养知识与技能相结合的人才；此外，与科技结合的方向或将成为突破口，比如通过与元宇宙的结合切入教育场景。

冯斌认为，K12教培企业拥有的产品设计能力、互联网技术能力、客户服务能力及市场推广能力都是很强的，传统职业教育机构很难具备K12教培企业的全球性资源整合能力，也很难做到以超低的成本为几万人上课。

于洪泽向《证券日报》记者表示，“尽管现有的职业教育公司已经发展到一定阶段，但还存在许多力所不能及的地方。因此需要各行业的顶级公司参与进来，诸如华为、百度、新东方、好未来等头部公司，从而为职业教育加持场景化技术、资本、人才等。”

总体而言，相较于刚需、标准化的K12赛道，当下的新赛道中，无论是素质教育还是职业教育都很难达到标准化，也很难形成规模效应。各K12教培公司转型成效相对较慢。在经历了巨大的波谷后，K12教培机构未来是否能迎来颠覆性的发展新思路，还有待观察。

清理“假外资”优化真外资投资环境 业内：不会影响北向资金整体活跃度

值得注意的是，新规设置了一年的过渡期。过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

■本报记者 吴晓曦

6月24日，中国证监会发布《关于修改〈内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定〉的决定》（以下简称“新规”），明确沪股通和深港股通投资者不包括内地投资者，规范内地投资者返程交易行为，对所谓“假外资”从严监管。规定自2022年7月25日起施行。

接受《证券日报》记者采访的专家表示，新规正式实施后，香港经纪商将不得再为内地投资者新开沪深股通交易权限。“假外资”绕道返投A股，背后暗藏跨境操纵市场等违法违规行。监管清理“假外资”，有助于优化真外资的投资环境，对北向资金活跃度不会产生影响，有助于A股市场稳定以及互联互通机制长期健康发展。

“假外资”绕道投资A股的动因

明明有A股账户，为何还要开通港股账户绕道返投A股？对此，有市场人士对记者表示，“假外资”绕道港股返投A股，有获得高杠杆融资和规避内地监管的动因。

“假外资”一般较少参与本地港股交易，除非进行对冲性质的操作，大部分资金用于频繁对A股进行短线投机操作。”萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊告诉《证券日报》记者，中国香港的证券监管部门主要是监管资金对港股的交易，所以“假外资”绕道港股返投A股，有规避内地监管的意图。另外，港交所融资成本低，杠杆率比较高，投资者通过高杠杆可以获得更多的资金。

记者采访了解到，通过沪深港通投资A股，券商对部分股票支持融资，日内最高可以以3倍或4倍杠杆融资交易。

富途证券客服对记者表示，使用融资没有资金等门槛限制。“一般富途会根据账户的现金资产和持仓股票匹配融资额度，而且要考虑交易的股票是否支持融资，如果支持融资，账户会显示初始保证金率，用1除以初始保证金率，就是这只股票的融资杠杆，目前富途最高融资杠杆大概是3倍左右。”

此前，老虎证券客服对《证券日报》记者表示，在老虎证券开通港股账户，融资没有门槛，只要是保证金账户，就可以自由融资。融资资金可以买A股，但也要看交易的股票是否支持融资。风控部门一般会有相应调整。保证金账户日内最高4倍杠杆，隔夜最高2倍杠杆，没有金额限制，不同的股票杠杆可能不同。

近年来，证监会披露多个利用沪深港通账户跨境操纵市场案例。如唐汉博、王涛等跨境操纵“小商品城”案，2017年，证监会下发行政处罚决定，两人合计被罚没2.51亿元。

带着特殊目的的投资A股的“假外资”，本身也带有一定特征。中国香港某私募机构人士在接受《证券日报》记者采访时表示，“假外资”通常持有中小市值股票，如果其投资A股的目的是操纵股价，中小市值公司更容易被操纵。大市值公司被操纵难度较高，需要更多资金。

国盛证券策略分析师王程锦在接受《证券日报》记者采访时表示，在重点观察券商席位的北向资金后发现，此类潜在“假外资”的主要配置有两大特征，一是在行业配置上，更加倾向A股热门赛道，二是在选股方面，更加倾向配置中小盘标的。

清理“假外资”不影响北向资金活跃度

值得注意的是，新规设置了一年的过渡期。过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股。过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

对普通投资者而言，新规实施影响较小。证监会数据显示，目前，在香港开立证券账户及北向交易权限的内地投资者数量约170万名，但大部分无实际交易，近三年有北向交易的内地投资者约3.9万名。也就是说，在拥有沪深港通北向交易权限的投资者中，97.71%的投资者近三年没有北向交易。

谈及打击“假外资”对北向资金的影响，上述私募机构人士表示，清理“假外资”不会影响北向资金整体活跃度。目前，通过沪深港通返投A股的资金总量比较小，而且真正的北向资金大多都是机构投资者。从大方向上来看，机构投资者是否投资A股，是出于对A股个股的价值判断，而非政策的变化，新规对于真正的外资流入是没有影响的。

据Wind资讯数据统计，2021年，北向资金净流入4321.69亿元。今年以来截至6月26日，北向资金累计净流入615.68亿元。

王程锦表示，预计所谓的“假外资”规模和占比均较为有限，而且此轮政策调整也预留了为期一年的过渡期，充分考虑了潜在“假外资”撤离可能带来的负面冲击，所以，由此带来的市场影响或极其有限。

此次清除“假外资”，也是为了进一步维护沪深港通的平稳运行和长远发展。王程锦表示，监管出台规则出清潜在的“假外资”，可以引导市场合理看待北向资金，促进互联互通机制的健康长期发展。此前关于“真假外资”的探讨时常出现，此轮“打假”，不仅将进一步优化外资的入场环境，也为外资研究剔除潜在的噪音，有利于统筹金融开放和安全，加强对跨境证券活动的监管，保护内地投资者合法权益，稳定市场预期，维护沪深港通的平稳运行。

教培机构转型争的应是“滔滔不绝”

■许洁

“双减”落地已近一年，眼下随着暑假临近，教培机构再度站到了聚光灯下。

从去年7月份至今，虽然教培机构都在努力尝试转型，但笔者发现，有以下问题较为突出：首先是经营问题，有些机构在转型过程中出现了经营问题，加之资金监管不到位，导致学员财产受到损害；其次是态度问题，一些企业虽然按要求实现了“营转非”，也拿到了监管许可，但背地里仍是“换汤不换药”；三是商业模式问题，一些企业转型的实现模式还不清晰，存在短期主义和蹭热点的情况。

“流水不争先，争的是滔滔不绝”，对于经历了“双减”的教培机构而言，这种长期主义的思维是当下最该坚守的。因为，从政策层面来看，“双减”工作接下来的重点是监管的法治化、常态化。例如，教育部近日对“双减”政策“回头看”，涉及机构数量压减、“营转非”、隐形变异治理、信息化管理以及风险防范等方面。

从教育部的表态来看，“回头看”的工作力度不会减、劲头也不会松。在教育年初发布的2022年工作要点中已经明确，要推动校外教育培训监管立法。这意味着对校外培训的行政执法的法定职责将进一步得到强化。要认识到，对校外培训的治理并非短期行为，只顾眼前

利益定会受到严惩。此外，从上市教培机构公布的一季报可以看到，不少公司一改去年第三季度和第四季度收入大幅下滑、亏损加剧的局面，而是通过各种方式积极应对“双减”带来的影响，并在今年一季度实现了盈利。

笔者认为，多家教培机构财务业绩向好，是建立在成本降低的基础上，如果不能坚持朝着转型方向持续努力，就无法扩大收入来源，仅靠一时的成本缩减，恐怕离再次亏损并不遥远。对于企业而言，在转型过程中，依然要尊重教育规律，以小火慢炖的方式，把正确的事情持续做下去，最终一定会看到回报。