

## 幼教“一哥”突遇政策“黑天鹅” 威创股份如何转身？

本文来源于[财经网](#) 2018-11-19 18:55:00

一纸幼教新规，使赴美上市的红蓝黄两度触发熔断机制，也将 A 股幼教“一哥”威创股份拍在了当日的跌停板上。

11 月 19 日，威创股份回应幼教新政的公告显示，前三季度幼教业务实现营业收入占威创股份营业总收入的 51%，公司表示未来将转型为学前教育综合服务商。当幼教行业突遇政策“黑天鹅”，过半收入源自幼教业务的威创股份如何转身？

### 并购扩张难以为继

纵观公司的发展史，威创股份成为幼教行业“一哥”，离不开一路“买买买”。

资料显示，威创股份前身系广东威创日新电子有限公司，原属电子制造业，从事大屏幕拼接显示产品及其解决方案的研发、生产、销售和服务，2009 年在深交所上市。

2014 年，上海和君投资咨询有限公司受让公司股份 4.32%，成为威创股份的第二大股东，彼时因受到行业影响，威创股份净利下滑明显，和君资本为其构思发展幼教业务的蓝图。

2015 年，威创股份先后以 5.2 亿元、8.6 亿元分别收购了红缨教育与金色摇篮两家幼儿园品牌，斥资近 14 亿元进军幼教行业。

2015 年，红缨教育净利润为 5186 万元，此后两年净利润分别为 1.02 亿元和 7571 万元，顺利完成业绩承诺。金色教育 2016-2017 年分别实现净利润 6039 万元、1.07 亿元，也完成了业绩承诺。

初次并购便尝到甜头的威创股份，加快了圈地跑马的进程。2017 年 7 月，以 1.06 亿元收购鼎奇幼教 70% 股权；同年 8 月，再次公告以 3.85 亿收购可儿教育。

经过一系列的并购，威创股份迅速拥有了数量可观的幼教资产。截止 2018 年上半年，威创股份旗下的幼教品牌共管理和服务接近 5200 家幼儿园。从市场占有率上来说，是目前幼教行业内服务幼儿园数量最多的公司。

威创股份旗下幼教资产众多，与幼教新政“撞车”。按照新政的要求，上市公司不得通过股票市场融资投资营利性幼儿园，不得通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。

目前新政对持有幼教资产的上市公司处理方式并未明确，西南证券研报称，若从法不溯及过往原则来看，大概率不存在退市或者剥离风险，但未来收购扩张基本已经无法进行。

### 幼教业务或已触及天花板

威创股份称，前三季度，公司幼教业务共实现营业收入 4.21 亿元，占公司营业总收入 51%。其中幼儿园服务性收入占比为 44%，幼儿园商品销售收入占比为 42%，非幼儿园相关收入占比 14%。

如今威创股份的幼教业务已占据公司业绩的半壁江山，新政的颁布对公司而言无异于晴天霹雳。但从威创股份近年来的业绩来看，公司的幼教业务或早已触及天花板。

威创股份收购红缨教育与金色摇篮后，站在幼教行业的风口，业绩曾实现高增长。然而，好景不长，公司的业绩逐渐放缓。2015-2017 年，公司的营收增速分别为 16.71%、12.11%、8.27%，净利润增速则由 2016 年的 52.53%，迅速下滑至 4.21%。

业绩增速放缓的同时，公司幼教业务的毛利率也在下滑。半年报显示，威创股份幼教行业的毛利率为 57.36%，同比减少 2.3 个百分点。其中，幼教行业的营业成本增速为 35.58%，大于营业收入增速 28.27%。

具体来看，威创股份旗下的两大品牌红缨教育与金色摇篮，上半年的利润均出现了下滑。红缨教育上半年实现净利润 1249.52 万元，同比下滑 54.38%。金色摇篮实现净利润 5159.58 万元，同比下滑 8.19%。

尽管红缨教育与金色摇篮利润出现下滑，但仍完成了业绩承诺。值得一提的是，此前威创股份曾许诺两家公司业绩承诺奖励。

三季报显示，预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 -20%-10%。对于公司净利润可能下滑的原因，威创股份表示，公司需按照《关于购买北京金色摇篮教育科技有限公司 100%股权的收购协议》的约定，在 2018 年度北京金色摇篮教育科技有限公司完成三年业绩承诺后计提激励奖金，列支为管理费用。

据悉，威创股份收购金色摇篮时，在《股权转让协议》中，提到“为更好的达到激励效果”，将超额部分的 50%作为并购标的核心团队的“奖励对价”。2016-2018 年，金色摇篮的承诺业绩分别为 5300 万、6630 万、8260 万，而 2016 年和 2017 年已分别实现 6039 万和 10560 万。粗略计算，3 年对赌期届满后，威创股份支付给金色摇篮的“奖金”至少逾 2500 万元，占公司前三季度净利润 1.47 亿元的 17.0%。

幼教业绩增长乏力的同时，一路并购扩张的威创股份在管理上也存在漏洞，旗下的金色摇篮频频爆出虐童丑闻。

去年 11 月，金色摇篮直营北京亦庄分园的多名幼童被殴打、猥亵，两名涉事教师被刑拘。今年 10 月 22 日，滨海新区金色摇篮幼儿园又被爆出教师“针扎”虐童，随后被当地公安确认。同时，公司的股价也多次受到影响，截至 11 月 19 日收盘，威创股份股价报收 5.43 元/股，年初至今，公司股价跌幅达 55.34%。