

君合专题研究报告

2023年2月22日

冰火交融——2022年教育类企业资本市场热点回顾

2021年7月《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》(简称“双减意见”)的出台,2021年9月《民办教育促进法实施条例》(简称“实施条例”)正式实施,对义务教育民办学校、学科类培训机构提出了严格的监管政策,自此,彼时备受资本青睐的民办义务教育、学科类培训机构等教育类企业的融资处境发生了重大变化。加之,2022年新冠疫情管控、国际局势紧张,使得教育类企业整体估值或投资规模趋向低迷,即便是处于政策鼓励范围内的职业教育企业亦遭受不小的冲击。部分教育类上市公司举步维艰摘牌退市,但也有教育类企业仍能在行业形势巨变之中突围而出,顺利登陆资本市场,教育行业不同细分赛道的资本市场风起云涌、冰火交融。本文将对2022年教育类企业投融资、上市及退市方面的资本市场图景进行回顾,以供关注教育行业的各界人士探寻教育类企业未来发展趋势及资本运作布局提供一些借鉴及启发。

一、教育类企业投融资并购

根据黑板洞察研究院的统计及资料分析显示,2022年,国内教育类企业投融资并购呈现以下特点:

(1)教育服务类行业投资并购规模呈持续下行趋势,随着2022年新冠疫情管控及实施条例、双减意见的持续深化,融资数量及规模整体缩水。2022年教育行业共发生了121起投融资事件。相较于去年同期,2022年融资事件总量缩水近50%,从

2020年、2021年分别发生的245起、241起骤减到122起。2022年融资轮次集中于种子轮至A轮的早期投资,共发生56起融资,占总融资轮次约46%,略低于2021年的49%。

(2)市场参与者陆续退出,并购交易较同期创新高。值得注意的是,虽然2022年融资总量远不及2021年,但并购事件数量远高于2021年,并购及拟并购事件合计18起。这意味着教育行业的资本格局重新洗牌的节奏进一步加快。

(3)一线城市仍是教育行业融资高地。融资地域分布上,2022年共有22个地区发生教育融资事件。其中,资本高地与往年相同,集中于“北上广”等一线城市,“北上广”三地共发生64起融资,占比超过50%。浙江省、四川省紧随其后,分别有12起、8起。

(4)职业教育及企业服务发展前景可观。2022年上半年教育行业细分领域中,职业教育融资最为密切,共融资43起,占比约35%,登顶细分赛道融资次数榜首。除职业教育外,教育服务延续良好的势头,以33起的数额位列今年上半年细分赛道融资次数第二,占比约27%;素质教育则以18起的数额稍稍落后,位居第三。此外,早幼教、语言培训、智慧教育、高等教育、学历教育等其他细分赛道亦时有融资发生。

(5)资方投资谨慎,单笔融资体量有限。2022

年上半年教育行业过亿元融资共发生 17 起，占比约为 14%，较去年同期下降了约 7%。过亿元的融资中，多数事件基本在 1—2 亿元之间，超过 5 亿以上的融资相对较少。与 2021 年相比，教育行业的单笔融资已难突破 10 亿。

此外，2022 年，我们额外关注了境外教育类企业投融并购市场状况。

随着新冠疫情暴发，教育科技行业备受投资者青睐，在过去两三年境外教育科技初创公司得到风险投资而蓬勃发展。根据有关数据库统计，2021 年教育科技公司共融资约 168 亿美元，创下历史记录，而截至 2022 年 12 月，教育科技公司融资仅约 84 亿美元，融资规模大幅回落。有消息指出，随着学校线下教学逐步恢复，市场对于虚拟教学工具的需求有所减少；教育科技业务自身特点如规模扩张成本高，产品市场适应难度大，亦给予教育科技的发展带来重大挑战。但有不少投资者认为，尽管如此，教育行业特别是教育科技领域仍有巨大的未开发潜力；目前全球教育行业仍处于数字化初期，相比对其他类似规模的行业相比，教育科技在很大程度上仍然投资不足；而印度、美国、欧洲等地为教育科技行业资本追逐高地。

随着 2019 年中共中央、国务院在《中国教育现代化 2035》中提出“加快建设中国特色海外国际学校”，作为海外第一所中国特色国际学校，由柬埔寨中资企业和当地华人华侨社团共同筹建的柬埔寨中国国际学校于 2021 年 8 月 3 日获得柬埔寨教育部批准，在柬埔寨首都金边正式成立，并于 2022 年 9 月 1 日正式开学，招收初中和高中阶段学生，涵盖在柬的中资企业子女和华人华侨子女，以及部分柬埔寨籍的学生。

同时，近年来，国内不少民办教育集团通过全资收购、自主创建、合作办学、注资等方式布局海外办学。整体上，海外办学驻点主要集中在欧美发

达国家并同时积极布局一带一路沿线的东南亚国家市场，比如 2022 年大山教育发起的一项引人瞩目的民办教育集团海外办学交易，即大山教育下属境外全资子公司收购两所英国私立学校 Kingsley School 和 Heathfield Knoll School。

虽然联合国贸易和发展会议发布的《2022 年世界投资报告》指出，2021 年发展中国家在教育领域的外商投资项目数量已恢复至疫情前水平。但是，鉴于 2022 年全球商业和投资环境发生巨变，诸多不利因素给境外直接投资的前景蒙上阴影，民办教育集团跨境投资的国际环境日趋复杂，2023 年民办教育集团境外投资面临的市场机遇和挑战并存。

后续我们将继续关注境内外教育投融并购活动的情况，并将在 2023 年教育法律月报中推出不同国家及地区的投资教育行业的投资环境及境外投资政策简介，供有意向进行境外教育投资活动的人士参考，欢迎订阅我们的《君合教育法律服务月报》。

二、教育类企业上市

根据不完全统计，2022 年内，至少 6 家教育类企业成功完成 IPO，登陆境内外资本市场，具体包括：

证券名称	上市地	证券代码	首发上市日期	主营业务
知乎	港交所	2390	2022.04.22	在线问答社区，为用户、内容创作者和商业伙伴们提供服务，并提供职业培训、电子商务等服务。

证券名称	上市地	证券代码	首发上市日期	主营业务
金太阳	纽交所	GSUN	2022.06.21	西班牙语辅导服务提供商。目前业务包括儿童和成人辅导中心，与高中合作为学生提供语言课程，以及提供物流和咨询服务的物流。重组后，该公司不再通过 VIE 架构经营小学或中学私立学校。
见知教育	纽交所	JZ	2022.07.06	高等教育数字内容服务提供商，向高等教育机构提供教育内容产品和 IT 服务，并通过 VIE 架构控制的公司开展终端用户业务，向个人提供产品。
荣信文化	深交所	301231	2022.09.08	主要从事少儿图书的策划与发行业务、少儿文化产品出口业务。公司主要着眼于互动性与参与性突出的少儿图书产品，如立体书、翻翻书、洞洞书、发声书、气味书、触摸书、手偶书、多媒体书等，从事图书整体内容创意与设计并组织创作，并全球遴选优秀的少儿图书作品，进行自主版权创作，形成了丰富的版权资源。

证券名称	上市地	证券代码	首发上市日期	主营业务
读书郎	港交所	02385	2022.12.17	拥有成熟教育产品及服务供应的智能学习设备服务供应商，设计、开发、制造和营销智能学习设备，包括学生个人平板、智慧课堂解决方案、可穿戴产品和一些智能配件。智能学习设备嵌入数字化教辅资源。
粉笔	港交所	02469	2022.12.23	非学历职业教育培训服务供应商，为谋求在公共职务和事业单位以及其他若干专业和行业发展的成人学员提供全套的招录和资格考试培训课程，帮助高校毕业生在公共部门所组织的选拔考试中脱颖而出，帮助专业人士取得相关资格。

结合上述教育类企业 IPO 的事件以及现行境内外教育类企业上市政策可以看出，香港、美国仍为教育类企业首选上市地。根据初步统计，2022 年全年新增 12 家在美上市中概股，其中，金太阳教育、见知教育成为了 2022 年赴美上市的领头羊。

值得注意的是，2022 年上市的教育类企业主要集中在职业教育、素质教育、教育服务的周边业务如教育数字内容、教育学习设备等细分赛道。随着实施条例、双减意见关于义务教育、学科类教育的强监管政策出台及不断深化落实，义务教育、学科类教育赛道失去政策红利骤然遇冷。过去一年多，

已上市教育类企业通过切断对义务教育学校的控制权、剥离相关资产和业务等方式，逐步实现义务教育业务板块去资本化，而未上市的教育类企业特别是义务教育、学科类教育企业亦紧急刹车，进行业务方向调整，重新布局资本市场。结合 2022 年投融资并购的细分赛道热度差异以及国内教育政策导向，我们理解未来职业教育、素质教育及教育科技等业务板块将会成为新的资本市场风口。

三、教育类企业退市

过去一年，受到实施条例、新一波新冠疫情，加上中美关系紧张和俄乌战争等多方面因素影响，在美上市的教育企业股价持续走低。根据我们的不完全统计，2022 年期间，至少有 7 家在美上市的教育上市公司收到证券交易所退市预警。而该等教育上市公司收到的退市警告函件所载预警退市原因主要涉及以下两种：（1）上市公司收盘价触发退市预警，收盘价低于 1 美元；（2）上市公司总市值触发退市预警，总市值低于 1500 万美元，而对于以税前利润为上市标准的上市公司，则是总市值少于 5000 万美元，同时股东权益少于 5000 万美元。

通常而言，中概股上市公司在收到退市警告函后一般会采取以下几种途径实施自救：（1）通过实施并购、股份回购等举措，以短期内迅速提高股价；（2）采取反向收购的方式，将其他资产注入上市公司体内，保留上市公司的“壳”资源，以尽可能地保护了股东权益；（3）实施私有化方案，主动退市。

中概股上市公司私有化并不鲜见。私有化常常是一些中概股企业拆除红筹架构并回归境内资本市场的前兆，但囿于教育行业监管政策以及 A 股上市政策限制，教育上市公司实施私有化后回归 A 股存在重大不确定性。此外，主张上市公司私有化的股东可能需要通过融资来募集私有化资金。过往存在一些美股上市公司由于资金未能到位而导致私有化无法推进。加之教育上市公司回归 A 股的障碍，与其他行业的中概股上市公司相比，该等教育上市公司引入投资机构来共同完成私有化难度较大。

在风雨飘摇的教育行业资本市场格局中，受影响的教育上市公司不管是主动退市或被动退市，均应未雨绸缪，提前规划资本重组路径，一方面可积极寻找股票证券市场之外的创新融资模式，另一方面可通过实现业务创新和产品开发（如实现学科类向素质类教育、教育服务类业务转化），或将受限业务剥离后就留存业务实现较高盈利，以继续在资本市场实现融资的机会。而在这个探索过程中少不得专业法律顾问为其保驾护航，以确保教育上市公司退市、重组及业务开拓各个环节的合法合规。

俯瞰 2022 年，正值教育类行业资本市场格局重塑之际，教育类企业在动荡中摸索前行，积极寻找新的出路。路漫漫其修远兮，我们相信，教育类企业依然可以重拾行装，踏上新的征程。

余苏 合伙人 电话：86-20 2805 9016 邮箱地址：yus@junhe.com
劳成哲 合伙人 电话：86-20 2805 9054 邮箱地址：laochzh@junhe.com
廖颖华 律师 电话：86-20 2805 9076 邮箱地址：liaoyh@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

