

雪球访谈

疫情影响下，在线教育的投资机会。

2020年02月17日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



潘欣

访谈简介

疫情已扩散一月有余，各行各业都在疫情中或停工或延期复工，同时，这场疫情也可以说是一剂催化剂，助攻了在线教育、办公、网络游戏等云产业的发展。

其中，线上教育的模式经过二十多年的发展，已经基本跑通，衍生出了在线1对1、小班、大班课，录播、直播等多种形式。多年后看，这场将大家锁在家里不得不“云”起来的疫情，可能会变成在线教育的一个风水岭。

在疫情的背景下，我们该如何在在线教育领域分辨风险、寻找机会。本次雪球访谈我们邀请到教育行业资深人士，曾任新东方在线coo的@潘欣来跟大家聊一聊。

访谈将于下周一（2/17）下午16:00开始，访谈历时一小时，千万别错过！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：好未来(TAL),GSX TECHEDU INC SPON

ADS EACH REP 0.666 ORD SHS CL A(GSX),新东方在线(01797)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] Ricky:

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#) [\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#) [\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说:

潘大叔来给现在k12在线教育的玩家来排个序吧，不要排太多，前五就行，并说明理由，这个排名我只信潘大叔的，哈哈

[答] 潘欣:

仅从营收规模来看，从我了解到数据，前四名应该是学而思网校、猿辅导、跟谁学和作业帮。当然，我也不能保证数据准确。除此四家之外，截止目前，其他公司的排名没有什么意义，和前四名差距都太大了。至于未来如何，还有待观察，比如新东方在线的东方优播的小班模式能否持续的规模化增长。至于双师大班模式，无论哪家，基本都是同质化竞争，不太可能存在后来居上的可能性，除非有差异化模式出现。比如小班，比如区域化的双师大班模式，核心都是解决教学效果。

[问] JZee:

对@潘欣 说: 请教潘总，如果按照去年上市这几个在线教育股的估值，那么未上市的猿辅导等等几个教育公司类比起来市值各自应该也在百亿美元，整个中国k12在线教育行业的上市公司算起来有一千亿美元市值。潘总您认为整个行业的当下估值在多少比较合理？以5年为中期看，行业总收入在多少？

[答] 潘欣:

我不知道怎么给行业估值。我觉得K12行业，无论一级还是二级市场，目前估值都存在一定的泡沫化，但也可以理解，毕竟是一个众所周知最大的市场。从5年期看，行业平均的增长率应该能在40%左右，具体总收入多少，我不太好说，现在也没人说得准行业总收入到底是多少。

[问] 青城山中鸟:

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#) [\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#) [\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说: 潘总

对网龙这家公司了解吗？如何评价它的教育业务的商业模式？

[答] 潘欣：

不是很了解。网龙的教育业务涵盖2G2B2C几种模式，我觉得最大的难点一是多业务并存资源如何协调，二是国内教育2G或2B的公司总想着打通B2B2C模式，但事实上，因为教委的政策原因，这是非常难做到的事情，讲讲故事还可以。

[问] Ricky：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#)[\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#)[\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：成人的在线教育，例如会计证考证、考研、四六级、英语口语等，这次疫情是怎么影响的？用户量也激增吗？

[答] 潘欣：

首先，成人的英语口语基本是一个伪需求，不谈影响了。其次考研、考证这类的，原来就基本形成了线上低客单价走量、线下高客单价的不同方向。而线下原有获客上非常依赖线下加盟商或自营店的招生，因为开学滞后这会影响很大，以考研为例，可能会影响的是2022考研的招生。四六级原本就是线上的天下了，线下的四六级基本是考研机构免费送出去的。从整体市场看，无论考证还是考研类的线下培训机构的在线教育的基础设施建设和意识上还都远不如新东方和好未来，所以它们的应变措施可能会比较弱，这给了这些领域在线教育机构更大的机会，比线上K12机构更可能从中获利。

[问] 徒步三萬里：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#)[\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#)[\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：你好，请问左边的这三家公司您仍为那个护城河、竞争优势更强

[答] 潘欣：

这三家没有可比性吧，应该好未来的学而思网校和跟谁学、新东方在线比吧？目前来看，综合优势更强的肯定是学而思网校。但至于说到护城河，学而思网校和新东方在线最大的依赖就是母品牌的优势，这是任何对手短期内都难以追赶和复制的。除此之

外，包括这三家以及其他线上K12的机构能有谈得上护城河的，无非就是不同的公司在不同的环节上有各自的优势，但都谈不上不可复制的优势，同质化竞争就很难谈得上护城河。

[问] 自由老虾米：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#) [\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#) [\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：

在线教育为什么大部分在亏损？未来能不能赢利？

[答] 潘欣：

几乎任何互联网领域，在初期，都要追求规模化增长，亏损是正常的。但具体到不同的公司，亏多亏少以及为什么亏得就会有正常和不正常之分了。目前普遍来看，亏损多数是因为获客成本急剧升高且用户生命周期不够长造成的。未来，肯定会有一些能够赢利的公司出现的。

[问] 红心罗医生：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#) [\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#) [\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：

请问潘总，在线教育的市场规模会占到整个市场规模多少比例，目前大概多少规模。

[答] 潘欣：

目前多少不知道，而且不同的细分品类差异可能更大，我觉得任何报告的这类的数据分析基本都是瞎掰，没有什么参考价值。未来有多少，我也不想也不能拍脑袋胡说，抱歉。而且，无论作为投资者还是从业者，我觉得算这个都没有任何意义。投资，买你认为好的公司；从业，做好自己的事或公司就好了，反正大家都知道这行业有前景是趋势就够了。

[问] 自由老虾米：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#) [\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#) [\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：

如何判断教培行业公司是否拥有大规模培养教师的能力？

[答] 潘欣：

大规模培养教师的本质就是供给端的问题，这需要长时间的沉淀和大资金的投入。目前来看，新东方和好未来具备这种流水线生产老师的能力，但是未来随着行业的发展，我相信会有更多公司也会打造自己这方面能力的，而不是目前主要靠挖新东方和学而思老师的方式。

[问] SkylerChow：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#)[\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#)[\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：这次疫情会促使广大家长和学生补课习惯的改变么，更多的从线下教学转为线上学习。

[答] 潘欣：

“广大”到底有多大呢？我相信会有一些家长未来会因此选择线上学习模式的，但可能不会是“广大”，核心的问题还是家长如何评估线上的教学效果。

[问] 半个研究猿：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#)[\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#)[\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：

潘总，跟您探讨下，在疫情之前，在线教育公司普遍受制于高昂的获客费用，整体盈利和现金流状况都一般，这次疫情真的能带来根本性改变吗？

[答] 潘欣：

我认为不会的。这次疫情确实是让在线教育机构获得了大量的免费领课用户，但是真实的到课率会有多少呢？现在确实获得了不少免费的流量，但是免费拿到流量质量通常也不会很高。

[问] SkylerChow：

关于[\\$好未来\(TAL\)\\$](#)[\\$跟谁学\(GSX\)\\$](#)[\\$新东方在线\(01797\)\\$](#)，对@潘欣 说：预计这次疫情下，给中国在线教育带来多少增量用户？

[答] 潘欣：

能带来大几千万的“领课”用户，但不都是真正的客户。

[问] 半个研究猿：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：

这次疫情想必会促使很多线下机构更想往线上转，这段时间过后在线教育的竞争格局，会不会变得更惨烈？

[答] 潘欣：

这次疫情最大的挑战不是寒假班的线下转线上教学的变化，而是未来春季班和暑假班的招生都被迫停止，这首先可能会让不少线下机构现金流断了，倒闭。能活下来的线下机构肯定是线上教学、营销和运营都比较成功的公司，未来肯定会更重视线上这一块，但我相信大多数教培机构不会贸然大举杀入纯在线领域。反倒是新东方和好未来，可能会因为疫情加剧内部线上和线下两部分的博弈。

[问] jumpjumpjump：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：潘大叔，目前在线教育公司中市值最大的是跟谁学，请问您怎么看跟谁学的投资价值，对比新东方在线他有哪些优势？

[答] 潘欣：

全行业都亏损的情况下，一直没看懂跟谁学为什么能保持高增长且盈利的。

[问] 番茄大虾妹1211：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：

有种观点，认为这次疫情让大家意识到了线上教育根本没有效果，中小学生在家里上网课完全是糊弄事。潘总怎么看？

[答] 潘欣：

“根本没效果”和“效果不够好”是两个概念，我不觉得线上教育是根本没效果的，我也不知道这种持有这种观点的家长体量有多大。但确实，线上K12教育目前亟待解

决的问题是提升教学效果的问题。双师大班的模式在教学效果上有固有的劣势，未来需要进化。

[问] 空军中队长：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣说：潘总，问一下，学而思网校、猿辅导、跟谁学和作业帮这几家目前的差异化在哪里，在线教育未来有没有可能赢者通吃、一统江湖，还是会长期几家并存？谢谢

[答] 潘欣：

没有本质的差异化，未来也不会出现赢家通吃的情况，会有几家并存。

[问] 长安卫公：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣说：潘大叔，怎么看vipkid、51talk、哒哒英语这几家做在线少儿英语培训的？能盈利吗？

[答] 潘欣：

规模不经济的问题解决不了，仅从一对一业务来看，是很难出现稳定且持续的盈利。但从这几家公司来说，也许会因为做新业务盈利呢。当然，一对一的公司很难很顺畅的走向更大用户量的大班或小班班课业务，从班课往一对一走是成立。

[问] 等着上车呢：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣说：请问潘叔，你觉得目前股价哪一家的泡沫最大？好未来、新东方在线、跟谁学、网易有道。

[答] 潘欣：

没有最大，只有更大…我就不具体说谁最大了吧

[问] Ricky：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：上一个问题问对成人在线教育影响的，其实我还想问多正保影响如何？哈哈

[答] 潘欣：

利好是肯定的，但受制于市场容量和自身的市场占有率来看，可能也没多好吧？

[问] windy0109：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：主打加盟的教育机构这次疫情下崩盘的风险有多大？

[答] 潘欣：

我一直以来认为教培行业就不应该做加盟模式。因为母体和加盟商的利益很难一致，在这种情况下很难做到保证教学效果要求的一致性。疫情应该会加剧双方的矛盾，崩盘风险不小…

[问] 柚子文：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：怎么看传统线下培训机构本轮转型线上，还来得及吗？

[答] 潘欣：

我不觉得存在转型这个问题，问题是如何做好线上线下的融合问题，包括教学和运营等环节。对于大多数公司来说，肯定是来不及的。但是就算没有这次疫情，线上线下的融合问题都是他们迟早面对的挑战，也迟早是大多数公司迈不过去的坎儿。无非就是早死和晚死的区别。

[问] 哈喽K5：

关于\$好未来(TAL)\$ \$跟谁学(GSX)\$ \$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：
科斯伍德龙门教育这块线下和线上结合的有潜力么？

[答] 潘欣：

对A股公司收购的教培机构，我基本都持有保留看法。

[问] 不明真相的群众：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：如果原有线下业务转入线上的话，利润率会不会下降？

[答] 潘欣：

中短期来看，肯定会。

[问] 不明真相的群众：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：教育（包括在线教育）是不是一个获取相对竞争优势的事情？如果是的话，那么它的普及率与效用是不是有冲突？

[答] 潘欣：

理论上，无论线上下，课内教育，不是；课外培训，是。实际上，课内教育有各种实验班、国际部的存在，反而是了；课外培训，因为从众心理都参加，反而不是了。所以普及率和效用确实是矛盾的。我看懂方丈的问题了吗？

[问] windy0109：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：好未来今天宣布面向全国中小学免费提供直播平台和技术支持，面向行业推出AI直播课解决方案，您觉得疫情对这波在线教育影响最大的细分赛道会是哪些方面？AI之类的新技术会不会迎来拐点？

[答] 潘欣：

疫情影响的不是在线教育，而是整个教育行业，包括课内课外。比如公立校领域，那些花了巨资的三通两平台各种云教育发现都难用到没法用，是不是教委需要重新审视一下过往的基建投资？比如K12课外培训领域，是不是能够让更多的面授教培机构重新审视互联网的能力？简单的说，这次疫情，对在线教育是利好，但不等于对在线教

育机构是利好；对线下教育是利空，但不等于对线下教育机构是利空。疫情唯一的赢家就是在线教育本身。疫情下，AI在教育这块迎来不了什么拐点。

[问] 大道小岛：

关于\$好未来(TAL)\$跟谁学(GSX)\$新东方在线(01797)\$，对@潘欣 说：对精锐教育怎么看，公司这几年收购了不少机构，现有的1V1业务也在努力扩张中，未来能不能构成对学而思和新东方的挑战？

[答] 潘欣：

没戏

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里