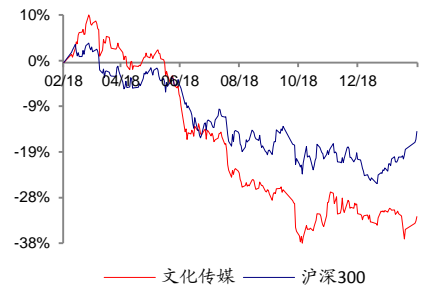


文化传媒行业

《国家职业教育改革实施方案》发布，民办职业教育有望受益

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-14

相对市场表现



分析师: 旷实
SAC 执证号: S0260517030002
SFC CE No. BNV294
010-59136610
kuangshi@gf.com.cn

相关研究:

《鼓励外商投资产业目录(征求意见稿)》发布，民办教育领域外商投资释放积极信号	2019-02-11
学前教育深化改革意见发布，幼儿园资产证券化受限	2018-11-17
美国私立学历教育回溯与启示：政策影响、产业发展、资产证券化	2018-10-18

联系人: 叶敏婷 021-60759783
yeminting@gf.com.cn

核心观点:

● **事件:**《国家职业教育改革实施方案》发布，明确职业教育改革方案
2019年2月13日，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》(以下简称“实施方案”)，进一步明确职业教育的重要地位。总体目标要求经过5—10年左右时间，职业教育基本完成由政府举办为主向政府统筹管理、社会多元办学的格局转变，由追求规模扩张向提高质量转变，由参照普通教育办学模式向企业社会参与、专业特色鲜明的类型教育转变。实施方案从职教制度体系建设、职教国家标准建设、校企合作模式建设、鼓励多元力量参与办学、以及保障机制建设等几个方面提出具体的改革要求。

● **简评:** 职业教育规范发展；民办职教院校以及职教培训机构有望受益
我们认为实施方案的影响可以分为两个方面来看：

(1) **对职业教育本身发展的影响:** 职业教育发展规范化，高中阶段及高等教育毛入学率有望进一步提升，推动技术技能人才供给。实施方案提出要扩大对初中毕业生实行中高职贯通培养的招生规模，我们认为这有利于将原本高中阶段流失的生源通过职业教育的方式保留，并有望推动中专、技工学校以及职高的生源接受进一步教育，从而推动高等教育毛入学率提高，高等教育尤其是高等职业教育市场规模将进一步扩大。除此之外，实施方案还提出要保持高中阶段教育职普比大体相当的要求。根据 Wind 数据，2017年中等职业教育在校生人数 1,592 万人，占高中阶段整体在校生的 40.1%，相比“职普比大体相当”仍有提高空间。我们认为高中阶段流失的生源未来有望升学至职业高中，目前职普比距离 50% 的差距将由这部分生源补足。

(2) **对民办职业教育机构，尤其是已经实现资产证券化的机构的影响，社会力量举办职业教育培训将获支持。** 我们认为，在实施条例最终稿落地之前，政府出台了包括此次政策在内的一系列鼓励民办教育的政策，民办教育的地位不断受认可。实施方案中提出，“2020 年初步建成 300 个示范性职业教育集团(联盟)。支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构”。政策层面的鼓励有望调动社会力量补充校园不足，民间资本进入职业教育领域获得支持。

风险提示

(1) 职业教育领域竞争加剧；(2) 政策落地不及预期

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/14	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
三垒股份	002621.SZ	增持	CNY	21.38	20.95	0.08	0.47	267.25	45.49	127.3	18.7	2.38	11.98

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

目录索引

事件:《国家职业教育改革实施方案》发布	5
简评:职业教育发展规范化,民办职教获支持	7

图表索引

图 1: 升学结构 (以 2004 级小学入学人数为基数计算, 单位为万人)	7
图 2: 中等职业教育在校生人数.....	8
图 3: 民办中等职业教育在校生人数	8
表 1: 《国家职业教育改革实施方案》内容摘要	6
表 2: 职业教育领域资产证券化情况	9

事件：《国家职业教育改革实施方案》发布

2019年2月13日，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》（以下简称“实施方案”），进一步明确职业教育的重要地位。总体目标要求经过5—10年左右时间，职业教育基本完成由政府举办为主向政府统筹管理、社会多元办学的格局转变，由追求规模扩张向提高质量转变，由参照普通教育办学模式向企业社会参与、专业特色鲜明的类型教育转变。具体建设指标包括：

（1）职业院校建设目标：到2022年，职业院校教学条件基本达标，一大批普通本科高等学校向应用型转变，建设50所高水平高等职业学校和150个骨干专业（群）。（2）职业教育标准体系建设目标：建成覆盖大部分行业领域、具有国际先进水平的中国职业教育标准体系。（3）产教融合建设目标：企业参与职业教育的积极性有较大提升，培育数以万计的产教融合型企业，打造一批优秀职业教育培训评价组织，推动建设300个具有辐射引领作用的高水平专业化产教融合实训基地。（4）职业院校课程建设目标：职业院校实践性教学课时原则上占总课时一半以上，顶岗实习时间一般为6个月。“双师型”教师（同时具备理论教学和实践教学能力的教师）占专业课教师总数超过一半，分专业建设一批国家级职业教育教师教学创新团队。从2019年开始，在职业院校、应用型本科高校启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点（以下称1+X证书制度试点）工作。

实施方案从职教制度体系建设、职教国家标准建设、校企合作模式建设、鼓励多元力量参与办学、以及保障机制建设等几个方面提出具体的改革要求。

表 1: 《国家职业教育改革实施方案》内容摘要

国家职业教育改革实施方案	实施方案内容摘要
一、完善国家职业教育制度体系	(一) 健全国家职业教育制度框架 (二) 提高中等职业教育发展水平 (三) 推进高等职业教育高质量发展 (四) 完善高层次应用型人才培养体系
二、构建职业教育国家标准	(五) 完善教育教学相关标准 (六) 启动 1+X 证书制度试点工作 (七) 开展高质量职业培训
三、促进产教融合校企“双元”育人	(八) 实现学习成果的认定、积累和转换 (九) 坚持知行合一、工学结合 (十) 推动校企全面加强深度合作 (十一) 打造一批高水平实训基地
四、建设多元办学格局	(十二) 多措并举打造“双师型教师队伍” (十三) 推动企业和社会力量举办高质量职业教育 (十四) 做优职业教育培训评价组织
五、完善技术技能人才保障政策	(十五) 提高技术技能人才待遇水平 (十六) 健全经费投入机制
六、加强职业教育办学质量督导评价	(十七) 建立健全职业教育质量评价和督导评估制度 (十八) 支持组建国家职业教育指导咨询委员会
七、做好改革组织实施工作	(十九) 加强党对职业教育工作的全面领导 (二十) 完善国务院职业教育工作部际联席会议制度

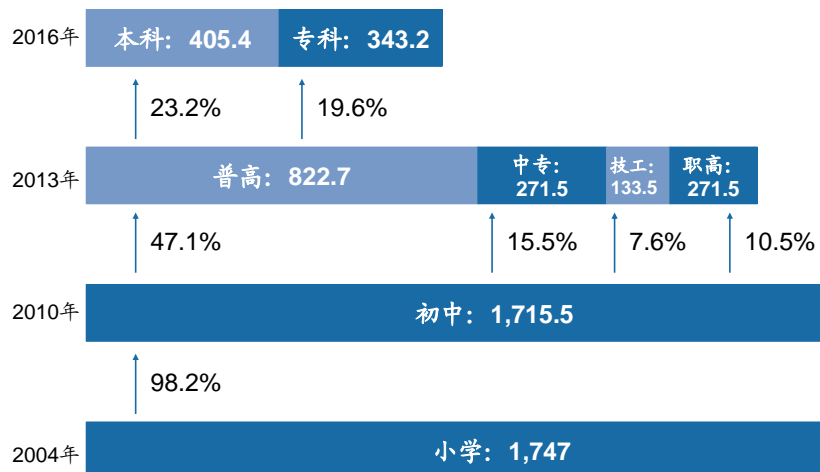
数据来源: 国务院, 广发证券发展研究中心

简评：职业教育发展规范化，民办职教获支持

我们认为实施方案的影响可以分为两个方面来看，一是对职业教育本身发展的影响，职业教育发展将更加规范化；二是对民办职业教育机构，尤其是已经实现资产证券化的机构的影响，社会力量举办职业教育培训将获支持。

职业教育发展规范化，高中阶段及高等教育毛入学率有望进一步提升，推动技术技能人才供给。以2004级小学入学人数为基数，我们看到升学结构中初中毕业生去向分化明显。仅47.1%的比例升入普通高中，高中阶段的学习以高考为目标；15.5%升入中专，7.6%升学至技工学校，10.5%升入职高；剩余16.5%初中毕业之后未再继续就读。可以看到，高等教育阶段的生源流失主要发生在初中升高阶段。实施方案提出要扩大对初中毕业生实行中高职贯通培养的招生规模，我们认为这有利于将原本高中阶段流失的生源通过职业教育的方式保留，并有望推动中专、技工学校以及职高的生源接受进一步教育，从而推动高等教育毛入学率提高，高等教育尤其是高等职业教育市场规模将进一步扩大。

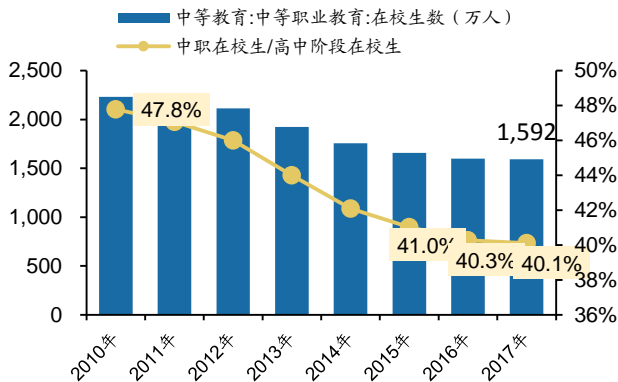
图 1：升学结构（以2004级小学入学人数为基数计算，单位为万人）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

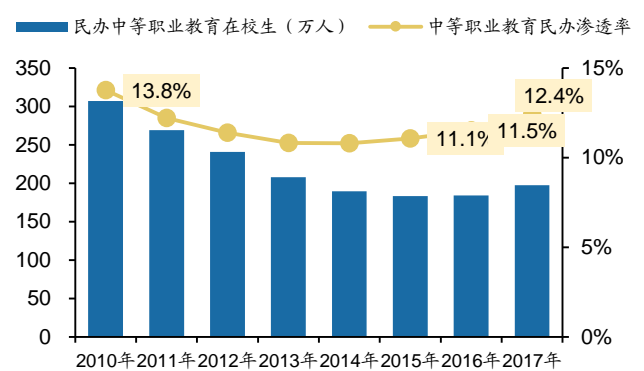
除此之外，实施方案还提出要保持高中阶段教育职普比大体相当的要求。根据Wind数据，2017年中等职业教育在校生人数1,592万人，占高中阶段整体在校生的40.1%，相比“职普比大体相当”仍有提高空间。我们认为高中阶段流失的生源未来有望升学至职业高中，目前职普比距离50%的差距将由这部分生源补足。

图 2：中等职业教育在校生人数



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 3：民办中等职业教育在校生人数



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

民办教育领域不断释放积极信号，民办职业教育获支持。我们认为，在实施条例最终稿落地之前，政府出台了包括此次政策在内的一系列鼓励民办教育的政策，民办教育的地位不断受认可。实施方案中提出，“2020年初步建成300个示范性职业教育集团（联盟）。支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构”。政策层面的鼓励有望调动社会力量补充校园不足，民间资本进入职业教育领域获得支持。

此次政策主要涉及职业教育领域，影响对象包括职业学校教育（学历制职业教育机构）以及职业培训（非学历制的职业教育培训机构）。

（1）职业学校教育：实施方案强调应用型大学的重要性，目前的民办高校以就业为目的的应用型大学居多（港股上高校集团旗下高校就业率在98%~100%）。政策还提出将符合条件的技师学院纳入高等学校序列。我们认为符合条件的技师学院一旦纳入高等学校序列，未来学校品牌影响力将有望提升，推动量价提升。目前旗下拥有技师学院的高教集团有望受益。并且政策提出要推进校企合作的双元制教育，目前已经上市的高教标的旗下的高校中均已开展校企合作，符合国家鼓励的方向。

（2）职业培训：政策强调未来要推进资历框架建设，探索实现学历证书和职业技能等级证书互相衔接，鼓励职业院校学生获得更多职业技能等级证书。并将建立“职教高考”制度，用高考指挥棒引导职业教育发展。预计未来参加职业技能等级考试的人次将会大幅上升，推动相应的培训需求增长。未来提供职业技能类培训的民办职业教育机构有望受益。

表 2: 职业教育领域资产证券化情况

上市地	证券代码	证券简称	细分领域
A 股	002607.SZ	亚夏汽车（中公教育）	职业培训
	300338.SZ	开元股份	职业培训
	002696.SZ	百洋股份	职业培训
	300089.SZ	文化长城	职业培训
港股	00839.HK	中教控股	职业学校教育
	02001.HK	新高教集团	职业学校教育
	02779.HK	中国新华教育	职业学校教育
	01765.HK	希望教育	职业学校教育
	06169.HK	宇华教育	职业学校教育
	01969.HK	中国春来	职业学校教育
	已披露招股说明书	东方教育集团	职业培训
	已披露招股说明书	华立大学	职业学校教育
	已披露招股说明书	中汇集团	职业学校教育
美股	已披露招股说明书	华图教育	职业培训
	STG.N	尚德机构	职业培训
	DL.N	正保远程教育	职业培训
	TEDU.O	达内科技	职业培训

数据来源：广发证券发展研究中心

风险提示

- (1) 政策落地不及预期;
- (2) 行业竞争加剧。

广发传媒行业研究小组

- 旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 杨艾莉：资深分析师，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 朱可夫：分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 叶敏婷：分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心
- 吴 桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券在过去 12 个月内与文化长城(300089)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。