

## 素质教育系列VI 音乐教育：商业模式革新推动领跑企业突破规模化瓶颈

2019.9.11

	黄莞 (分析师)	史玲林 (研究助理)
电话:	020-88832319	020-88832286
邮箱:	huanguan@gzgzhs.com.cn	shi.linglin@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517050001	A1310118080004

### 相关报告

- 1、素质教育系列V 美术教育：专业教育向通识教育演变提升渗透率，单品类往多品类拓展是趋势-20190815
- 2、群雄逐鹿，7家STEAM教育领先企业深度剖析-20190727
- 3、素质教育系列IV：千亿市场招生难、规模化难？音乐教育何去何从？-20181130
- 4、素质教育系列III教育综合体：聚合赋能，素质教育领先商业模式-20180922
- 5、素质教育系列II：横跨教育和旅游两大万亿级市场，游学研学行业投资机会深度解码-20180814
- 6、素质教育系列I：10家新锐企业深度揭秘 270亿STEAM教育市场最新打法—20180710

### 摘要：

音乐教育发展历史悠久，消费者接受程度高并且拥有完善的评价体系，预计2020年市场规模将达千亿元。但非标特性显著，使得过往音乐教育企业存在规模化痛点。近年来随着互联网技术的应用与发展，音乐教育商业模式出现了革新，行业标准化进展开启，未来集中度有望大幅提升。本文从行业驱动因素出发、结合商业模式的演变，来探究音乐教育行业发展趋势。

#### ● 宏观环境支撑行业需求，“技术+资本”推动行业革新

**政策端：**艺术素养被纳入综合素质评价体系，明确可作为升学的参考依据；**经济端：**消费升级持续拉动音乐教育需求增长；**社会端：**凭借完善评价体系，音乐教育的深受消费者偏爱；**技术端：**技术进步助推音乐教育在线化，数据化、智能化；**资本端：**资本加速向头部企业集中，在线陪练模式拉动融资规模猛增8倍。

#### ● 非标属性致使竞争格局高度分散，商业模式革新为集中度提升创造契机

音乐教育的非标属性决定了老师在教学过程中的核心地位，进而机构对老师的高依赖度和低议价力。同时，优秀的音乐老师培养时间长、难以复制，机构在扩张过程中需要面临师资供应不稳定的风险，音乐教育规模化之路面临困境。互联网技术下诞生的陪练模式已局部解决教学标准化问题，实现了初步的规模化。5G等新技术的应用未来将进一步推动互联网音乐教学的发展，部分企业基于标准化的教研与产品打磨，有望实现教学过程的全标准化。

#### ● 发展趋势：持续可获取的师资体系，以及标准可复制的教学体系是企业规模化的必经之路

无论是智能化/AI教学，还是在线陪练，解决的问题都是如何提升音乐教育的标准化程度。在阶段性的目标中，可以分拆为师资体系、教学资料、教学过程、练习过程和教学成果等多个阶段，通过各细分维度的标准化逐步解决音乐教育的痛点。从海外巨头雅马哈的经验来看，音乐教育的标准化不会止步于陪练，行业最终要实现的是基于师资体系和教学体系的标准化，从而推动企业走向规模化。

● **投资逻辑：看好科技赋能音乐教育，着力打造可持续师资体系和标准化教学体系的企业。**通过技术手段的升级，实现教学过程和教学反馈的标准化是当前企业规模化的第一步。但最终行业仍需通过各教学流程的标准化进而实现规模化，尤其是对师资体系和教学体系的打磨。**建议关注：VIP陪练、快陪练、爱乐社、小叶子音乐教育、Find智慧钢琴等。**

● **风险提示：政策变化风险、市场竞争加剧、快速扩张风险**





## 目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1、驱动因素：新技术新模式催动市场重生，2019年市场规模约920亿元.....	4
1.1 政策：综合素质评价体系取代中高考加分政策.....	4
1.2 经济：消费升级持续拉动音乐教育需求，完善教育评价体系深受消费者认可.....	5
1.3 技术：技术进步助推音乐教育在线化、数据化、智能化，5G时代教学方式革新创造无限可能.....	7
1.4 资本：在线陪练模式拉动融资规模猛增8倍.....	8
1.5 市场规模：多年稳增长成就千亿市场，新兴商业模式焕发行业生机.....	9
2、竞争格局：上游龙头格局清晰，中游培训机构格局分散，在线教育模式有望提升行业集中度.....	10
2.1 上游：细分领域有全国性龙头，竞争加剧促使产业升级转型.....	11
2.2 中游：线下琴行竞争高度分散、仅有区域性龙头，在线企业有望提升行业集中度.....	12
3、商业模式：在线教育推动行业商业模式革新.....	13
3.1 线下：“直营+加盟”经典模式联合扩展.....	13
3.2 线上：互联网技术赋能，开启行业标准化进程.....	15
4、发展趋势：持续可获取的师资，以及标准可复制的教学体系是企业规模化的必经之路.....	18
4.1 智能化/AI教学，利用技术手段释放部分师资压力.....	18
4.2 建立教师培训体系，打造可复制的教学体系.....	19
4.3 海外对标-雅马哈音乐教育：行业最终形态仍是师资体系、教学体系的标准化.....	20
5、投资逻辑：看好科技赋能音乐教育，着力打造可持续师资体系和标准化教学体系的企业.....	21
5.1VIP陪练：在线陪练模式的开创者.....	21
5.2快陪练：钢琴陪练教育服务平台.....	22
5.3爱乐社：互联网+音乐教育赋能平台.....	23
5.4小叶子音乐教育：智能化音乐教育综合品牌.....	24
5.4Find智慧钢琴：领先的智慧钢琴研发商.....	25
6、风险提示.....	26



## 图表目录

图表 1 近年艺术教育相关政策.....	4
图表 2 各地艺术教育相关政策.....	5
图表 3 人均可支配收入 5 年 CAGR 达 9.04%.....	6
图表 4 居民教育文化娱乐支出占比持续上升.....	6
图表 5 家长已选报课程中艺术类占比最高.....	6
图表 6 艺术类课程中消费者更偏好音乐教育.....	6
图表 7 我国网络速度近年来实现跨越式提升（单位：Mbit/s）.....	7
图表 8 爱乐社的 HKIVS LIVE 互联网直播平台.....	8
图表 9 2018 年音乐教育投融资案例 9 起.....	8
图表 10 2018 年音乐教育行业中期融资占比大增.....	8
图表 11 2018 年音乐教育行业融资额 14.93 亿，同比增长 821.68%（单位：亿元人民币）.....	9
图表 12 2018 年单笔融资金额 1.66 亿元，同比增长 16 倍（单位：万元人民币）.....	9
图表 13 音乐教育市场规模（单位：亿元）.....	10
图表 14 音乐教育产业链.....	10
图表 15 乐器及其零件、附件进口额多年来持续增长（单位：千美元）.....	11
图表 16 部分线下音乐培训机构简况.....	12
图表 17 天域知音艺术教育课程体系.....	14
图表 18 罗兰数字音乐教育加盟流程.....	14
图表 19 加盟与直营模式营收测算.....	15
图表 20 Finger 平台丰富的课程种类.....	15
图表 21 3 家在线陪练机构商业模式.....	16
图表 22 爱乐社丰富的大师师资以及标准化教学体系.....	17
图表 23 爱乐社人工智能伴奏乐团.....	18
图表 24 Find 智慧钢琴内置的教学资源.....	19
图表 25 VIP 陪练师资招聘、培训流程.....	20
图表 26 雅马哈音乐教育体系.....	20
图表 27 雅马哈遵循生长发育规律的儿童课程体系.....	21
图表 28 雅马哈音乐能力鉴定制度.....	21
图表 29 VIP 陪练历史融资情况.....	22
图表 30 快陪练历史融资情况.....	23
图表 31 小叶子音乐教育历史融资情况.....	25
图表 32 Find 智慧钢琴历史融资情况.....	25



# 1、驱动因素：新技术新模式催动市场重生，2019 年市场规模约 920 亿元

## 1.1 政策：综合素质评价体系取代中高考加分政策

政策长期利好，近年来由升学时的直接加分向纳入综合素质评价体系的方式转变。我国历年来各地对艺术特长生的加分政策，逐步培育了市场对艺术教育的需求。2014 年国务院发文从 2015 起取消体育、艺术等特长生加分项目。但国家对艺术教育的重视程度依旧较高，随后又公布《关于加强和改进普通高中学生综合素质评价的意见》，并把艺术素养被纳入综合素质评价体系。

图表 1 近年艺术教育相关政策

国家政策		
时间	文件	主要内容
2019/7/8	《关于深化教育教学改革全面提高义务教育质量的意见》	严格落实音乐、美术、书法等课程，结合地方文化设立艺术特色课程。广泛开展校园艺术活动，引导学生了解世界优秀艺术。支持艺术院校在中小学建立对口支援基地。
2019/3/13	《教育部关于做好 2019 年普通高校招生工作的通知》	推进高中综合素质档案使用，各地要指导中学完善学生综合素质档案制度。
2018/3/1	《教育部关于做好 2018 年普通高校招生工作的通知》	强化对高中学生综合素质档案的使用，在保送生、自主招生、高水平艺术团等类型招生中，将学生综合素质评价结果作为招生录取的重要参考。
2018/2/12	《教育部办公厅关于做好 2018 年普通中小学招生入学工作的通知》	要逐步压缩特长生招生规模，直至 2020 年前取消各类特长生招生。尚未全面取消体育、艺术加分项目的地方，要从 2018 年初中起始年级开始执行。
2017/1/19	《国家教育事业发展规划“十三五”规划》	提高学生文化修养。坚持以美育人、以文化人。以提高学生艺术素养、陶冶高尚情操为导向，构建美育课程体系。
2014/12/10	《关于加强和改进普通高中学生综合素质评价的意见》	将艺术素养作为综合素质评价的五个维度之一，明确了各素养的考察重点
2014/9/4	《国务院关于深化考试招生制度改革的实施意见》	减少和规范考试加分。大幅减少、严格控制考试加分项目，2015 年起取消体育、艺术等特长生加分项目。

资料来源：教育部、公开资料整理、广证恒生



多地综合素质评价体系已初步建立，明确可作为学校招生的依据。教育部明确提出“到2020年左右，要初步形成基于初中学业水平考试成绩、结合综合素质评价的高中阶段学校考试招生录取模式”。目前，北京、上海、广东、浙江、天津等省市已出台相关实施办法或指导意见。对于综合素质评价档案如何应用，各地政策虽说法不一，但都明确提及可作为升学的参考依据。

图表2 各地艺术教育相关政策

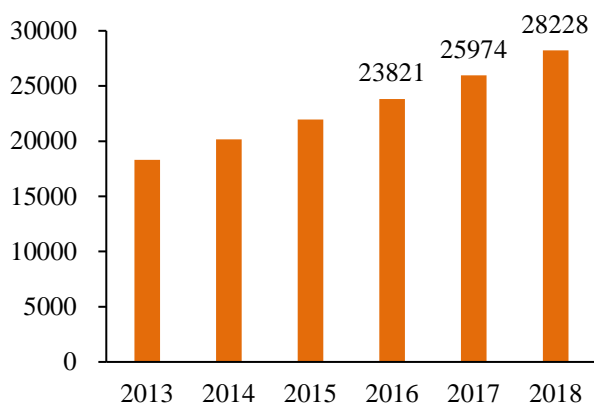
地方政策			
时间	省市	文件	主要内容
2018/11/16	北京	《北京市普通中小学校全面实施素质教育督导评价方案》	督导评价内容包括：组织领导、学校治理、教师队伍、教育教学等七个方面，涉及22个二级指标和51个三级指标。在教育教学部分将艺术教育纳入考察范围。
2018/11/8	上海	《上海市普通高中学生综合素质评价实施办法》	规定评价内容包括品德发展与公民素养、身心健康与艺术素养等四个维度。评价结果用于引导学生发展、促进学校积极开展素质教育、作为高校人才选拔的参考。
2018/4/16	广东	《广东省教育厅关于实施初中学生综合素质评价的指导意见（试行）》	要求建立学生个人综合素质评价档案。评价内容主要包括思想品德、学业水平、身心健康、艺术素养和社会实践。综合素质评价档案作为指导学生成长的依据、学生毕业升学依据或参考和评价学校办学水平的重要依据。
2017/7/5	北京	《北京市普通高中学生综合素质评价实施办法（试行）》	适应考试招生制度改革，为高校招生录取提供重要参考。综合素质评价内容包括学生的思想品德、学业成就、身心健康、艺术素养和社会实践5方面。
2016/4/28	天津	《天津市普通高中学生综合素质评价实施办法》	素质评价内容包括思想品德、学业水平、身心健康、艺术素养和社会实践。2017年，高中学生综合素质评价将在高校招生录取、高职院校分类考试招生录取中使用。

资料来源：教育部、公开资料整理、广证恒生

## 1.2 经济：消费升级持续拉动音乐教育需求，完善教育评价体系深受消费者认可

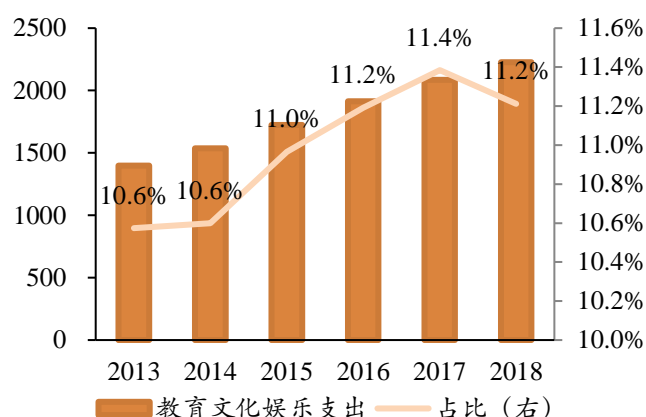
经济发展推动消费结构不断优化，消费升级持续拉动音乐教育需求。根据国家统计局的数据，2018年我国城乡居民人均可支配收入达2.82万元，2013-2018年CAGR达9.04%。收入的不断增长和人民生活水平的改善驱动着消费结构的优化，自13年以来，居民在食品烟酒、衣着上的消费占比不断下降，而教育文化娱乐支出占消费支出比例呈现出日益增长的态势。伴随着经济体量的持续增长，居民收入和教育支出比例的提升将为包括音乐教育在内的教育事业发展提供坚实的经济基础。

图表3 人均可支配收入5年CAGR达9.04%



资料来源：国家统计局、广证恒生

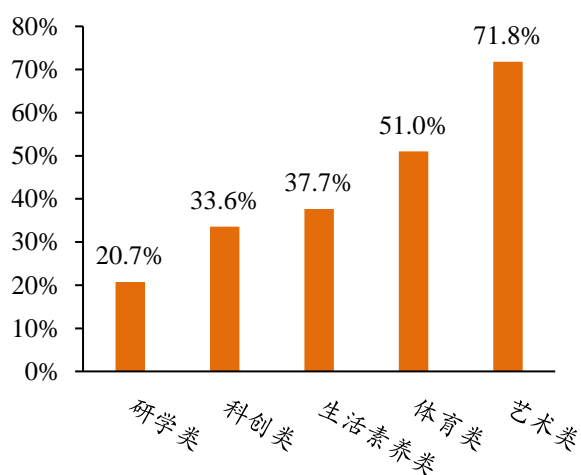
图表4 居民教育文化娱乐支出占比持续上升



资料来源：国家统计局、广证恒生

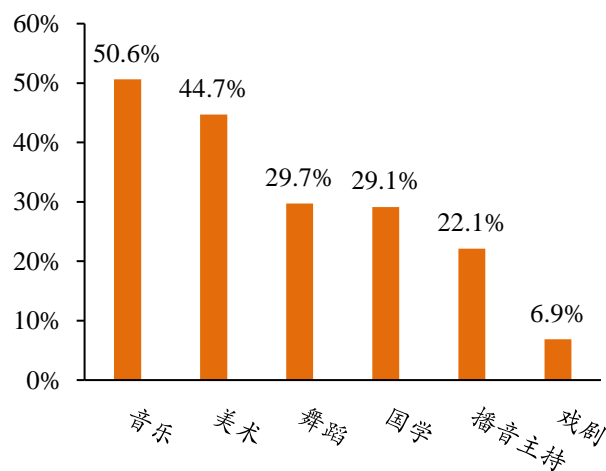
完善的考级体系为检验教学质量提供标准，“出口”完备的音乐教育备受消费者偏爱。对于多数素质教育赛道而言，在教学质量检验的“出口”方面仍然相对缺乏，如少儿编程、机器人教育就依赖于赛事提供教学质量的检验。然而一个成熟的赛事体系，需要长时间的积累与运营，且各类培训机构目前各自为营，导致市面上各类赛事层出不穷，消费者难以明辨赛事的权威性，进而导致赛事的赋能价值被削弱。而音乐教育依赖发展多年的社会考级体系，在教学“出口”上极具优势。完善的考级制度和具有社会公信力的评价体系也使得音乐教育备受消费者的偏爱，根据睿艺发布的《2017 中国家庭素质教育消费报告》，艺术类课程仍是家长选报最多的素质教育课程，其中又以音乐类培训项目占比最高，为50.4%。

图表5 家长已选报课程中艺术类占比最高



资料来源：睿艺、广证恒生

图表6 艺术类课程中消费者更偏好音乐教育

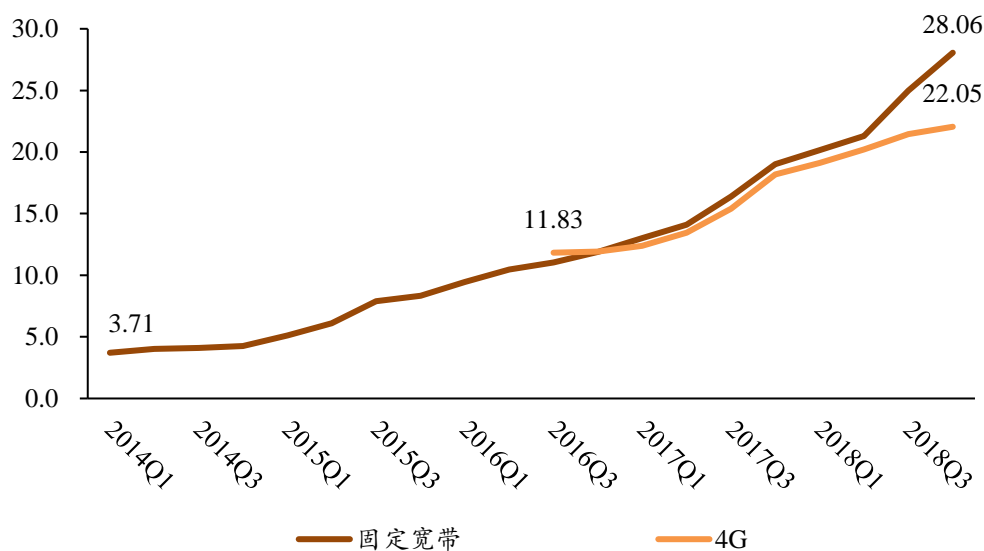


资料来源：睿艺、广证恒生

### 1.3 技术：技术进步助推音乐教育在线化、数据化、智能化，5G 时代教学方式革新创造无限可能

网络速度的提升助推音乐教育网络化，同时催生出全新的在线商业模式。根据宽带发展联盟公布的《中国宽带速率报告》，我国的网络带宽速度以及移动网络下载速率在近年来都实现了跨越式的提升，2018 年 4 季度全国宽带用户平均下载速达 28.06Mbit/s，较 5 年前增长近 9 倍。网速的提升使得传统线下音乐教育向线上转移成为可能，录播课、直播课以及新兴的在线陪练模式伴随着技术进步逐步形成。2019 年中国进入 5G 商用元年，百倍于 4G 时代的速度为未来的音乐教育模式创造了无限的想象空间，3D、VR、AR 等技术可能在教学场景得到普及，大数据与 AI 的加持更有助于推进在线教育的智能化进程。

图表 7 我国网络速度近年来实现跨越式提升（单位：Mbit/s）



资料来源：宽带发展联盟、广证恒生

鱼眼摄像头、AI 陪练、智能钢琴、互联网教学直播工具等多项软硬件配套产品的进步在不断提升用户体验的同时推动音乐教育向着更加智能、更加高效的方向前行。为解决在线陪练中老师无法看到学生的指法的问题，VIP 陪练和快陪练均推出了自主研发的鱼眼摄像头，对 88 个琴键全覆盖。AI 陪练在软件层面的加持让实时反馈、纠错、个性化定制学习方案得以实现，进一步提升用户体验和学习效率。智能钢琴则将技术在软硬件层面的革新融为一体，赋予乐器一定的教学能力，并能够将用户练习过程数据化，提升了音乐教育的智能化程度。互联网教学直播工具在移动互联网技术革新下，实现了流畅、稳定、高互动的教学效果。以爱乐社的 HKIVS LIVE 为例，基于互联网直播技术，其实现了 1 对 1、1 对多、课堂录制、白板功能、课件播放、屏幕共享等多个技术，能自由切换实现多个学生同步在线学习。

图表 8 爱乐社的 HKIVS LIVE 互联网直播平台

**【大师课】**多屏幕自由切换·无限拓展学员数量同时在线学习

HKIVSLIVE supports multi-person screen layout to enable interactive exchange with multiple students

**同步多媒体播放** (电子白板功能可以让老师轻松板书·展示乐谱·标记音符·播放 PPT·欣赏视频·分享网络屏幕等)

Synchronised Multimedia Sharing (Online Whiteboard enables teachers to write handwritten notes, share and edit music scores, display PPTs, share videos and share browsers)



**同步课堂** (学生课后可反复观看学习)

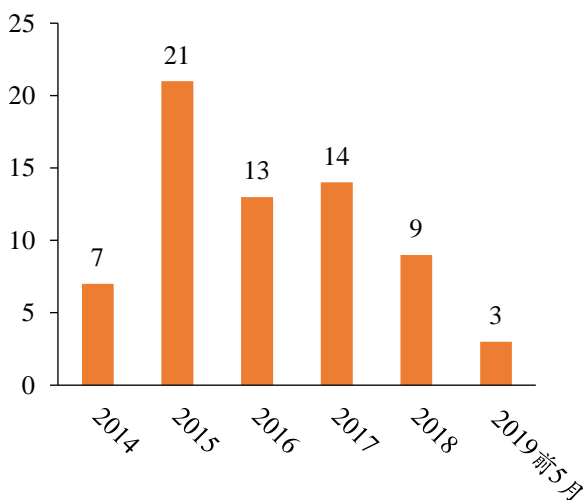
HKIVSLIVE Lessons can be saved for reference and repeated playback

资料来源：爱乐社官网、广证恒生

## 1.4 资本：在线陪练模式拉动融资规模猛增 8 倍

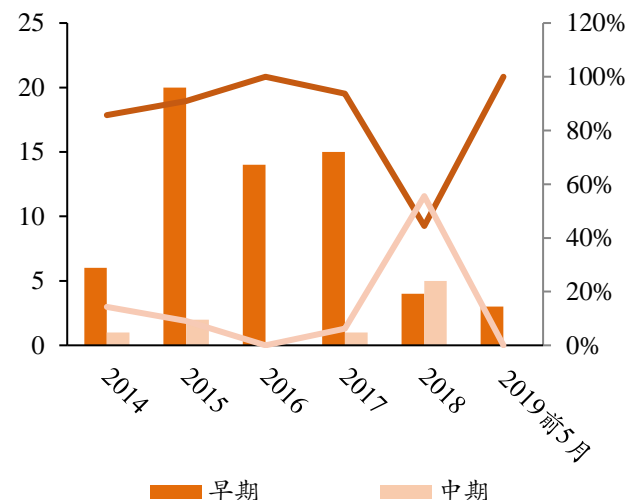
音乐教育行业一级市场投融资轮次显著后移，中期项目占比首次超过早期。2018 年音乐教育融资案例 9 起，行业整体复投率上升至 66.7% (+35.4pct)。融资轮次出现明显后移，中期项目占比大增 50pct，占比首超早期项目。此外，在 2019 年前 5 月中音乐教育领域共发生 3 起融资事件，均属于早期轮次。

图表 9 2018 年音乐教育投融资案例 9 起



资料来源：IT 桔子、广证恒生

图表 10 2018 年音乐教育行业中期融资占比大增



资料来源：IT 桔子、广证恒生

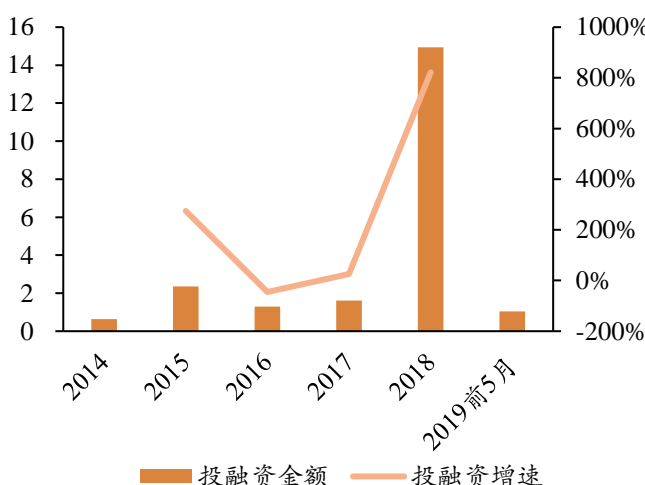
**新商业模式拉动融资规模猛增 8 倍，平均单笔融资额破亿元。**2018 年音乐教育行业融资额猛增 821.68% 至 14.93 亿元，占艺术教育全部融资的 72.91%。头部企业集中开展大额融资，融资规模之大、频率之高，





创音乐教育赛道年度融资规模历史新高。从平均单笔融资额来看，2014-2017 年音乐教育行业的单笔融资额保持着相对稳健的态势，围绕 1000 万元上下波动，但在 2018 年猛增 16 倍至 1.66 亿元。主要原因在于 2018 年发生的 9 起投融资案例中，有 5 起金额过亿，其中 VIP 陪练的 C 轮融资近 10 亿元人民币，在剔除 VIP 陪练的数据后，单笔融资金额仍达 1.1 亿元。融资规模和单笔融资额大幅增长的反映了资本对在线陪练模式的追捧，行业龙头 VIP 陪练在 1 月完成数亿元人民币的 B 轮融资后，又在 11 月完成 1.5 亿美元的 C 轮融资，独占音乐教育三分之二的融资，另一陪练企业快陪练仅在天使轮就获得 5000 万元融资，可见资本对在线音乐教育的商业模式前景十分乐观。

图表 11 2018 年音乐教育行业融资额 14.93 亿，同比增长 821.68% (单位：亿元人民币)



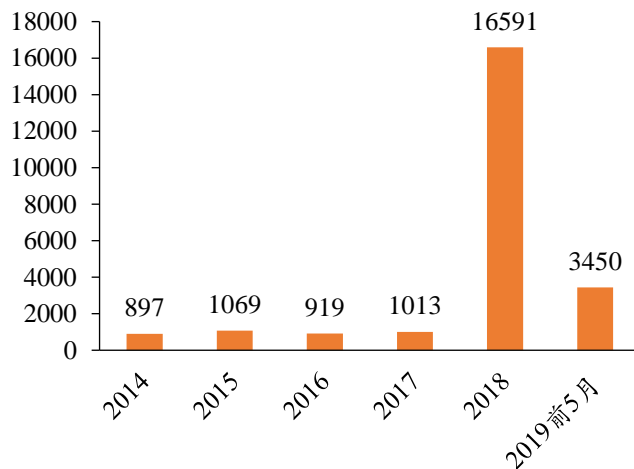
资料来源：IT 桔子、广证恒生

注：美元融资按照 1: 6.35 换算为人民币计算

注：披露的融资金额换算标准：数十万约等于 30 万，数百万≈300 万，数千万≈3000 万，数亿≈1 亿

注：单笔投融资金额剔除了未披露融资金额的案例，统计数据由于部分案例未披露金额可能存在误差

图表 12 2018 年单笔融资金额 1.66 亿元，同比增长 16 倍 (单位：万元人民币)

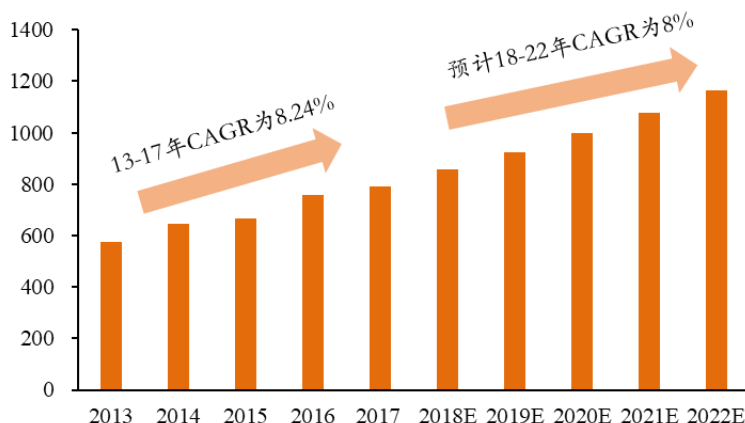


资料来源：IT 桔子、广证恒生

## 1.5 市场规模：多年稳增长成就千亿市场，新兴商业模式焕发行业生机

2019 年我国音乐教育市场规模约 920 亿元，预计未来保持 8% 的增速。《2018 年中国音乐产业发展报告》中指出，2017 年我国音乐产业总规模约为 3470.94 亿元，其中音乐教育培训规模达 792 亿元，占比 22.8%。音乐教育培训市场分为音乐考级市场和音乐艺考市场，前者占据绝大部分市场，通常在 90% 以上。2013-2017 年，我国音乐教育培训市场规模增幅达 37%，CAGR 为 8.24%，由于音乐教育行业发展较为成熟、增长趋于稳定，因此我们预计该细分领域未来仍将保持 8% 左右的增速，由此测算，到 2020 年音乐教育市场规模将达 998 亿元。

图表 13 音乐教育市场规模 (单位: 亿元)



资料来源:《中国音乐产业发展报告》、广证恒生

## 2、竞争格局：上游龙头格局清晰，中游培训机构格局分散，在线教育模式有望提升行业集中度

资本的涌入和新商业模式的诞生焕发了行业生机，但同时给小作坊式培训机构带来挑战，行业格局或将迎来巨变。近年来，在一级市场投融资持续升温的背景下，音乐教育赛道的新产品、新模式、新打法层出不穷，在线1对1、AI陪练、智慧钢琴等新事物的诞生为行业带来了生机与活力。在资本和技术的助力下，行业进入新一轮洗牌期，传统线下琴行或小作坊式的培训模式或将面临淘汰，音乐教育的模式和行业格局或将迎来巨大变革。

图表 14 音乐教育产业链



资料来源: 广证恒生



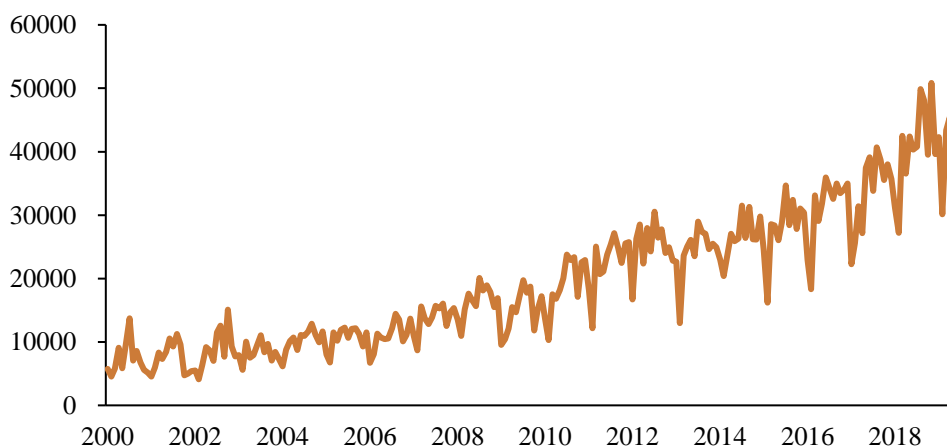
从产业链上来看，音乐教育行业主要包括上游的硬件制造商和中游的教育培训机构和平台。硬件制造商在 C 端通过乐器行或线上直销的方式向下游消费者销售乐器和相关配套设备，在 B 端向合作的培训机构或学校提供乐器设备。传统的中游企业主要是线下教育培训机构和提供教学服务的琴行，但近年来线上教学陪练平台以及线上线下结合的培训机构迅速崛起，成为产业链中游的重要组成部分。另一方面，部分企业开始了全产业链布局，如珠江钢琴和海伦钢琴分别通过艺术教育实体店和智能钢琴教室的方式提供音乐教育服务。近年来新出现的智能钢琴企业既负责硬件产品的研发，又提供教学、陪练服务，同样覆盖了产业链的中上游。

## 2.1 上游：细分领域有全国性龙头，竞争加剧促使产业升级转型

钢琴制造业由珠江钢琴、海伦钢琴两大龙头领衔，行业集中度较高，CR2 约 45%。珠江钢琴是“全球最大的钢琴制造商”，在全国拥有 300 多个直接经销商，1000 余家销售网点；国际以亚洲、欧美为核心，形成销售服务网点 200 多个。根据公司财报，2018 财年公司实现营收 19.75 亿元，其中钢琴业务收入 19.01 亿元，钢琴总销量实现 15.6 万台，同比增长 7.74%，国内市场占有率 35% 以上，全球市场占有率达 27% 以上。海伦钢琴是国内第二的钢琴制造企业，2018 财年营收 5.27 亿元，全年售出钢琴合计 4 万余台。按营收计，其国内市场占有率约 9.7%。

乐器进口额持续增长，国际品牌及进口二手钢琴冲击国内乐器制造厂商，激烈竞争推动行业转型升级。根据海关总署公布的数据，我国乐器及其零件、附件进口额多年来持续增长，2018 年全年达 4.89 亿美元，较 5 年前增长 67%。乐器进口额的快速增长一方面是因为我国自主乐器品牌的稀缺，高端乐器几乎由国际品牌所垄断，仅在钢琴领域有珠江、海伦、长江、星海几家知名度较高的品牌。另一方面，从日本和韩国等地进口的大批量低价二手钢琴对我国钢琴市场造成了巨大冲击。根据《中国乐器》的报道，2018 年我国自日本、韩国进口的钢琴中分别有 70%、95% 为二手钢琴，我国全年合计进口二手钢琴达 12.7 万架。面对激烈的竞争，国内钢琴制造厂商通过产品结构升级、自主品牌打造和业务扩展等方式寻求新的增长空间。

图表 15 乐器及其零件、附件进口额多年来持续增长（单位：千美元）



资料来源：海关总署、广证恒生

注：以上数据为月度数据

## 2.2 中游：线下琴行竞争高度分散、仅有区域性龙头，在线企业有望提升行业集中度

传统线下琴行竞争高度分散，音乐培训机构具有区域性特点，全国性品牌多为加盟形式。根据中国琴行业数据研究中心调查显示，我国琴行数量已经逼近 30 万家，而目前规模最为庞大的音乐培训机构网点数量不过数百个，行业竞争分散程度可见一斑。高度分散的竞争格局使得业内机构普遍具有区域性的特点，如知音文化专注于长三角地区，旗下 20 所学校全部开设在上海、江苏，此外还有深圳的爱乐琴行、香港的通利琴行等。目前，覆盖全国的音乐培训机构多为加盟品牌，如罗兰数字音乐教育和吉他中国蘑菇教育联盟。此外，柏斯琴行是以直营方式在全国布局的企业，其在香港和大陆拥有 100 家门店并通过 90 多所音乐艺术培训学校覆盖了国内 26 个城市。

图表 16 部分线下音乐培训机构简况

名称	简介	学生老师人数	线下学校数	覆盖区域
柏斯琴行	集“乐器制造、销售、教育和文化为一体”的综合性乐器企业，全球乐器零售商第七位、世界钢琴企业前三强。目前在大陆和香港拥有 100 家门店、500 多家代理商。	老师 4000 多名，学员 3.5 万余名	90+	香港、全国 20 余省
罗兰数字音乐教育	主营音视网一体化教学及乐器销售。采取直营+加盟的扩张模式进行全国性布局。拥有电鼓、电钢琴、电吉他等电声乐器的培训课程体系。	累计学员 80 余万人	直营 50+，加盟 400+	全国
吉他中国蘑菇教育联盟	加盟品牌，为全国各地的吉他/鼓的培训和销售机构提供全方位的解决方案。依托吉他中国网站的影响力，其注册用户达 137 万。	/	303	全国 29 省
知音文化	长三角乐器零售龙头，在上海和江苏开有 24 家门店。新三板挂牌企业，18 年营收 4.52 亿，归母净利润 1723.12 万元。	老师 500 多名，学员 1 万余名	30+	上海、浙江
海音琴行	设有一家旗舰店及下属十余家分店和一所经教育局注册成立开办的上海海音艺术进修学校	累计学员过万人	7	上海
深圳爱乐	旗下拥有爱乐琴行和爱乐文化艺术培训中心，目前在深圳有多家分店和加盟连锁店。	学生 3000 余名	10	深圳
桔子树艺术教育	成立于 2011 年，集青少儿才艺培训、成人艺术培训、艺术课程研发、艺考辅导、企业服务、参赛培训等为一体的艺术教育培训综合体。	累计学员十万人	17	北京 (16)、上海 (1)
北京姜杰钢琴城	集教学、销售、演出、广告、国际贸易等多项业务为一体的文化产业集团，开设钢琴、手风琴、小提琴等系列艺术课程。	老师数千名，学员数万名	17	北京

资料来源：公司官网、百度地图、广证恒生



高度分散的竞争格局源于线下乐培模式以老师为核心的特性，老师对机构依赖度低、名师又难以复制。一方面，音乐教育的过程更注重技能传授而不是知识学习，而技能的学习必须要在老师的指导下不断练习、不断纠错。老师在一对一课程中，容易形成学生只认老师不认机构的局面。另一方面，优秀的音乐老师是难以复制的，其他教培领域利用标准化师资培训体系快速打造老师的方式在音乐领域是行不通的，因为音乐素养的培养是需要长时间的练习、打磨和积淀的。老师在音乐教育中的核心地位导致乐培机构对师资的议价能力低、师资流失率高，师资难以复制的特性又使得机构在扩张过程中面临师资供应不稳定的风险，两相结合，最终导致音乐教育难以走向规模化。

在线教育、智能化教学有望解决规模化难题，通过转化存量市场以提升行业集中度。在技术手段的帮助下，音乐教育模式可以用教学软件、智能硬件、AI 等方式来辅助教学，取代部分老师的功能，降低乐培机构对老师的依赖程度。另一方面，在线陪练模式的诞生将音乐教育的师资区分为主教老师和陪练老师，而陪练对老师的要求相对较低且流程较为标准化，使得规模化较为容易，在线陪练企业经营业绩的快速增长验证了这一点，如 VIP 陪练单日营收破 500 万元，付费用户数年复合增长率达 340%。规模化带来的低成本和品牌力将成为吸引线下琴行学生的核心优势，通过存量市场的转化，经营不善的小规模机构将被市场出清，行业集中度有望提升。

## 3、商业模式：在线教育推动行业商业模式革新

### 3.1 线下：“直营+加盟”经典模式联合扩展

线下音乐教育机构分为直营和加盟两类，两类模式均经历了较长发展时间、成熟度高。两者的区别在于，直营前期投入高，但后续盈利能力强，加盟依靠一次性加盟费可在短期获得大量现金流，后续营收需要依赖网点数量的扩张和单店营收的分成。本文分别以知音文化和罗兰数字音乐教育为例介绍直营、加盟两种乐培机构的商业模式。

**1. 直营：**知音文化是长三角地区乐器零售、批发业商和艺术教育培训服务提供商，公司旗下有天域知音艺术教育和知音音乐艺术专修学校两大艺校品牌，在上海、江苏地区开设有 30 余家艺校，拥有 700 余名教师，累计学员人数 10 万余名。

**课程体系按不同年龄阶段分为四大模块。**学校课程以钢琴教育为主，课程体系针对不同年龄段分为音乐小天使、小小音乐家、钢琴英才课和成人乐享课四大模块，覆盖幼儿至成人阶段。各课程模块内仍有梯度划分，以其一对一钢琴英才课为例，共分为 7 个阶段，每阶段 15-30 课时，从基本的乐理知识到弹奏技能再到综合音乐素养，层层递进对孩子进行教学。并且，学校在课程中还使用了多媒体教学，运用 APP，数字化排课软件等先进技术优化用户体验。

图表 17 天域知音艺术教育课程体系



资料来源：公司官网、广证恒生

学校的主要收入来自于学费。目前 30 课时的成人乐享课程售价 5288 元，96 课时的钢琴英才课价格为 28800 元，课时单价 200-300 元。根据知音文化 2018 年年报，公司在报告期内通过教育培训服务实现营收 4653.31 万元，占总营收 10.3%，较上一年度略微上涨。按 30 家学校计算，平均单店年营业额约 150 万元。

**2.加盟：**罗兰数字音乐教育是致力于发展现代化数字音乐教育事业的大品牌，其凭借实力雄厚的教研团队以及创新性优势，结合全球先进的数字音频技术、网络及跨媒体技术，创立了音视网教学模式。其通过“直营+加盟”模式，逐步建立全国性教育连锁品牌，实现对国内大部分市级以上行政区域的覆盖，目前在全国拥有 400 余家加盟店，累计学员 80 余万名。

罗兰数字音乐教育为加盟商提供运营支持、课程支持、IT 与专利以及培训支持。在运营层面，依托于 50 余所直营学校和历时 8 年打造的标准化运营体系，公司在筹备期、开业期、运营期都能给予加盟商全方位的支持。在课程方面，目前为加盟商提供音乐启蒙、互动智能电鼓、钢琴演奏与编曲创造、互动智能吉他、互动智能吉乐队、声乐 6 大类课程，并拥有 200 余人的教研团队，持续开发新课程。同时，公司自主研发了智能互动音乐教育系统和统一标准化教材，使全国加盟商得以实现音视网一体化、标准化的教学，保障教学质量。

图表 18 罗兰数字音乐教育加盟流程



资料来源：公司官网、广证恒生

罗兰数字音乐的加盟收入主要来自两方面，一是一次性加盟费，二是运营管理费。加盟费按城市级别和加盟店规模收取，一线城市单间教室加盟费约 6 万元，单店加盟费约 40 万元左右；运营管理费按加盟

商每年营收的 7-12%收取。我们以平均加盟费 30 万元、单店营收规模按 150 万元/年和全国 400 家加盟店估算得出，罗兰数字音乐的加盟费收入约 1.2 亿元，并且每年仍可获取 4200-7200 万元的运营管理收入。

图表 19 加盟与直营模式营收测算

	加盟（罗兰数字音乐教育）	直营（知音文化）
网点数量	400	30
单店营收	150 万/年	150 万/年
营收抽成比例	7-12%	/
年收入	4200-7200 万元	4500 万元
加盟收入	1.2 亿元（一次性收入）	/

资料来源：广证恒生

注：罗兰数字音乐财务数据为估算数据，具体以公司披露为准，在此仅做商业模式分析参考

注：知音文化单店营收为估算数据，具体以公司披露为准，在此仅作参考

### 3.2 线上：互联网技术赋能，开启行业标准化进程

在线音乐教育企业的商业模式主要分为三类，在线教学、在线陪练和在线课程平台。

1) 在线音乐课程平台通过连接起课程的提供方（个人或音乐工作室/部分自营课程）和课程的需求方，从课时费中收取提成获得盈利。如 Finger，除了自营课程外，线上课程平台也为用户提供了更为广阔的选择范围，课程内容、授课形式、师资背景、价格水平都更为丰富。

图表 20Finger 平台丰富的课程种类



资料来源：FingerAPP、广证恒生

2) 在线陪练是音乐教育所独有的，将音乐教育过程中的练习环节独立出来成为单独的商业模式。如 VIP 陪练、小叶子陪练、快陪练等。

音乐教育过程中练习需求的存在以及家长缺乏专业指导能力的客观现实催生了陪练模式的诞生，低价和便利是线上陪练得以快速成长的两大竞争优势。音乐教育所具有的技能学习属性使得课后练习成为不可或缺的学习过程，而家长在课后练习的过程中由于自身专业水平受限，无法指导孩子练习并及时纠正错误，这为音乐陪练行业创造了市场空间。由于陪练的主要目的是按照主课老师要求完成课后练习、对课堂内容

敬请参阅最后一页重要声明证券研究报告



进行温习以及纠错，教学难度较低，对师生之间交流互动的要求也较低，借助智能硬件设施线上陪练得以实现。比起线下陪练，线上陪练不受时间地点约束、更为便利，价格也更为实惠，课时价都在百元以内，远低于线下教育培训收费。

在线陪练上课流程相近，差异主要体现在陪练模式、搭配的智能硬件以及适用的乐器种类。目前，各家企业线上陪练的流程较为一致，但在模式上略有差异，如小叶子陪练使用 AI+真人的陪练模式，其余两家均为在线 1V1 模式。此外，三家企业在智能硬件上的选择略有差异，但目的都在于观察学生的弹奏过程，VIP 陪练和快陪练选用鱼眼摄像头对钢琴键实现全覆盖，小叶子陪练则利用智能灯条，不仅可以将演奏过程数据化，还能实现跟灯练习、鼓励孩子自主学习。在适用乐器方面，受限于线上交流的沟通形式，涉及较多指法技巧的乐器较难开展在线陪练，因而小叶子陪练和快陪练目前只提供钢琴陪练业务，只有 VIP 陪练推出了古筝、小提琴和手风琴陪练服务。

图表 21 3 家在线陪练机构商业模式

机构	陪练模式	课时单价	乐器种类	智能硬件产品
VIP 陪练	在线 1V1	33-73 元	钢琴、古筝、小提琴、手风琴	鱼眼摄像头：对 88 个钢琴键实现全覆盖
小叶子陪练	真人+AI	约 84 元	钢琴	智能灯条：将演奏过程数据化；跟灯练习、鼓励孩子自主学习
快陪练	在线 1V1	80 元	钢琴	双向鱼眼摄像头：覆盖琴键的同时观察孩子学习状态

资料来源：公开资料整理、广证恒生

3) 在线教学模式通过提供直播课、录播课的形式提供教学服务，是在线教育的典型模式，在互联网技术的深化下，以及部分企业对教研的深耕挖掘，近年来在线音乐教育也开始发力，如爱乐社。

智能化软硬件与 AI 陪练解决了音乐教育标准化的部分问题。音乐教育非标属性大，过往对线下教学场景、师资都有较强的依赖性。智能音乐设备、AI 陪练等通过智能手段降低了师资要求，释放了线下空间与师资练习督导的负担。以爱乐社为例，爱乐社自主研发了人工智能伴奏乐团，可匹配合适的伴奏乐并实时记录学员演奏音乐，除了标准化的智能乐谱等措施，在学生学习过程中通过声音智能分析，对比标准演奏，对演奏音高和节奏等进行实时指导。

音乐教育的本质仍然是教培，在线音乐教育要实现与线下同质量、高体验的教学，前提是丰富的师资资源以及标准的教学体系。以爱乐社为例，爱乐社平台汇聚了海内外 2000+顶尖音乐家、教育家的教学资源，在丰富的师资资源的基础上，爱乐社自成立初期就精心打磨适合中国音乐学子的线上标准化、系统化的教学体系，并接轨了英皇考级体系和中国社会考级体系。课程内容由专业老师演奏，匹配多速度练习【慢速度/常速/演奏速度/钢琴伴奏】，让孩子由浅入深，循序渐进提高学习效率。截至 2019 年 9 月，爱乐社汇聚了 2000 余名专业师资、4.5 万余项课程资源，拥有 30 余万名付费会员，举办了 600 余长音乐比赛。自 2017 年上线以来，平台已为 100 多万名音乐学子提供音乐教育服务。



图表 22 爱乐社丰富的大师师资以及标准化教学体系



平台汇集众多的中外知名教育家、演奏家、专业老师在线，家长可以轻松为孩子选择专业老师，只需三个步骤就可以在线上课。多元化、国际化的师资资源，将极大地拓宽孩子音乐学习的眼界。通过网上预约，学生可与世界顶尖老师上课，实现一对一线上实时学习交流。

The platform invites famous Chinese musicians and international masters, young performers and professional teachers to offer lessons at HKIVS. The diversity of the teaching team will greatly expand the horizons of the student's learning capabilities. Students can choose a teacher and book online in 3 easy steps.

学习层次	入门级	初级	中级	高级	专业级
教学目标	夯实基础 提升自控力 喜爱音乐	提升动手能力 提升感受能力 逻辑思维能力 抗压能力	提升听觉敏感度 联想能力 想象能力 情商水平	提升综合感知能力 审美能力 追求“美”的能力	享受音乐
对应英皇考级等级	Level 0	Level 1 - 3	Level 4 - 6	Level 7 - 8	Level Dip ABRSM, LRSM, FRSM
对应社会考级等级	Level 0	Level 1 - 3	Level 4 - 6	Level 7 - 10	Level 演奏级
建议学习年龄	3 - 5岁	4 - 8岁	7 - 12岁	9 - 18岁	10+岁
能力描述	0基础	演奏初级乐曲 掌握一定演奏技巧	演奏中级乐曲 掌握较复杂演奏技巧	演奏高级乐曲 掌握复杂演奏技巧	专业演奏乐曲 掌握熟练演奏复杂技巧
学习重点	基础学习 持琴、握弓、 音符、节奏	有一定音准 较准确的节奏 初步学习揉弦和换把	有较好的音准 准确的节奏 初步学习揉弦和换把	有高水平音准能力 准确的节奏能力 熟练使用揉弦和换把	正确演奏所有演奏技巧和 记号 以专业方式演奏指定乐曲 独立完成音乐会演

资料来源：爱乐社官网、广证恒生

## 4、发展趋势：持续可获取的师资，以及标准可复制的教学体系是企业规模化的必经之路

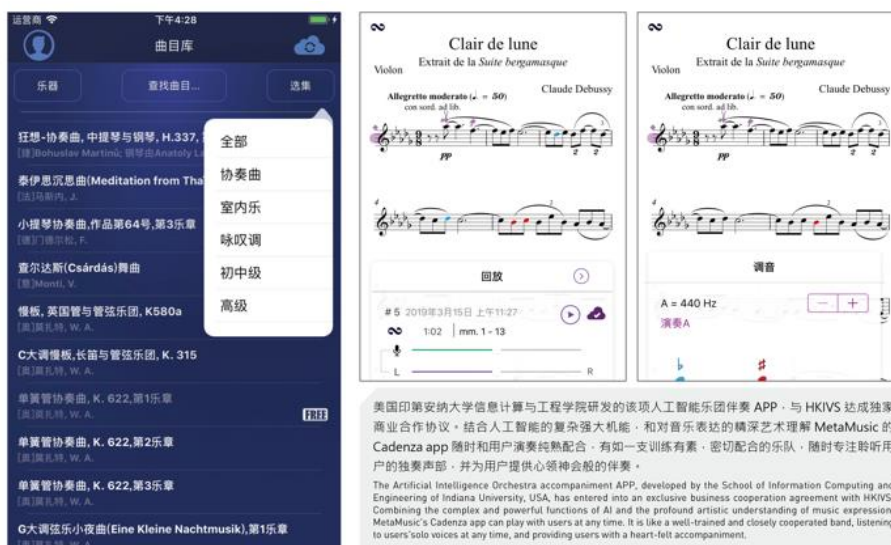
音乐教育企业发展的一大痛点是在教学中发挥核心作用的老师难以被复制、阻碍企业经营规模化，导致乐培机构多呈现出小而散的竞争格局。破解困局的途径一是利用 AI 陪练、智能化装备等智慧教学手段降低师资的压力，二是积极探索标准化教学体系以及可持续更新的丰富的师资资源，尽可能地提升教学模式的复制程度，最终实现企业的规模化。

### 4.1 智能化/AI 教学，利用技术手段释放部分师资压力

在智能化音乐教学装备和软件的帮助下，教学过程和练习过程得以数据化，教师可利用数据进行精准指导，提升教学效率，进而提高生师比。智能化教学最重要的一步是利用智能教学设备将学生的学习过程以数据化的方式记录下来，用科技取代老师监督学生练习的环节并将客观的练习结果直观明了的呈现给老师。老师能够借助练习报告，准确迅速地了解学生情况，并以此针对不同学生进行差异化、精准化指导。在技术的帮助下，老师的时间可以花在刀刃上，一方面提升了教学效率，另一方面大大增加了单个老师同时辅导学生的人数，进而提高了师生比。

AI 可以在一定程度上辅助教学，并利用及时化的数据反馈进行纠错和进步。在学习过程数据化的基础上，AI 可以在一定程度上帮助老师和学员进行教学并判断学习效果，比如爱乐社自主研发的人工智能伴奏乐团，可以让演奏技巧变为可阅读的技巧符号，对演奏动作的捕捉，标准姿势的数据采集，让学生模仿演奏变化，高效达成演奏目标。并通过声音智能分析，将学员演奏效果对比标准演奏，对演奏音高和节奏等进行实时指导。

图表 23 爱乐社人工智能伴奏乐团



资料来源：爱乐社官网、广证恒生

此外，通过将传统教材进行智能化处理，便捷的提升学生自主学习能力。智能音乐教育设备通过对传统教材进行智能化、游戏化改变，减少了老师一对一指导的压力，学生可以自主在智能音乐设备上进行学习与练习巩固。以 FIND 智慧钢琴为例，其收集了 2000 多首曲目，内涵 2000 多节教学课程。有基础的学生可以跟随智能教学系统的模拟操作进行自学。

综上所述，在智能化/AI 教学模式下，释放了企业的师资压力，通过技术手段助力企业规模化。

图表 24Find 智慧钢琴内置的教学资源



资料来源：公司官网、广证恒生

## 4.2 建立教师培训体系，打造可复制的教学体系

音乐教育是典型的非标准教育，现行的陪练模式是将其中最适合进行标准化的练习部分进行了标准化的独立处理。音乐教育是一个技能学习的过程，因而需要花费大量时间进行反复的练习，练习需求的存在以及家长缺乏专业指导能力的客观现实催生了陪练模式的诞生。但陪练不同于教学，其主要目的是帮助孩子对已学习过的知识和技能进行温习、对练习过程中的错误进行纠正以及监督和鼓励孩子坚持练琴，涉及的知识点较为稳定，陪练流程也较为标准化，因此是适合开展标准化教学。

音乐教育本身的专业壁垒较高，优秀的音乐教育师资始终是匮乏的，陪练的独立处理后对师资的整体要求下降，也可通过标准化师资培训体系，进一步实现可复制的教学模式。由于音乐教育本身的专业壁垒较高，短时间内难以培育出较好的音乐素养，所以优秀的音乐教育师资始终是匮乏的，同时也是昂贵的。但与音乐教学相比，陪练并不要求老师具备特别强的音乐素养或特别丰富的教学经验，因此是可以通过标准化的培训体系快速打造、复制陪练老师的。以 VIP 陪练为例，其建立了标准化的教师培训体系，通过系统内部的流程、工具和内容库提升老师水准，并实行全流程质控和考核，同时还为老师们提供了完整的进阶通道。新进人员需经本部考核、入职培训、模拟课训练等各环节筛选才可进入试用期，而最终的合格率控制在 20% 以内。在该体系的支撑下，VIP 陪练招聘老师时不设门槛，并在全国建立了上百个招聘点。标准化的教师培训体系保证了不同陪练老师提供均一化的服务，使得教学模式逐渐可复制，是音乐教育规模化中的重要一环。

图表 25VIP 陪练师资招聘、培训流程



资料来源：VIP 陪练 APP、广证恒生

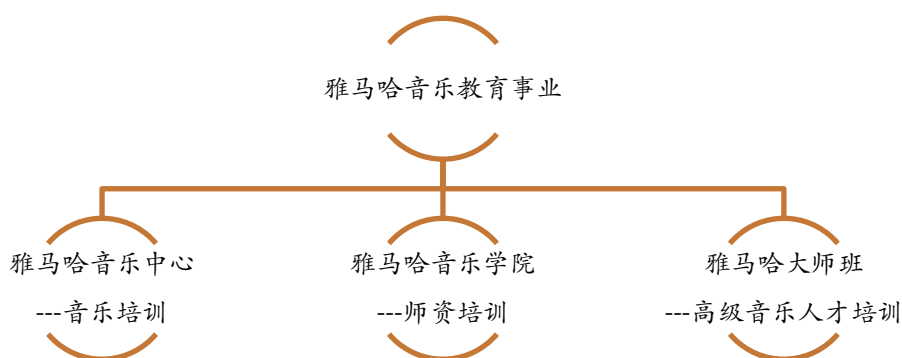
### 4.3 海外对标-雅马哈音乐教育：行业最终形态仍是师资体系、教学体系的标准化

无论是智能化/AI 教学，还是在线陪练，解决的问题都是如何提升音乐教育的标准化程度。在阶段性的目标中，可以分拆为师资体系、教学资料、教学过程、练习过程和教学成果等多个阶段，通过各细分维度的标准化逐步解决音乐教育最终的标准化和可复制化程度。

雅马哈音乐教育在教学标准化方面是行业内的佼佼者，凭借其标准化的音乐培训体系，雅马哈音乐培训在全球 40 多个国家和地区开设有 7600 个音乐中心，累计学员超过 500 万名。接下来，我们将以雅马哈音乐教育的教学体系为例，为我国音乐教育企业的发展提供借鉴。

1) 从师资体系的标准化来看，雅马哈的音乐教育事业起源于 1954 年，整个音乐教育系统包括提供普通音乐培训的雅马哈音乐中心、提供音乐师资培训的雅马哈音乐学院、培育音乐高级人才的雅马哈大师班等。无论是通俗音乐教育师资或者大师级音乐家资源，雅马哈自身体系都能源源不断的供应。

图表 26 雅马哈音乐教育体系



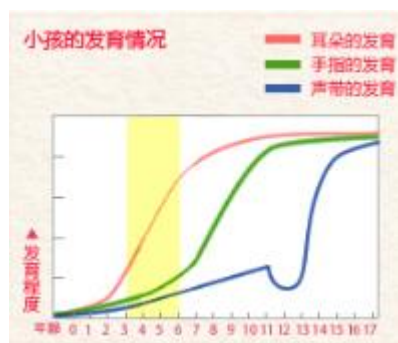
资料来源：雅马哈公司官网、广证恒生

2) 从教学体系的标准化来看。首先教学资料方面，雅马哈的培训教材与体系雅马哈的培训教材是全球同步的，雅马哈的教师是来自专业音乐院校，先通过首轮考试选拔出佼佼者，再由雅马哈的老师对其进行为期半年的能力培训，并通过雅马哈音乐能力考试才能上岗执教的。其次从教学过程的标准化来看，雅马

哈的课程是根据孩子的不同年龄特点进行设置并有所延续，雅马哈的专家经过 50 年的研究和实践，为学生设置了各阶段的学习目标。最后从教学成果的标准化来看，雅马哈打造了自己的音乐能力考级制度。考试的内容不仅有自选曲目的演奏，更有视奏、听奏、即兴创作等强调综合创作能力的部分。目前，报考人数已超过 950 万人，不仅在日本被公认为评定音乐能力的标准，更在世界上 40 多个国家和地区实施推行。

图表 27 雅马哈遵循生长发育规律的儿童课程体系

图表 28 雅马哈音乐能力鉴定制度



资料来源：雅马哈公司官网、广证恒生

资料来源：雅马哈公司官网、广证恒生

## 5、投资逻辑：看好科技赋能音乐教育，着力打造可持续师资体系和标准化教学体系的企业

音乐教育的特性决定了其高度分散的竞争格局，如何摆脱小而散的琴行模式、实现规模化是企业脱颖而出的关键。通过技术手段的升级，实现教学过程和教学反馈的标准化是当前企业规模化的第一步。但最终行业仍需通过各教学流程的标准化进而实现规模化，尤其是对师资体系和教学体系的打磨。建议关注：VIP 陪练、快陪练、爱乐社、小叶子音乐教育、Find 智慧钢琴等。

### 5.1VIP 陪练：在线陪练模式的开创者

VIP 陪练是一家提供线上真人一对一乐器陪练的企业。专注于琴童在家练琴的效率提升，帮助孩子解决错音，增加孩子对枯燥乐谱的乐趣。截至目前，VIP 陪练已累计服务超过 50 万琴童，50%通过转介绍而来。付费学员覆盖超过 33 个国家，并联合中国、德国、意大利、俄罗斯等 30 所高校组成联合音乐教研究所，陪练老师覆盖全国 80% 的音乐类专业院校。2019 年 7 月宣布，日均销售额突破 500 万元、7 月份预期销售额 1.5 亿，已服务上百万名用户，其中付费用户约十万名，年复合增长率 340%。

我们认为该公司的亮点在于：

(1) VIP 陪练是在线陪练领域的领军企业。VIP 陪练是最早开展在线陪练的企业之一，并且是音乐教育赛道内累计融资规模最大的企业。VIP 陪练一直保持在线音乐教育市场的最高单日销量纪录，2018 年 8 月 31 日，平台当天单日成交额达 1359 万，再次刷新自己保持的纪录，成为首个单日营收破千万的在线音乐教育平台。据公司创始人葛佳麒透露，如今 VIP 陪练的规模，是同赛道第二梯队 (2-5 名) 总和的 6.3 倍。



(2) 公司高度重视教研和师资培训体系的建设。目前，VIP 陪练与百所高校达成战略合作，在师资培养等方面开展深度合作，推进音乐专业学生校内实践标准化，与高校学者进行合作课题研究，如教学教材开发、专业课程设置培养等。通过校企联合，共同输出更多音乐老师。同时，还将在产品研发、教研培训、AI 及数据技术等方面积极探索，赋能学生、家长、陪练老师、主课老师，深耕音乐教育上下游领域。

**融资情况：**截止 2019 年 8 月，VIP 陪练共完成 5 轮融资，累计融资金额在突破十亿元，是目前音乐教育领域融资额最高的企业。最新一轮融资为 2018 年 11 月 1.5 亿美元 C 轮融资，由 Tiger 老虎基金(中国)领投，腾讯、兰馨亚洲、金沙江创投、蓝驰创投等跟投。

图表 29VIP 陪练历史融资情况

融资时间	融资额度	融资轮次	投资方
2018/11/2	1.5 亿美元	C 轮	Tiger 老虎基金(中国) (领投)、腾讯、兰馨亚洲、金沙江创投、蓝驰创投、长石资本、华联长山兴、泰合资本 (财务顾问)
2018/1/8	2 亿元	B 轮	腾讯 (领投)、兰馨亚洲 (领投)、蓝驰创投、金沙江创投、长石资本
2016/11/1	1000 万元	A 轮	金沙江创投
2016/3/1	100 万美元	种子轮	金沙江创投
2014/12/1	60 万美元	天使轮	蓝驰创投

资料来源：IT 桔子、广证恒生

## 5.2 快陪练：钢琴陪练教育服务平台

**快陪练是一个钢琴陪练教育服务平台。**主要服务于 4-16 岁青少年用户，基于真人教师一对一的教学模式，包含在线约课、上传乐谱、一对一在线陪练互动、课后反馈互评等功能，致力于帮助解决孩子钢琴课后的练习缺乏专业指导、家长无暇陪伴等问题。据创始人陆文勇公开说明，目前快陪练约有 1 万名学员，平均客单价在 8000 元左右；月营收已超千万元，并实现了现金流平衡。

**我们认为该公司的亮点在于：**

1) **6 层严选陪练老师保障专业的师资团队。**师资培训方面，快陪练平台会优先筛选来自 9 大音乐院校的申请者，并对每位申请者进行 8 项背景调查，确保其没有职场不诚信的行为，接下来会进行听力测试、沟通能力测试、乐谱研读测试。目前快陪练陪练老师的通过率只有 10%。上岗教学之前，快陪练会对老师进行系统的岗前培训，包括音乐素养、儿童心理学、钢琴教学法等方面，强化陪练专业度。平台也有针对陪练老师的考核制度，定期考核，不合格者直接淘汰。截至 2019 年 4 月，在册老师数约 3000 人，预计 2019 年底会达到一万人。

2) **从钢琴陪练项目切入市场，赋能线下琴行合作共赢。**据创始人介绍，快陪练能有效的提高琴行的复购率，并降低自身获客成本。目前快陪练与盛世雅歌、雅韵钢琴城，时代钢琴城、丁丁租琴等大牌琴行机构，及钢琴工作室等，独立音乐教师合作，与行业建立了良好的信任基础与合作关系。此外，快陪练还联手鲍蕙荃老师，陈曼春老师，孙韵老师等业内大师打造了“快陪练音乐课堂”，赋能钢琴教育行业。截至 2019 年 4 月，据创始人公开表述，快陪练获客成本约客单价的 20%左右。

3) **具备丰富的双边平台运营经验的团队。**快陪练目前团队人数约为 140 人，其中运营人员大多来自



于百度等互联网公司，经历过团购大战、O2O 大战等，有着丰富的双边平台运营经验。而作为一名连续创业者，创始人陆文勇表示双边平台运营经验能帮助其高效地招募师资并迅速开展 C 端业务。截至 2019 年 4 月，据创始人公开表述，目前快陪练约有 1 万名学员，单月营收接近一千五百万。

**融资情况：**截止 2019 年 8 月，快陪练共完成 2 轮融资，累计融资金额破亿元。最新一轮融资为 2019 年 4 月 1000 万美元 Pre-A 轮融资，CCV 创世伙伴资本领投、高榕资本、IDG 资本、新东方教育科技集团董事长俞敏洪、前美团 COO 干嘉伟跟投。

图表 30 快陪练历史融资情况

融资时间	融资额度	融资轮次	投资机构
2019/4/2	1000 万美元	Pre-A 轮	CCV 创世伙伴资本领投、高榕资本、IDG 资本、新东方教育科技集团董事长俞敏洪、前美团 COO 干嘉伟跟投
2018/8/3	5000 万人民币	天使轮	高榕资本（领投）、IDG 资本、森马集团创始人邱坚强、凯叔讲故事创始人王凯、小鬼当家创始人宋涛、诺亚财富创始人汪静波，天天动听创始人黄晓杰等儿童及音乐相关投资人，及场景实验室创始人吴声

资料来源：IT 桔子、广证恒生

### 5.3 爱乐社：互联网+音乐教育赋能平台

HKIVS 爱乐社是一个线上音乐教育平台与国际音乐教育实体学校相结合的音乐教育综合体。2012 年，爱乐社在香港创办了专业的国际音乐学校-香港张世祥小提琴音乐学院。2017 年 5 月，爱乐社创建了音乐教育网络平台，汇聚了世界顶尖音乐大师、教育家的演奏、教学精华资源，通过线上线下相结合的活动，充分发挥“互联网+音乐教育”的优势。现在，爱乐社的网络平台开设直播教学、专业课程视频、在线音乐交流、直播音乐厅、线上线下比赛、大师班、优才助学计划、音乐主题书城、制琴工作室等多个板块，通过战略合作与开放平台的方式，与音乐大师、专业教师、音乐学子共建良性循环的生态共同体，改变音乐教学以往的传播方式和教育模式。

我们认为该公司的亮点在于：

(1) 致力于通过技术赋能音乐教育，汇聚世界顶尖音乐大师、教育家的演奏、教学精华资源，围绕音乐教育打造 OTO 的视频教程及科学合理的教学体系。爱乐社创始人为香港古典音乐家协会理事长，具备丰富了行业资源储备。其平台汇聚了国内外 2000+ 顶尖音乐家、教育家，通过网上预约，家长可以轻松为孩子选择多元化、国际化的师资资源，学生可与世界顶尖老师上课。爱乐社平台汇集众多的中外知名教育家、演奏家、专业老师以及丰富的课程资源。

(2) 与美国的权威音乐教育人工智能团队合作，共同开发出可以提供音乐人工智能伴奏体验的 AI 陪练软件系统。把音乐学习、练习和效果分析完美结合，同时通过学员练习曲目的数据采集，为未来开发出更加高效、精准的 AI 教学算法提供数据，帮助音乐教育工作者提高教学效率，扩大生源范围，提升教学效果。同时对于学生也可以大幅度降低学习成本，提高学习效率，让音乐教育可以充满愉悦和便利。

(3) 可为国内与国际学员提供低延时，高逼真的网络教学（通过科大讯飞的同声翻译软件）。爱乐社



通过近7年的积累，拥有众多国际国内顶级艺术家的支持和教学资源。为了迎接5G和智慧屏幕（家庭）带来的新机遇，爱乐社的全新教育视频全部采用4K及8K录制，同步开发基于智慧屏幕（摄像头和交互）的应用软件，致力于让学生可以通过智慧屏幕实现接近真实场景的音乐学习体验，而不再局限于手机及平板电脑。

**(4) 爱乐社在线上线下音乐赛事方面拥有丰富的经验，并研发了基于BOS体系的智能比赛系统。**爱乐社长期举办各类国际音乐赛事、国内专业音乐比赛、各类大型音乐演奏会、室内音乐节等，同时还为各大音乐赛事提供线上比赛平台服务支持。公司自主研发了基于BOS体系的智能比赛系统，实现了多个国家、多项比赛、多方评委同步评选的专业国际比赛架构系统。在举办音乐赛事方面的优势一方面可以帮助爱乐社强化自身品牌影响力，另一方面也为公司创造了新的收入来源。

**融资情况：**据悉，2019年初，爱乐社已获得了知名机构的风险投资，目前正在全力完善AI陪练软件的研发及高清视频教学课程体系的录制，计划在年底可以上线运行，未来将成为音乐教育领域的一批黑马，真正基于AI技术和顶级音乐教育资源加持的教学机构。

## 5.4 小叶子音乐教育：智能化音乐教育综合品牌

小叶子音乐教育是一家以智能钢琴起家的智能化音乐教育企业，隶属小叶子（北京）科技有限公司，由国际钢琴家郎朗、创新工场李开复、真格基金徐小平和美国红杉千万美元投资。公司成立于2013年，以智能硬件起家。旗下业务主要包括TheONE智能钢琴、TheONE智能钢琴教室、小叶子陪练，据TheONE线上事业部总经理孙叶夺透露，公司已通过智能钢琴实现每年4个多亿的销售额，2018年前三季度钢琴陪练业务的单月营收增长超10倍，注册用户累计超过20万人，预计全年营收1亿元。目前已布局了4000家线下钢琴教室。

我们认为该公司的亮点在于：

**(1) 自主研发的智能钢琴、智能灯条等智能硬件产品将智能化融入音乐教育，并广受市场认可。**公司目前在售的智能乐器分为三大系列，TheONE智能钢琴、TheONE智能电子琴和TheONE古典立式钢琴，价格区间为1699-23800元。TheONE智能钢琴连续五年蝉联天猫双11数码钢琴类销售冠军，2018双11销售额冲破5480万，创音乐教育历史记录。2018年8月，公司推出TheONE智能灯条，可与传统钢琴进行连接，再搭配AI陪练APP，让学生实现自行跟灯练习，该产品荣获CES 2019创新大奖。

**(2) AI+真人陪练模式打破了真人在线陪练的时间限制，并以数据化的形式呈现孩子的进步与不足。**2018年公司通过TheONE智能灯条和熊猫AI陪练APP切入陪练市场。目前，熊猫陪练已升级为小叶子陪练，用户可选择AI陪练或真人+AI的方式陪练，其主打的真人+AI模式通过每周7天AI陪练与每周1节真人陪练课的方式打破了传统在线真人陪练约课不方便的问题。同时，练琴的过程数据化让家长和学生能及时了解学习过程中的进步与不足，解决了传统陪练反馈不及时的问题。

**(3) 公司不断开拓线下智能教学业务，已建立加盟品牌和直营网点。**教学业务主要包括TheONE智能钢琴教室和TheONE国际钢琴艺术中心，前者为加盟品牌，后者为直营店。TheONE智能钢琴教室为加盟商提供一站式解决方案，包括选址、装修、营销、推广以及智能后台系统，目前已有4000家智能钢琴教室入驻超过250个城市、800多个市县。国际钢琴艺术中心目前在北京、上海各设有一个校区，为3岁以上儿童提供音乐启蒙课、钢琴艺术课和VIP课，并且推出了不同阶段的成人课程。





**融资情况：**截止 2019 年 8 月，小叶子音乐教育共完成 4 轮融资，累计融资金额在亿元以上。最新一轮融资为 2018 年 4 月数千万美元 D 轮融资，投资方为华麓投资、零一创投、MFund 魔量基金。

图表 31 小叶子音乐教育历史融资情况

融资时间	融资额度	融资轮次	投资方
2018-04-09	数千万美元	D 轮	华麓投资、零一创投、MFund 魔量基金
2017-08-16	数千万	C 轮	真成投资
2015-10-27	数千万	B 轮	徐小平、创新工场、真格基金、红杉资本中国
2014-03-16	1000 万元	A 轮	创新工场

资料来源：IT 桔子、广证恒生

## 5.4 Find 智慧钢琴：领先的智慧钢琴研发商

Find 智慧钢琴是一家智慧钢琴研发商，专注于智慧钢琴研发及音乐素质教育，Find 除负责设备生产，还为合作学校、机构建设钢琴教室，提供硬件、课程、管理方面的解决方案。目前，公司还推出了智慧钢琴课程。Find 智慧钢琴副总裁王海波在 2018 年透露，预计当年获得 3 亿营收并实现收支平衡。

我们认为该公司的亮点在于：

(1) 公司自主研发的智慧钢琴智能化程度高、技术优势明显。公司主打的 Find 智慧钢琴除具备传统钢琴的基本功能，还结合了人工智能、大数据等技术，集互联网信息技术与智能自动化控制技术于一身，使其具有自动弹奏、多媒体娱乐、在线学习、陪练等多种功能，荣获德国红点设计大奖。同时，Find 智慧钢琴团队自主研发出了钢琴自动弹奏技术，是中国首个拥有该项技术自主知识产权的企业。

(2) 公司将丰富的音乐教育资源数据化、智能化，助力教学的标准化。Find 智慧钢琴拜访了九大音乐院校（中央音乐学院、上海音乐学院等九个国内音乐类学府）近 20 位教师，录制了一整套从幼儿、K12、成人到老人的自学体系。除去自学系统，Find 还研发了一整套用于一对多教学的辅助系统。把课程拆解为多个步骤，如动画视频拍摄、示范弹奏、老师的讲解等等。此外，Find 智慧钢琴收录的曲谱已经达到一万多首，囊括了所有的练习曲，并且涵盖市面上各类钢琴基础教程、全面覆盖九大音乐学院考级曲谱。

**融资情况：**截止 2019 年 8 月，Find 智慧钢琴共完成 2 轮融资，累计融资金额在亿元以上。最新一轮融资为 2018 年 1 月数亿元 A 轮融资，投资方为永柏领中创投基金。

图表 32 Find 智慧钢琴历史融资情况

融资时间	融资额度	融资轮次	投资方
2018-01-04	数亿	A 轮	永柏领中创投基金
2016-01-01	1000 万	天使轮	东方证券(东方星晖)

资料来源：IT 桔子、广证恒生

## 6、风险提示

### (1) 政策变化风险

虽然国家教育政策鼓励校内校外发展艺术教育，但艺术教育仍非刚需。尤其是在取消中考加分政策后，艺术教育各个领域的“出口”效应有所削弱。目前政策尚未取消高考艺术加分，但在国家整体教育改革浪潮中，未来不排除存在取消艺术教育高考加分的政策的可能性。

### (2) 市场竞争加剧

音乐教育领域进入壁垒低，大量小型培训机构存在，还有大量个人执教的老师，因此市场竞争环境较为激烈，中小机构普遍存在招生难、师资获取难的问题。

### (3) 快速扩张风险

近年来由于资本市场对音乐教育的关注度提升，对其支持力度逐渐加大。企业获得资金后，通常选择快速的扩张布点，但其管理能力、师资能力和教研能力并没有随之提升，从而导致扩张后亏损情况反而加大。比如星空琴行，其扩张的同时，师资和教研并没同步提升，导致扩张后的培训门店缺失了音乐教育的核心，变质为以卖琴为主要收入来源，进而导致用户口碑急剧下降。

数据支持：邓益萌

### 新三板团队介绍：

在财富管理 and 创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

#### 团队成员：

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：**长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

**赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

**温朝会（新三板副团队长）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板副团队长）：**英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**司伟（新三板高端装备行业负责人）：**中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

**魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：**金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

**胡家嘉（新三板医药行业研究员）：**香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

**田鹏（新三板教育行业研究员）：**新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

**于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：**华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

**史玲林（新三板大消费&教育行业研究员）：**暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

**李嘉文（新三板主题策略研究员）：**暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

#### 联系我们：

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88832319



#### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

#### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

#### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

#### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。