

综合行业

疫情带来较大就业压力，高教公司政策环境好转低估值具有吸引力

增持（维持）

2020年03月23日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号：S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

投资要点

■ **疫情加重毕业生就业压力，高校扩招成为必选之路。**此次新冠肺炎对国内外经济产生较大影响，也给我国的各类企业带来较大的就业压力。同时，我国目前每年有750万左右的本科+专科毕业生，以及350万的中职毕业生；同时叠加目前数十万的退伍军人，我国正面临着接下来近1200万人的就业问题。在目前的经济环境下，这样的就业压力很难完全通过企业直接消化。

教育部于2月28日表示将扩大硕士研究生招生和专升本规模，将高校扩招作为缓解就业压力的重要手段之一。教育部预计今年硕士研究生招生同比增加18.9万、专升本招生同比增加32.2万人，并且将招生方向大幅度偏向职教本科和应用型本科。事实上，从19年开始，我们就已经看到国家持续推出一系列政策全面推动职业教育的发展。

■ **民办高教是高等教育不可或缺力量，政策环境有望逐渐向好。**民办高教目前占据着整个高等教育大约25%的份额，同时其学校提供的主要便是市场亟需的职业导向课程，完全符合目前国家的政策导向。

我们认为在当前保就业形式严峻的情况下，作为提供高等职业教育重要力量的民办高等教育其政策环境有望逐渐改善。以此次专升本招生为例，此次生源主要以针对职教本科和应用型本科为主，民办教育受益最为明显（广东省专升本名额占全部名额的80%）。以广东理工学院为例，此次专升本扩招预计将为公司带来1500+的专插本新增学生以及1000+的自考本科人数。这样的政策导向说明，在当前亟需保证就业的情况下国家对民办高等教育的政策环境有望逐渐转好。

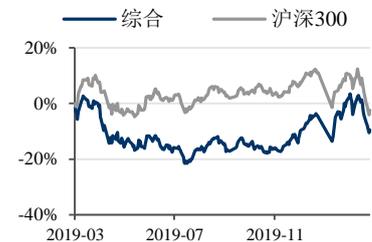
■ **优质高教公司估值明显低估，价值凸现。**港股提供民办高教的此前一直被市场边缘化的原因在于较大的政策风险，我们认为这样的风险正在逐步好转。随着就业压力的持续加大，政府在政策上正逐步加大对民办高教公司的支持，这也扫清阻碍民办高教估值提升的最大障碍因素。目前大批对应20年不到10X的高教公司有着明显的估值提升空间。

■ **投资建议：**我们看到目前各家公司在每年学额提升及学费提升的双重推动下，均能保持双位数的内生增长趋势，中国科培甚至有望在未来两年继续保持20%以上的内生增速。同时高教公司的基本面并不受宏观周期影响，高教学费均提前一年收取，一年中并无波动。

因此我们认为在目前整体宏观形势对于大部分公司产生较大影响的情况下，低估值、高内生增速、政策风险逐渐过去的民办高教公司已经迎来配置时间，推荐中国科培、中国新华教育、希望教育、民生教育。

■ **风险提示：**高教招生不及预期；政策变化仍旧存在风险

行业走势



相关研究

- 1、《综合行业：高教板块业绩期来临确定性有望得到验证，新东方入局在线大班运营效率成为关键》2020-03-14
- 2、《综合行业：专升本扩招充分利好民办高校，线下教培寒假线上课效果理想》2020-02-29
- 3、《综合行业：跟谁学突破百亿美金市值，在线教育迎来高速发展时代》2020-02-23

内容目录

1. 疫情加重毕业生就业压力，高校扩招成为必选路径.....	3
2. 民办高教是高等职业教育不可或缺力量，政策环境有望逐渐向好.....	4
3. 优质高教公司明显低估，大环境受压下价值凸现.....	5
4. 风险提示.....	6

图表目录

表 1：我国本科/专科/中职毕业生人数.....	3
表 2：19 年我国推进职业教育政策汇总.....	3
表 3：我国民办本科、专科在校生、招生数.....	5
表 4：部分高教公司估值变化.....	5
表 5：进入业绩期部分高教估值（市值截至 3.20）.....	6

1. 疫情加重毕业生就业压力，高校扩招成为必选路径

此次新冠肺炎对国内外经济产生较大影响。从需求端来看，国内外消费需求的戛然而止对企业造成了较大影响。举例来说，纺织服装等出口型企业目前仍在经历来着海内外客户的持续砍单；国内服务型企业也仅在逐步恢复运转。

疫情正给我国的各类企业带来较大的就业压力，而这样的就业压力在每年持续提升的高校/中职毕业生人数面前显得更为严峻。我国目前每年有750万左右的本科+专科毕业生，以及350万的中职毕业生；同时叠加目前数十万的退伍军人，我国正面临着接下来近1200万人的就业问题。在目前的经济环境下，这样的就业压力很难完全通过企业直接消化。

表 1：我国本科/专科/中职毕业生人数

	普通高校毕 业生数:本科	普通高校毕 业生数:专科	中等职业学校 毕业生数	总计
2013-12	320	319	489	1128
2014-12	341	318	442	1101
2015-12	359	322	406	1086
2016-12	374	330	380	1084
2017-12	384	352	354	1090
2018-12	387	366	353	1106

数据来源：WIND，东吴证券研究所

在企业无法承接如此大就业人口的情况下，2月28日教育部表示将扩大硕士研究生招生和专升本规模，将高校扩招作为缓解就业压力的重要手段之一。教育部预计今年硕士研究生招生同比增加18.9万、专升本招生同比增加32.2万人。其中专升本的计划增量，主要将投向职教本科和应用型本科，并向预防医学、应急管理、养老服务管理、电子商务等专业倾斜。

我们看到为了缓解就业压力，同时也为了让待业人口拥有更实用有效的从业技能，能够提供职业技能培训的高等院校扩招在19年开始就已经是国家明确鼓励支持的方向。在19年的政府工作报告上，李克强总理就提出要鼓励更多应届高中毕业生和退役军人、下岗职工、农民工等报考高职院校，高职院校要大规模扩招100万人。

19年以来，国家持续推出了一系列政策全面推动职业教育的发展。

表 2：19 年我国推进职业教育政策汇总

2019/2/13	《国家职业教育改革实施方案》	1、到2022年，职业院校教学条件基本达标；到2022年，建设50所高水平 高等职业学校和150个骨干专业（群）； 2、启动“1+X”制度，实现学习成果的认定、积累和转换 3、推动企业和社会力量举办高质量职业教育。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、“双师型”教师占专业课教师总数超过一半。
-----------	----------------	--

2019/3/5	政府工作报告	改革完善高职院校考试招生办法，鼓励更多应届高中毕业生和退役军人、下岗职工、农民工等报考，今年高职院校大规模扩招 100 万人
2019/4/12	《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》	1、自 2019 年开始，重点围绕服务国家需要、市场需求、学生就业能力提升，从 10 个左右领域做起，启动 1+X 证书制度试点工作。 2、试点院校以高等职业学校、中等职业学校（不含技工学校）为主，本科层次职业教育试点学校、应用型本科高校及国家开放大学等积极参与
2019/5/18	《国务院办公厅发布关于引发职业技能提升行动方案（2019-2021 年）的通知》	1、提出到 2021 年要完成补贴性培训 5000 万人次以上，2019 年完成 1500 万人。即到 2021 年底，技能劳动者占就业人员总量的比例要达到 25% 以上，高技能人才占技能劳动者总量的比例要达到 30% 以上。 2、从失业保险基金结余中拿出的 1000 亿元，统筹用于职业技能提升行动。 3、推进产教融合、校企合作，实现学校培养与企业用人的有效衔接。
2019/6/18	《教育部关于职业院校专业人才培养方案指定与实施工作的指导意见》	1、职业院校课程内容要紧密联系生产劳动实际和社会实践，突出应用性和实践性，注重学生职业能力和职业精神的培养。一般按照相应职业岗位（群）的能力要求，确定 6—8 门专业核心课程和若干门专业课程。 2、实践性教学学时原则上占总学时数 50% 以上。要积极推行认知实习、跟岗实习、顶岗实习等多种实习方式，强化以育人为目标的实习实训考核评价。 学生顶岗实习时间一般为 6 个月
2019/10/9	《关于教育支持社会服务产业发展，提高紧缺人才培养培训质量的意见》	提出措施包括：重点扩大技术技能人才培养规模、支持从业人员学历提升、开展 1+X 证书制度试点、推动校企深度合作、打造“双师型”教师队伍等 1、积极开展面向重点人群的就业创业培训。 2、大力开展失业人员再就业培训。
2019/10/23	《职业院校全面开展职业培训促进就业创业行动计划》	3、到 2022 年，职业院校面向社会广泛开展职业培训，培训理念更加先进，培训层次更加完善，培训课程资源更加丰富，培训类型与形式更加多样；开展各类职业培训年均达到 5000 万人次以上。适应“双岗”需要的教师占专业课教师总数 60%。
2019/11/14	《关于推进 1+X 证书制度试点工作的指导意见》	1、健全协同推进机制，加强沟通对接 2、保障有序开展有关师资培训，从 2020 年起，发挥国家和地方教育行政部门师资培训项目的主渠道作用，将 1+X 证书制度试点师资培训纳入职业院校教师相关培训规划中。
2019/12/5	《职业教育法修订草案（征求意见稿）》	1、进一步明确我国现代职业教育框架体系。此次《征求意见稿》明确提出“职业教育与普通教育相互沟通，初级、中级、高级职业教育有效衔接”。 2、职业教育实施过程中，产教融合及支持社会力量举办成为发展重要方向。 3、在支持民办职业教育方面，从所有权上“地方各级人民政府及行业主管部门可以依法支持社会力量、民间资金参与举办股份制、混合所有制职业学校、职业培训机构”；

数据来源：教育部，东吴证券研究所

2. 民办高教是高等职业教育不可或缺力量，政策环境有望逐渐向好

高校扩招的情况下，民办高教目前在我国高等教育中占据着重要位置。民办高教目前占据着整个高等教育大约 25% 的份额，同时其学校提供的主要便是市场亟需的职业导

向课程，完全符合目前国家的政策导向。

表 3：我国民办本科、专科在校生、招生数

	本科在校生	专科在校生	本科招生数	专科招生数
2018 年人数(万人)	1697	1134	422	369
	民办本科在校生	民办专科在校生	民办本科招生数	民办专科招生数
2018 年人数 (万人)	417	233	105	79
占比	25%	21%	25%	21%

数据来源：WIND，东吴证券研究所

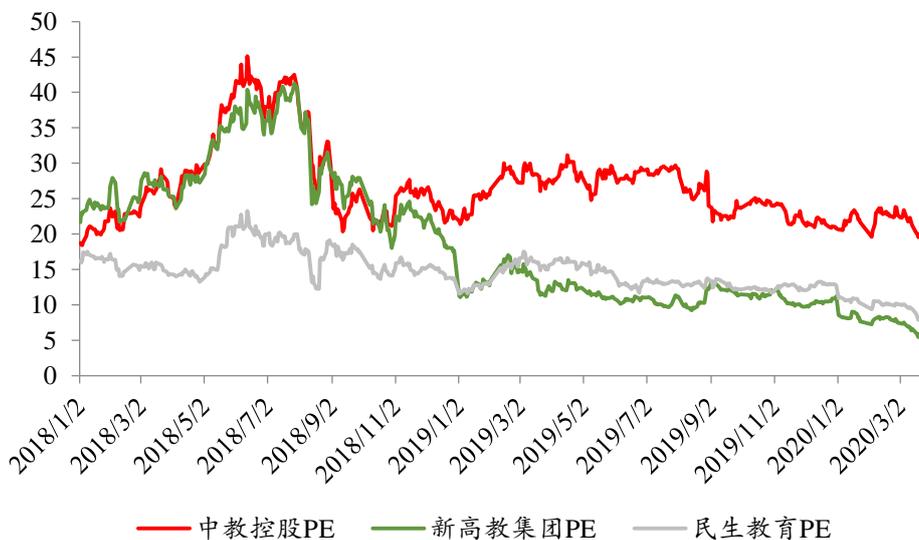
我们认为在当前保就业形式严峻的情况下，作为提供高等职业教育重要力量的民办高等教育其政策环境有望逐渐改善。以此次专升本招生为例，3 此次生源主要以针对职教本科和应用型本科为主，民办教育受益最为明显（广东省专升本名额占全部名额的 80%）。以广东理工学院为例，此次专升本扩招预计将为公司带来 1500+ 的专插本新增学生以及 1000+ 的自考本科人数。

这样的政策导向说明，在当前亟需保证就业的情况下国家对民办高等教育的政策环境有望逐渐转好。

3. 优质高教公司明显低估，大环境受压下价值凸现

港股提供民办高教的此前一直被市场边缘化的原因在于较大的政策风险，我们认为这样的风险正在逐步好转。港股高教公司自从 18 年 8 月《民促法》出台后一直估值从 30X 左右迅速下滑至目前的 10X-20X，其主要原因便是市场对于未来政府对于民办高教上市公司的政策态度缺乏信心。但是我们认为目前随着就业压力的持续加大，政府在政策上正逐步加大对民办高教公司的支持，这也扫清阻碍民办高教估值提升的最大障碍因素，目前大批对应 20 年不到 10X 的高教公司有着明显的估值提升空间。

表 4：部分高教公司估值变化



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

从高教公司本身看，随着专升本等学额的放开，其未来依旧有望保持双位数的内生增速。我们看到目前各家公司在每年学额提升及学费提升的双重推动下，均能保持双位数的内生增长趋势，其中如中国科培甚至有望在未来两年继续保持 20% 以上的内生增速。同时高教公司的基本面并不受宏观周期影响，高教学费均提前一年收取，一年中并无波动。

因此我们认为在目前整体宏观形势对于大部分公司产生较大影响的情况下，低估值、高内生增速、政策风险逐渐过去的民办高教公司已经迎来配置时间，推荐中国科培、中国新华教育、希望教育、民生教育。

表 5：进入业绩期部分高教估值（市值截至 3.20）

证券代码	证券名称	人民币市值 (亿元)	归母净利 (亿元) (20E)	对应 PE
1765.HK	希望教育	95.3	6.3	15.2
2001.HK	新高教集团	28.9	4.9	6.0
1569.HK	民生教育	36.4	4.6	7.9
2779.HK	中国新华教育	30.9	3.7	8.4
1890.HK	中国科培	63.9	6.0	10.7

备注：2020 年归母净利润为东吴研究所预测

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4. 风险提示

高教招生不及预期；政策变化仍旧存在风险

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

