

## 行業概覽

我們相信，本節的數據源為有關資料的適當來源，並已在摘錄及轉載有關資料時採取合理審慎態度。我們並無理由相信，有關資料為不實或具誤導成分或遺漏任何事實致使有關資料不實或具誤導成分。我們、獨家保薦人、[編纂]、彼等各自的任何董事及顧問或參與[編纂]的任何其他人士或各方並無獨立核實官方及非官方資料，且並不就其準確性發表任何聲明。因此，本節所載的官方及非官方數據可能不準確，閣下不應過分倚賴有關資料。

### 資料來源

我們已委託主要從事提供市場研究顧問服務的獨立市場研究顧問公司弗若斯特沙利文對中國基礎教育市場，以及中國及華南民辦基礎教育市場進行分析。編製弗若斯特沙利文報告時，弗若斯特沙利文進行一手及二手研究，並獲得有關中國基礎教育市場以及中國及華南民辦基礎教育市場行業趨勢的知識、數據、資料及行業見解。一手研究涉及與行業內參與者及行業專家討論行業現狀；二手研究則涉及參閱公司年報、獨立研究報告及弗若斯特沙利文專用數據庫。

弗若斯特沙利文報告包括於2015/2016學年對學生入學率的估計以及華南五大高端民辦小學、初中教育團體的市場份額資料及排名。根據弗若斯特沙利文報告，並無有關學生入學率或中國華南高端民辦中小學教育團體所佔市場份額的官方數據可供公開查閱，該等團體的市場本質上高度分散，且本文件所呈報的學生入學率及市場份額已由弗若斯特沙利文根據其於2016年7月的數據庫資料透過開展詳盡一手研究的方式編製，且該等研究涉及與領先行業參與者及行業專家討論行業現狀。弗若斯特沙利文亦認為：(i) 弗若斯特沙利文所用方法存在固有限制，包括任何資料缺口，而受訪者拒絕洩漏機密資料或數字及不完整的統計數據或行業參與者因潛在所有權或市場高度分散的特點無意識的不作為；及(ii)其他方法可能產生大體不同於弗若斯特沙利文報告所載民辦辦學團體的評選以及其各自的學生入學率及市場份額估計的結果，乃特別由於中國民辦辦學行業的高度分散性。因此，潛在投資者務請審慎行事，不要過分依賴本文件所載排名、學生就讀率及市場份額估計。弗若斯特沙利文報告乃基於下列假設編製：(i)中國經濟於未來十年可維持穩定增長；(ii)中國的社會、經濟及政治環境於自2016年至2020年的可預見期間可維持穩定；及(iii)市場驅動因素（如中國家庭對子女教育的關注、來自中國中央和當地政府的支持、於中國民辦教育的投資有所改善以及家庭收入及財富的增長）可刺激中國民辦基礎教育行業。

## 行業概覽

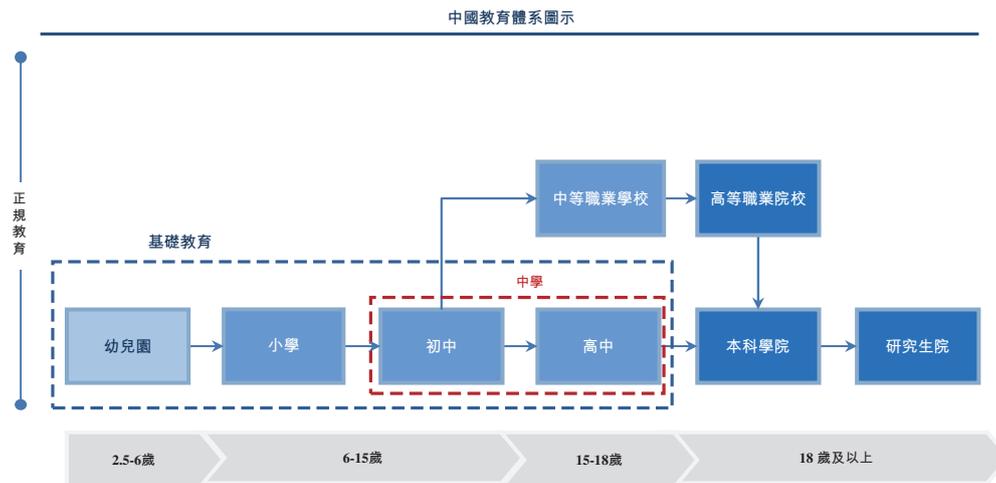
基於上文所述並受上文所規限，我們的董事信納，本節披露的未來預測及行業數據並無偏見或誤導。我們認為，本節資料的來源是有關資料的適當來源，在摘錄及複製有關資料時已採取合理審慎措施。我們的董事並無理由相信有關資料錯誤或有誤導，或遺漏任何重大事實，以致有關資料錯誤或有誤導。經合理審慎行事後及根據弗若斯特沙利文的觀點，我們的董事確認，自弗若斯特沙利文報告日期起至最後實際可行日期，市場資料並無出現可能會限定、否定本節所載資料或對其造成影響的任何不利變動。

弗若斯特沙利文為一家獨立的全球顧問公司，於1961年在紐約創立。該公司提供行業研究及市場策略，並提供成長諮詢及企業培訓。其擁有逾40家辦事處，超過2,000名行業顧問、市場調查分析師及經濟師。我們已同意就編製弗若斯特沙利文報告支付合共人民幣780,000元之費用。我們已於本節以及「摘要」「風險因素」「業務」「財務資料」及本文件其他章節摘錄弗若斯特沙利文報告的若干信息，以向我們的有意投資者更為全面地呈列我們所經營的行業。

### 中國教育體系概覽

#### 概覽

中國教育體系大致可分為學歷教育和非學歷教育。中國學歷教育包括基礎教育、職業教育及高等教育，而基礎教育可分為三個階段：幼兒園、小學及中學。下圖列示中國學歷教育體系的組成：



\*附註：(1) 於學歷教育體系內，該圖示僅涵蓋常規的學歷教育，而成人教育（根據教育部的分類屬於學歷教育）並未專門包括在內。

(2) 弗若斯特沙利文報告中的中學包括初級中學（初中）及高級中學（高中），不包括中等職業學校，而該學校可分類為職業教育（並非基礎教育）的一部分。

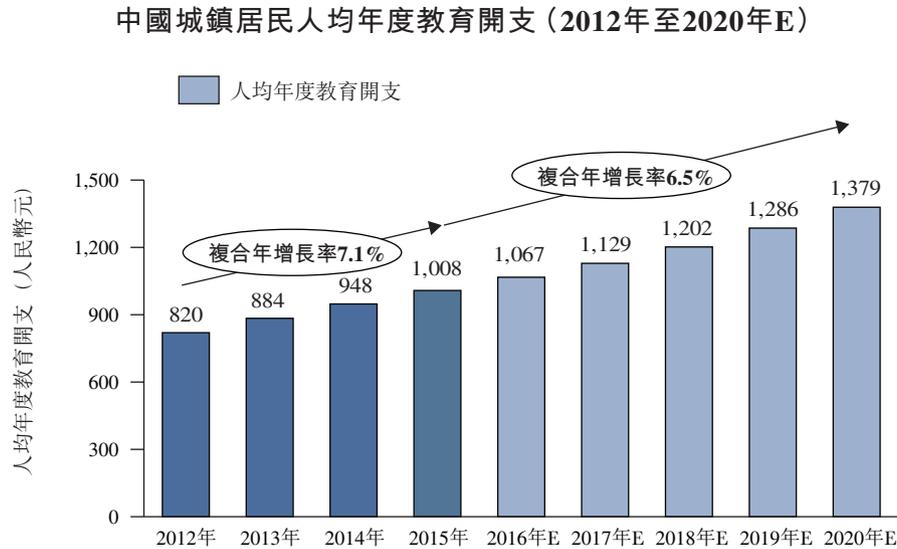
資料來源：弗若斯特沙利文報告

### 中國年度教育開支

中國社會普遍認為教育是一項優先考慮且必不可少的開支。根據弗若斯特沙利文報告，隨著中國居民財富增加及子女教育普遍意識的提升，城鎮居民人均年度教育開

## 行業概覽

支不斷增加，自2012年的人民幣820元左右增加至2015年的人民幣1,008元，複合年增長率約為7.1%，且自2015年至2020年，該增長趨勢預計將繼續保持。下圖載列2012年至2015年中國城鎮居民人均年度教育開支及2016年至2020年相關數據的預測：



附註：就本節所有標註「E」的年份而言，該等年份的相關數據為根據弗若斯特沙利文報告得出的估計數據。

資料來源：弗若斯特沙利文報告

### 中國教育行業的發展趨勢

中國教育行業的總體發展主要由下列因素驅動：

- **中國中產階級的收入增加將推動教育開支增加：**根據弗若斯特沙利文報告，中國城鎮居民人均可支配收入由2012年的人民幣24,565元劇增至2015年的人民幣31,195元，且預測於2020年將增至約人民幣44,290元。由於中國中產階級家庭教育程度相對較高，且認為從長遠來看，良好的教育背景令子女受益，故該等家庭的增多將推動高端教育支出的增加。
- **鼓勵民間投資教育業：**目前，多數中國教育機構均由政府出資及運營，且由於權力較為集中，教育資源通常分配不均。中央政府大力歡迎民間投資進入教育行業，令其更為有效。因此，大規模的民辦教育集團可能獲益。
- **對優質全面教育的需求：**多數人認為，中國目前的教育可能過於強調考試分數，卻忽視學生的其他方面（如社交技能、身心健康），而民辦學校可提供更為全面的教育課程，培養學生的綜合能力，家長日益傾向於向民辦學校尋求高質量的學術課程。

## 行業概覽

### 中國民辦基礎教育行業概覽

#### 中國民辦基礎教育行業的市場規模及趨勢

中國法律於上世紀八十年代初首次允許開辦私立教育，以彌補公共資源的短缺。私立教育發展迅猛，已成為中國教育體系的重要部分。

根據弗若斯特沙利文報告，中國民辦基礎教育行業的總收入自2012年的人民幣1,241億元增至2015年的人民幣1,842億元，且於2020年將增至人民幣3,255億元，複合年增長率分別約為14.1%及12.1%。如此的快速增長乃主要受家長及學生日益青睞民辦學校推動，令民辦學校招生人數增多及民辦學校收取的學費增加。下圖載列中國民辦基礎教育行業自2012年至2015年的總收入及自2016年至2020年的預計收入：

中國民辦基礎教育總收入（2012年至2020年E）



資料來源：弗若斯特沙利文報告

#### 中國民辦中小學的招生情況

根據弗若斯特沙利文報告，於2012至2015年，公立學校向民辦學校轉學的學生人數上升。中國民辦中小學校招生總人數由2012年12.8百萬人增至2015年14.7百萬人，複合年增長率約為4.7%，民辦學校招生總人數預期由2015年14.7百萬人增至2020年將增至18.5百萬人，複合年增長率約為4.7%。該預期增長主要是由於有利的法律及法規支持民辦學校的發展及對民辦學校教育的需求增加。

## 行業概覽

下表載列2012年至2015年中國民辦中小學教育招生總人數及2016年至2020年的預計招生人數：

中國民辦中小學教育招生總人數（2012年至2020年E）

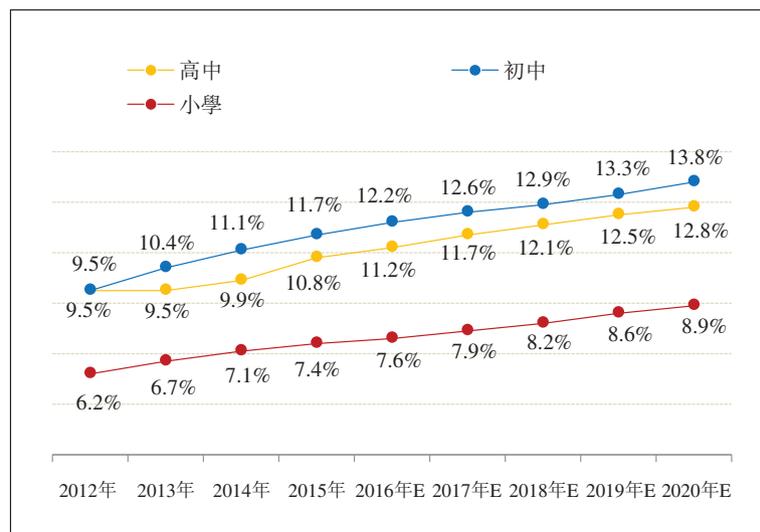


資料來源：弗若斯特沙利文報告

於整體基礎教育體系中，民辦學校的滲透率於過往五年來有所上升，且該趨勢未來可能持續。根據弗若斯特沙利文報告，民辦小學、民辦初中及民辦高中的滲透率預計將分別由2015年的7.4%、11.7%及10.8%增加至2020年的8.9%、13.8%及12.8%。這表明，民辦教育於中國日益受到歡迎，被視為中產階級人口的高品質選擇。

下列圖表載列就自2012年至2015年，就學生入學人數而言，中國小學、初中及高中教育中民辦學校的滲透率及2016年至2020年滲透率的預測：

按2012年至2020年E學生入學人數（中國）計算中小學教育中民辦學校的滲透率



資料來源：弗若斯特沙利文報告

## 行業概覽

### 中國民辦及公辦基礎教育的比較

根據弗若斯特沙利文報告，相較於公立學校，民辦學校具備以下優勢：

- **招生計劃靈活：**民辦學校的招生計劃通常更為靈活，有關學生背景的限制較少，而公立學校通常針對學生的戶籍所在地等作出特別要求。
- **課程多樣：**由於政府部門的規定，多數公立學校不愿作出調整，且公立學校課程的多樣化較為有限。與此相反，民辦學校的課程設置更為多元化及廣泛，學費收取標準亦更具彈性。
- **更具積極性：**與公立學校相比，民辦學校對市場需要及需求的反應更為積極，且主要受政府引導推動。因此，民辦學校具備較強動力持續改善自身，以吸引優秀學生及收取較高的學費。
- **經營靈活：**中國民辦學校的經營一般獨立性程度較高。民辦學校具有應對市場動態及作出改善的更強動力，經營亦具有較大靈活性，進而有助於其更有動力如此行事。民辦學校具有其自有的僱傭制度及激勵措施，拓寬教師來源及有效激勵教師不斷提高教學質量。
- **學費：**民辦學校的學雜費普遍高於公立學校。根據弗若斯特沙利文報告，於2015年，民辦高中、初中及小學的每年平均學雜費估計分別為人民幣7,719元、人民幣3,289元及人民幣2,567元。在中國，小學及初中均為義務教育。公立學校並不收取義務教育階段的學費，其僅收取一定的雜費。公辦高中收取平均約人民幣2,000元的學雜費。

### 高端民辦教育的誕生

民辦學校為中國當地學生提供基礎教育，一般分為三類：(i)提供國際課程的高端民辦國際學校；(ii)提供中國教育課程的高端民辦學校；及(iii)提供中國教育課程的非高端／針對大眾市場的民辦學校。中國家長願意支付高昂費用的民辦教育類型為高端民辦學校，此類學校透過收取較非高端或大眾性民辦學校更高的學費向學生提供更優質的教育、更先進的教育設施及更令人滿意的環境。高端民辦學校通常更注重學生的全面發展，令學生進入重點大學的機會較大。非高端／大眾民辦學校通常建於工業區，該區域僱用大量來自其他諸多省份的勞工，而其子女卻難以被公立學校系統錄取。該等學校旨在以低廉實惠的學費為收入相對較低的勞工學生提供大班教學服務。弗若斯特沙利文報告對「高端民辦學校」作出界定，且該界定參考彼等收取的學費及彼等運營所屬省份學生人均公共教育財政預算。進一步詳情請參閱下文「華南地區高端民辦中小學教育市場的競爭概況」。

### 中國民辦基礎教育的驅動因素

中國民辦中小學教育的發展主要由下列因素驅動：

- **收入水平提高及中國居民對子女教育的關注加大：**子女教育通常是家長優先考慮的事情。越來越多的中國家長希望子女接受通常由高端民辦學校提

## 行業概覽

供的多樣化、全面教育。隨著中國城鎮居民可支配收入的增加，更多人能夠支付高端民辦學校收取的高昂學費，我們預期此將推動該行業的增長。

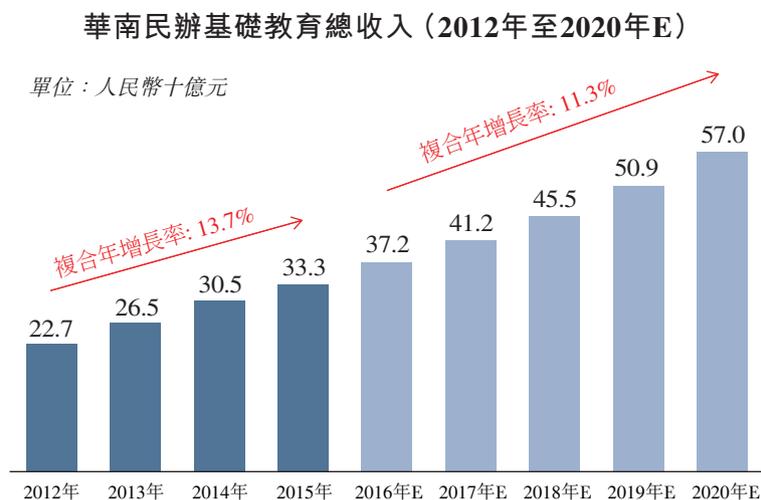
- **政府的支持：**自1980年代起，中國中央及當地政府推出一系列政策，鼓勵民辦教育機構的成立。例如，中國政府民辦教育的公共開支於2012年至2015年以14.8%的複合年增長率增長。中國政府亦鼓勵民間資金投資於教育領域。例如，於2015年出台的《民辦教育促進法修正案（草案）》提高了民辦教育團體的靈活性。此外，全國人民代表大會於2011年頒布的《國民經濟和社會發展第十二個五年規劃》鼓勵民間資金開辦教育，並確保民辦學校與公立學校的法律地位平等。在部分地區，當地政府採取多項有利政策，例如為校園建築免費提供土地或財政支持，以吸引優秀品牌的民辦學校在當地建立分校。
- **增加民間投資：**隨著中國教育行業的持續發展及憑藉中國政府支持，該行業日益受私人投資者的青睞，且該等私人投資者已以私人投資、首次公開發售等方式作出大量投資。我們預計，這一趨勢將延續，並成為行業的重要融資渠道。

### 華南民辦基礎教育行業概覽

根據弗若斯特沙利文報告，華南（包括廣東省、廣西省及海南省）為中國至關重要的經濟區，於2015年佔中國總人口的12%及全國國內生產總值的14%。華南地區亦為我們大部分學校的所在區域。

### 華南民辦基礎教育行業的市場規模

根據弗若斯特沙利文報告，與2012年的人民幣227億元相比，於2015年，華南民辦基礎教育行業產生的總收入為人民幣333億元，複合年增長率為約13.7%。華南民辦基礎教育的總收入預計於2020年達到人民幣570億元，自2015年至2020年的複合年增長率約為11.3%，2015年，華南民辦基礎教育總收入佔全國民辦基礎教育總收入的18%。下列圖表載列華南民辦基礎教育產業自2012年至2015年產生的總收入及自2016年至2020年收入的預測：



資料來源：弗若斯特沙利文報告

## 行業概覽

在華南地區，廣東省民辦基礎教育的滲透率亦為最高。於2015年，民辦基礎教育於廣東省的滲透率達28.7%，而海南省及廣西省的滲透率則分別為24.2%及16.9%。

於2015年，華南民辦學校高中生、初中生及小學生的每年平均學雜費分別為人民幣7,698元、人民幣3,138元及人民幣2,538元，較民辦教育的全國平均水平相對為低。廣東省大部分民辦學校提供非高端／大眾市場教育，令華南平均學費有所下降。

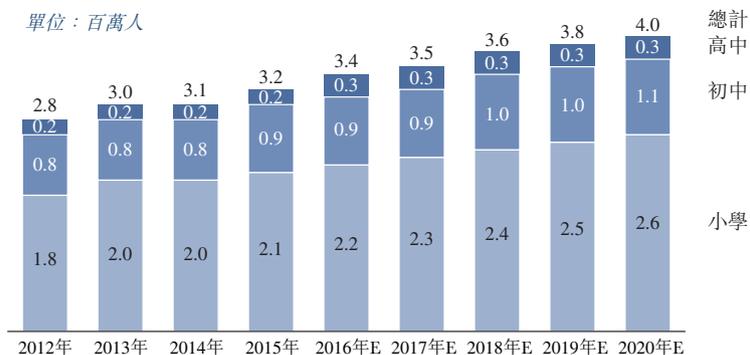
### 華南民辦中小學的招生人數

華南為民辦中小學教育獲得高度發展及認可的地區。儘管華南總人口於2015年僅佔中國總人口的12%，華南中小學民辦學校招生總人數佔全國中小學民辦學校招生總人數的22%。

根據弗若斯特沙利文報告，華南的民辦中小學學生的總人數由2012年的280萬人增至2015年的320萬人，複合年增長率約5.0%，及預計由2015年的320萬人增至2020年的400萬人，複合年增長率約4.4%。

學生人數增加乃主要由於(i)中國中央政府的指導方針、當地政府的扶持政策及有關稅收、土地、資本或就業等領域相關部門推動民辦教育發展的努力，(ii)華南的人口流入，及(iii)來自社會各界的資金流入民辦教育行業。下列圖表載列華南民辦中小學教育自2012年至2015年的學生人數，以及自2016年至2020年學生人數的預測：

華南民辦中小學教育招生總人數（2012年至2020年E）



資料來源：弗若斯特沙利文報告

## 行業概覽

### 華南地區高端民辦中小學教育市場的競爭概況

根據弗若斯特沙利文報告，全國民辦中小學教育行業高度分散，概無任何學校佔較大的市場份額。鑒於就監管環境、競爭及資源而言，中國的民辦中小學教育市場相對傾向於本地發展，民辦基礎教育運營商通常專注於中國的區域市場營運及發展。

#### 高端民辦學校與非高端／大眾市場民辦學校

民辦學校分為高端民辦學校及非高端／大眾市場民辦學校。高端民辦學校的目標群體為對公共教育不甚滿意的中產階級學生，而非高端／大眾市場民辦學校則主要針對因公共教育資源有限及當地政策限制而無法入讀公立學校的學生。鑒於高端民辦學校與非高端／大眾市場民辦學校的目標市場、所提供服務及業務模式有所不同，在分析本集團運營所屬市場的競爭概況時，僅考慮高端民辦學校會更為精確、恰當。根據弗若斯特沙利文報告，中國高端民辦學校定義為包括年度學費高於其業務所屬省份的學生人均公共教育財政預算的民辦學校。由於各省經濟發展程度各異，學生人均公共教育財政預算不同，因此，各省高端民辦學校的門檻亦有差異。下表截列2015年華南地區（我們大部份學校的所在區域）民辦學校的平均學費及雜項費用及高端民辦學校的門檻：



#### 本集團在華南地區的定位

華南高端民辦中小學教育市場廣大且極為分散。根據弗若斯特沙利文報告，在華南地區，高端民辦中小學於2015／2016學年的招生人數佔民辦中小學招生總數的約29%。就按學生人數劃分的市場份額而言，該市場高度分散，市場前五大參與者於2015/2016學年的總招生人數僅佔約9.1%的市場份額。於2015/2016學年，本集團為華南地區高端民辦中小學教育的最大提供商（按招生人數計），市場份額約為2.8%。弗若斯特沙利文報告確定的其他大型市場參與者公司A、公司B、公司C及公司D的市場份額分別為約2.2%、1.5%、1.3%及1.3%。

## 行業概覽

### 華南地區領先高端民辦中小學營辦人

公司	市場份額 (按入讀學生人數計)
本集團	2.8%
公司A	2.2%
公司B	1.5%
公司C	1.3%
公司D	1.3%

資料來源：弗若斯特沙利文報告

### 中國民辦中小學教育行業的准入門檻

中國民辦中小學教育行業（尤其是由教育部嚴格監管的中小學教育）擁有相當高的准入門檻。具體准入門檻載列如下：

- **監管批准：**相關中國政府機關要求中國學校的運營商須取得及維持一系列批文、牌照及許可證，並須遵守特定的登記及備案規定，方可提供教育服務。在中國設立學校亦須根據《中華人民共和國教育法》取得相關政府機關的批文，而在中國設立民辦學校須根據《中華人民共和國民辦教育促進法》及《中華人民共和國民辦教育促進法實施條例》的規定取得其他批文。獲得相關批文的過程漫長而冗雜，因此形成了一道天然的門檻（尤其對新的學校運營商而言）；
- **品牌知名度及生源：**對民辦學校而言，品牌知名度至關重要，因為這是父母及學生在選擇學校時考慮的重要因素之一。經營時間較長且聲譽良好的民辦學校比新成立的學校更能吸引父母及學生。建立品牌知名度及聲譽需要時間及經驗，這使得新入行者在運營初期很難吸引及招收學生；
- **資本要求：**於中國設立學校需收購土地使用權及建設校園及學校設施的大量初始資金投入及其他相關開支。除初始資本支出外，一所學校的設立亦需持續、長期的投資承諾。因此，這為新入行者設立較高的資本門檻；
- **可用土地：**可用土地及相關設施對新市場進入者仍是一項挑戰，乃因中國若干城市及地區可用土地供應緊張及租金成本上升導致。足夠面積的土地及完備的學校設施乃運營學校的基本要求，對運營商所提供的班級規模及教學辦學質量產生直接影響。基於以上所述，學校運營商於新地點建立新學校需大量時間及資源；及
- **合資格師資隊伍：**教育質量取決於師資隊伍的質量。鑒於對小班規模的普遍需求及合資格師資隊伍短缺，希望擴大現有學校規模或建立新學校的學校運營商面臨吸引及延攬高素質教師的壓力。此外，公立學校及完善的民辦學校對合資格教師而言通常更具吸引力，令新市場進入者在發展階段吸引該等教師更為困難。