

# 教育

## 政策分析：《实施条例》落地，持续推荐高教、职教板块

2021年5月14日，国务院发布《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》（下文简称《实施条例》），民办教育分类管理阶段立法基本完善。相较2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》（下文简称《送审稿》），《实施条例》市场最关注两方面重要变化包括：1）民办学校设立方面：明确提出了限制兼并收购及协议控制义务教育民办学校，进一步明确公办以及地方政府举办/参与举办民办学校行为、鼓励企业举办民办职业教育学校等；2）资产与财务管理方面：新增提出限制义务教育学校与利益关联方进行交易，且提出民办学校关联交易进行年度审查。以上两章具体条款的变化对义务教育阶段提出了明确的外延并购与关联交易限制，并进一步规范了地方政府、公办学校与民办学校的举办关系，我们认为再次体现义务教育阶段规范民办、引导公平的发展方向，而对于非义务教育阶段——高中、高等教育以及实施职业教育的民办学校则限制较少，此外，文件对民办学校及教育培训机构增设校区、民办学校相关主体责任等议题做出更明确要求。方向上与此前行业已出台法规政策相辅相成，旨在强化分类管理、规范民办学校办学行为、提升办学质量，进而促进民办教育行业的健康发展。我们认为对各细分赛道影响如下：

### 民办高等教育：政策不确定性基本消除，外延相较《送审稿》略有宽松

本次《实施条例》相较2018年送审稿，对民办高等教育学校管理或更加宽松。外延并购是民办高等教育教育集团重要的扩张方式之一，此前《送审稿》十二条指出“不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”曾引发市场对民办高教公司外延并购可持续性的担忧。本次政策明确限制兼并收购的范围为“实施义务教育的民办学校、实施学前教育的非营利性民办学校”，即对民办高教外延并购的扩张方式不做限制，且维持对公开、公平、公允的关联交易的开放态度，政策不确定性已基本消除。

### 民办职业教育：新增相关鼓励条款，继续获大力支持

本次《实施条例》中，职业教育再次获得政策明确鼓励，新增支持企业办学/参与办学、支持公办学校办学/参与办学等条款，延续国家职业教育鼓励方向，同时结合2019年《国家职业教育改革实施方案》至今的一系列政策利好，民办职业高等教育、职业技能培训等细分板块前景可期。

### 民办公务教育：管理风向趋紧，实际落实或需根据具体情况判断

本次《实施条例》对民办公务教育规范发展提出更详细要求。相较《送审稿》更明确限制兼并收购、协议控制的扩张方式，以及禁止与利益关联方进行交易等，同时细化公办/地方政府举办民办学校限制，有利于保障义务教育阶段公平以及教育公共资源的更有效利用。考虑目前K12阶段民办学校多以自建形式或托管模式实现业务扩张，实际学校正常运营中多存在关联方交易，具体政策落实或需根据地方细则出台视具体情况判断。

**投资建议。**我们维持此前投资策略，看好政策明朗、成长性强的民办高教赛道。政策靴子落地，分类管理落实在即，根据最新《民促法》及《实施细则》，营利性民办学校在市场定价、税收优惠、扩张发展多角度受益，叠加专升本、高职扩招以及转设加速利好，以及职教板块职教改革相关鼓励政策，估值空间有望提升。**核心推荐板块龙头华夏视听教育、宇华教育、希望教育、中国科培、新高教集团、中国东方教育。**

**风险提示：**地方实施意见尚未落地，存在不确定性；政策力度超预期。

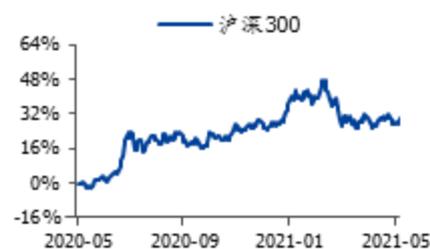
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
01981.HK	华夏视听教育	买入	0.19	0.27	0.37	0.45	25.5	18.1	13.1	10.9
06169.HK	宇华教育	买入	0.06	0.42	0.50	0.55	96.9	14.0	11.7	10.6
01765.HK	希望教育	买入	0.01	0.10	0.13	0.16	/	19.4	15.1	12.5
01890.HK	中国科培	买入	0.28	0.39	0.47	0.56	16.1	11.7	9.5	8.0
02001.HK	新高教集团	买入	0.11	0.37	0.48	0.56	/	12.8	10.0	8.5
00667.HK	中国东方教育	买入	0.12	0.23	0.54	0.62	121.9	27.6	23.2	19.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱：lixuanlin@gszq.com

### 相关研究

- 《教育：2020及2020Q1财报总结：增长逻辑延续，关注政策变化》2021-05-09
- 《教育：艺考：考核趋向标准化，培训市场有望加速整合》2020-12-28
- 《教育：自上而下，稳中求进》2020-12-24

## 内容目录

政策靴子落地，持续推荐高教、职教板块 .....	4
1.民办学校的设立：明确义务教育外延限制，明确鼓励职业教育发展 .....	4
对比分析 1.1：收购兼并限制相关条款——明确义务教育外延限制，高教不受限 .....	4
政策原文对比 .....	4
条款分析： .....	5
对比分析 1.2：举办职业教育民办学校相关条款——进一步明确鼓励职业教育发展 .....	5
政策原文对比 .....	5
条款分析： .....	6
对比分析 1.3：公办举办者相关条款：——进一步明确规范公办以及地方政府举办/参与举办民办学校行为，职业教育或继续深化产教融合 .....	6
政策原文对比 .....	6
条款分析： .....	6
对比分析 1.4：增设校区相关条款——民办培训教育机构审批与民办学校一致 .....	8
政策原文对比 .....	8
条款分析： .....	8
2.民办学校的资产与财务管理：义务教育阶段关联交易或受限 .....	9
对比分析 2.1：关联交易相关条款：新增义务教育阶段关联交易限制条款 .....	9
条款分析： .....	9
对比分析 2.2：定价政策相关条款——非营利性定价限制增加，营利性或倾向市场化定价 .....	9
政策原文对比 .....	9
条款分析： .....	10
对比分析 2.3：提取发展基金相关条款——计提比例减少，发展自由度有望提升 .....	10
政策原文对比 .....	10
条款分析： .....	10
3.法律与责任：进一步明确实控人法律责任 .....	10
对比分析 3.1：刑事责任相关条款——进一步细化违法行为限定及对应处置方案 .....	10
政策原文对比 .....	10
条款分析： .....	11
4.民办学校的组织与活动/教师与受教者：强化义务教育阶段公平，优化民办学校人才管理 .....	11
对比分析 4.1：跨区域招生相关条款——义务教育民办学校跨区域招生受限，强化教育公平 .....	11
政策原文对比 .....	11
条款分析： .....	12
对比分析 4.2：教师评聘相关条款：民办职业学校、高等学校教师评聘或更加合理 .....	12
政策原文对比 .....	12
条款分析： .....	12
5.支持与奖励：民办托管公办定价自由度或有望提升 .....	12
对比分析 5.1：民办托管相关条款——民办托管公办定价自由度或有望提升 .....	12
条款分析： .....	12
6.对民办教育行业影响分析 .....	13
民办高等教育：政策不确定性基本消除，外延相较《送审稿》略有宽松 .....	13
民办职业教育：新增相关鼓励条款，继续获大力支持 .....	13
民办义务教育：管理风向趋紧，实际落实或需根据具体情况判断 .....	13

投资策略：政策靴子落地，维持高教/职教重点推荐.....13  
风险提示.....13

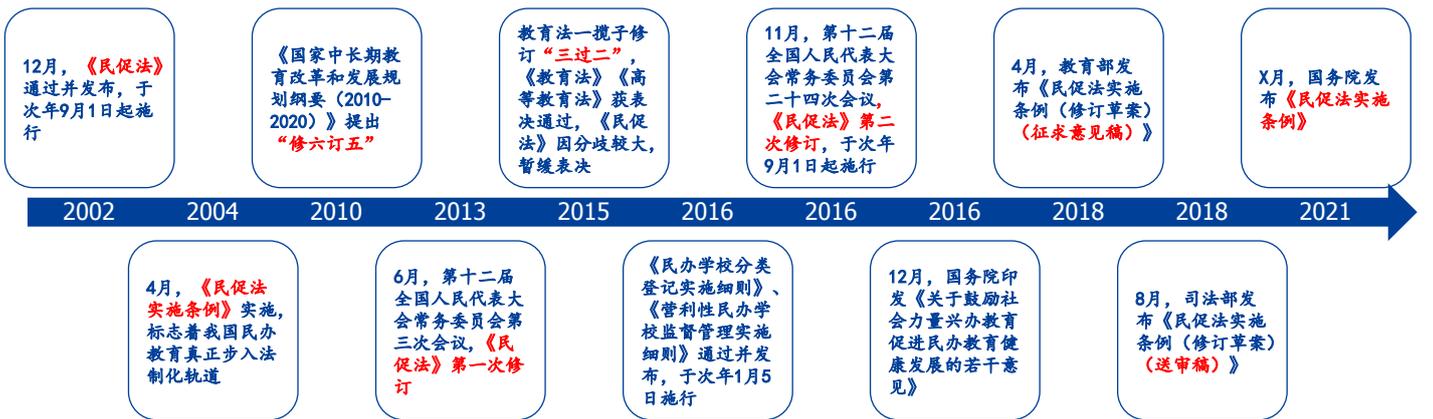
## 图表目录

图表 1: 《民促法》及《民促法实施条例》修订历程.....4  
图表 2: 2018 年《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》对民办学校举办/参与举办民办学校的表述图解.....7  
图表 3: 2021 年《民促法实施条例》对民办学校举办/参与举办民办学校的表述图解.....8

## 政策靴子落地，持续推荐高教、职教板块

2021年5月14日，国务院发布《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》(以下简称《实施条例》)。在2018年8月10日司法部发布《民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》后，经过两年以上的修订，《民办教育促进法实施条例》最终出台并颁布实施，民办教育分类管理阶段立法已基本完善。

图表 1: 《民办教育促进法》及《民办教育促进法实施条例》修订历程



资料来源: 教育部, 国盛证券研究所

相较 2018 年 10 月《民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》(下文简称《送审稿》),《实施条例》市场最关注两方面重要变化包括: 1) 民办学校设立方面: 明确提出了限制兼并收购及协议控制义务教育民办学校、进一步明确公办以及地方政府举办/参与举办民办学校行为、鼓励企业举办民办职业教育学校等; 2) 资产与财务管理方面: 新增提出限制义务教育学校与利益关联方进行交易, 且提出民办学校关联交易进行年度审查。以上两章具体条款的变化对义务教育阶段提出了明确的外延并购与关联交易限制, 并进一步规范了地方政府、公办学校与民办学校的举办关系, 我们认为再次体现义务教育阶段规范民办、引导公平的发展方向, 而对于非义务教育阶段——高中、高等教育以及实施职业教育的民办学校则限制较少, 此外, 文件对民办学校及教育培训机构增设校区、民办学校相关主体法律责任等议题做出更明确要求。方向上与此前行业已出台法规政策相辅相成, 旨在强化分类管理、规范民办学校办学行为、提升办学质量, 进而促进民办教育行业的健康发展。我们根据政策框架, 以及市场对《实施条例》重点关注点, 列举变化较大的条款进行针对性分析。(注: 本文仅代表国盛教育团队根据《实施条例》与《送审稿》原文对比, 并结合民办教育行业相关政策条款进行的初步分析判断, 具体落地实施情况需参照后续地方实施意见细则等)

### 民办学校的设立: 明确义务教育外延限制, 明确鼓励职业教育发展

对比分析: 收购兼并限制相关条款——明确义务教育外延限制, 高教不受限  
政策原文对比

2018 年 10 月《民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》:

➢ 第十二条第一款: “实施集团化办学的, 不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等

方式控制非营利性民办学校。”

#### 2021年5月新《民促法实施条例》:

- **第十三条第三款:** “不得改变所举办或者实际控制的非营利性学校的性质，直接或间接取得办学收益”
- **第十三条第四款:** “任何社会组织和个人不得通过兼并收购、协议控制等方式控制实施义务教育的民办学校，实施学前教育的非营利性民办学校。”

#### 条款分析:

**(1) 义务教育民办学校在扩张方式上明确限制: 外延方式受限, 主体范围扩大。**在2018年10月送审稿要求不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校的基础上, 本次新《实施条例》进一步明确不得通过兼并收购、协议控制等方式控制实施义务教育的民办学校、实施学前教育的非营利性民办学校, 并且将“集团化办学”描述替换为“任何社会组织和个人”。明确强调限制义务教育以及学前教育非营利性学校外延并购扩张方式, 管控力度或有所加严, 但对以内生自建为主的扩张模式并无相关限制。

**(2) 对非义务教育阶段民办学校更为宽松: 外延扩张不受限。**本次新《实施条例》对高等教育的兼并收购、协议控制行为没有限制性表述, 相较此前送审稿对非营利性学校外延进行限制, 我们认为非义务教育阶段民办学校(民办高教、高中以及举办职业教育学校等)外延空间在实施条例落地前后并无实质变化, 与目前行业实操层面保持一致, 因此我们认为在非义务教育阶段民办学校的外延扩张管理相较2018年《送审稿》更为宽松。

**(3) 新增强调非营利性办学性质不得改变。**第十三条新增条款“不得改变所举办或者实际控制的非营利性学校的性质, 直接或间接取得办学收益”, 我们认为旨在强调民办学校分类管理, 其中高教阶段民办学校我们预计办学性质选择或多以营利性为主。在具体落实方面, 《民促法》出台后各地方政府落实方式普遍采取设置分类过渡期的办法, 给予民办学校较为充裕的时间窗口期。例如四川省在2018年10月印发《四川省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》, 对办学属性选择规定如下: “选择为非营利性民办学校的, 应当在2021年9月1日前完成相关手续。选择为营利性民办学校的, 其中实施高等学历教育的民办学校, 应当在2023年9月1日前完成登记手续; 其他学校应当在2022年9月1日前完成登记手续。”

### 对比分析: 举办职业教育民办学校相关条款——进一步明确鼓励职业教育发展

#### 政策原文对比

#### 2018年10月《民促法实施条例(修订草案)(送审稿)》:

- **第十三条:** “实施国家认可的教育考试、职业资格考试和技术等级考试等考试的机构, 不得举办与其所实施的考试相关的民办学校。”

#### 2021年5月《民促法实施条例》:

- **第七条第一款:** “实施义务教育的公办学校不得举办或者参与举办民办学校, 也不得转为民办学校。其他公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校。但是, 实施职业教育的公办学校可以吸引企业的资本、技术、管理等要素, 举办或者参与举办实施职业教育的营利性民办学校。”
- **第九条:** “国家鼓励企业以独资、合资、合作等方式依法举办或者参与举办实施职业

教育的民办学校。”

- **第十四条：**“实施国家认可的教育考试、职业资格考试和职业技能等级考试等考试的机构，举办或者参与举办与其所实施的考试相关的民办学校应当符合国家有关规定。”

#### 条款分析：

**职业教育政策支持延续。**从2019年《国家职业教育改革实施方案》等重磅政策出台至今，职业教育已多次获政策鼓励。本次新《实施条例》延续对职业教育的政策态度，在第七条与第九条中新增职业教育的相关鼓励政策，以鼓励企业举办/参与举办职业教育民办学校，并对公办学校举办/参与举办职业学校给予了特别支持，充分体现了国家目前对提升职业教育办学质量的支持态度，结合十四五规划对稳步发展职业本科教育、推进职普融通等政策导向，未来职业院校的新建、产教融合等均有望获得政策支持。此外，对比新《实施条例》第十四条与《送审稿》第十三条，政策放宽了相关考试机构举办或参与举办考试相关民办学校的限制，或与职教改革中“1+X”、“产教融合”等政策引导方向相契合，有利于优质职业教育赛道的全产业链发展。

#### 对比分析：公办举办者相关条款：——进一步明确规范公办以及地方政府举办/参与举办民办学校行为，职业教育或继续深化产教融合

#### 政策原文对比

##### 2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》：

- **第七条第一款：**“公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校。公办学校举办或者参与举办非营利性民办学校的，应当经主管部门批准，并不得利用国家财政性经费，不得影响公办学校教学活动，不得以品牌输出方式获得收益。”
- **第八条：**举办者以国有资产参与举办民办学校的，应当根据国家有关国有资产监督管理的规定，聘请具有评估资格的中介机构依法进行评估，根据评估结果合理确定出资额，并报对该国有资产负有监管职责的机构备案。

##### 2021年5月《民促法实施条例》：

- **第七条第一款：**“实施义务教育的公办学校不得举办或者参与举办民办学校，也不得转为民办学校。其他公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校。但是，实施职业教育的公办学校可以吸引企业的资本、技术、管理等要素，举办或者参与举办实施职业教育的营利性民办学校。”
- **第七条第二款**“公办学校举办或者参与举办民办学校，不得利用国家财政性经费，不得影响公办学校教学活动，不得仅以品牌输出方式参与办学，并应当经其主管部门批准。公办学校举办或者参与举办非营利性民办学校，不得以管理费等方式取得或者变相取得办学收益。”
- **第八条第一款：**“地方人民政府不得利用国有企业、公办教育资源举办或者参与举办实施义务教育的民办学校。”
- **第八条第二款：**“以国有资产参与举办民办学校的，应当根据国家有关国有资产监督管理的规定，聘请具有评估资格的中介机构依法进行评估，根据评估结果合理确定出资额，并报对该国有资产负有监管职责的机构备案。”

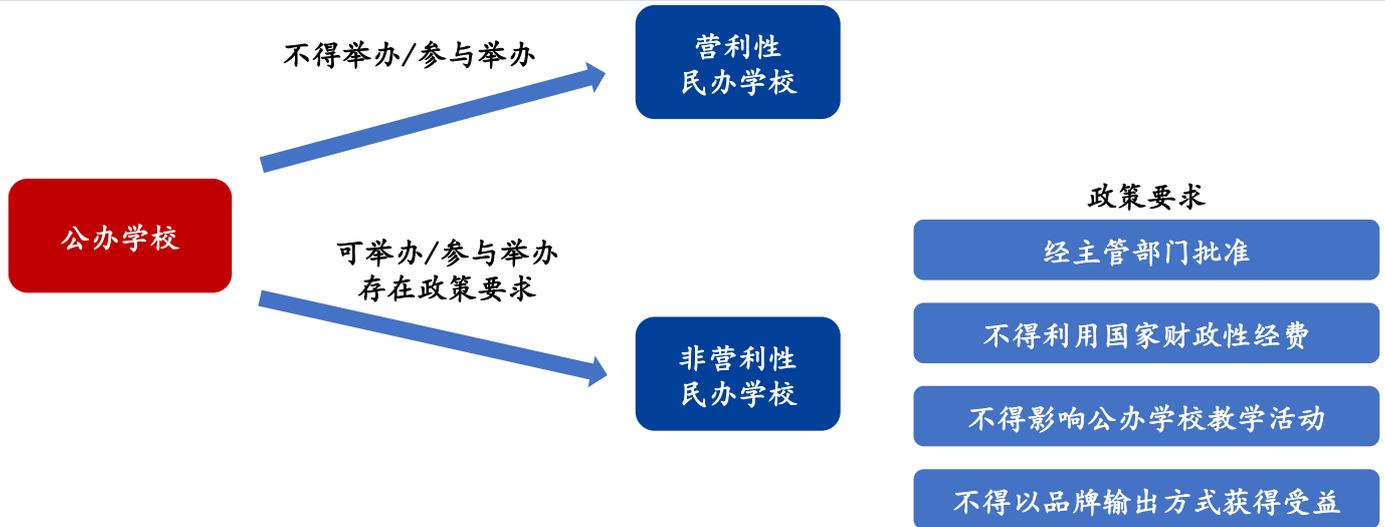
#### 条款分析：

我们对本次新《实施条例》相较2018年10月的送审稿对公办学校举办/参与举办营利性民办学校的行为进行对比分析。

2018年10月的《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》表述可概括为：（1）公办学校不得举办/参与举办营利性民办学校；（2）公办学校可举办/参与举办非营利性民办学

校行为，但是需满足一系列政策要求。但是，送审稿并未对义务教育民办学校、职业教育民办学校进行单独的政策要求。

图表 2: 2018年《民促法实施条例(修订草案)(送审稿)》对民办学校举办/参与举办民办学校的表述图解



资料来源:《民促法实施条例(修订草案)(送审稿)》,国盛证券研究所

本次新《实施条例》进一步细化公办学校以及地方人民政府举办/参与举办营利性民办学校的行为,我们认为旨在保障教育公共资源在公办学校、尤其义务教育阶段公办学校得到充分利用,具体看:

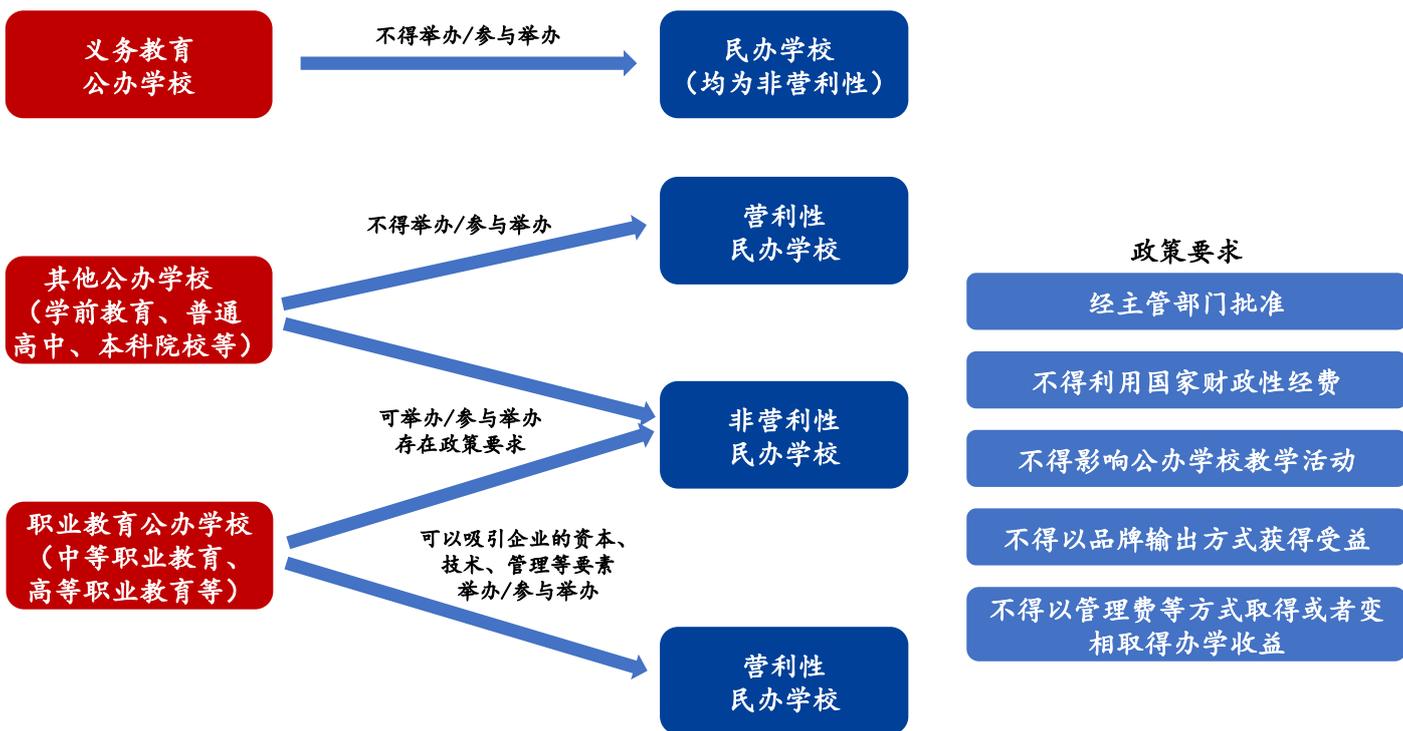
(1) 实施义务教育的公办学校不得举办或者参与举办民办学校。根据《民促法》“不得设立实施义务教育的营利性民办学校”的要求,实际上,《送审稿》并未禁止实施义务教育的公办学校举办/参与举办民办学校,而本次新《实施条例》对义务教育阶段民办学校的举办人限制进一步收紧,公办学校参与受限;

(2) 其他公办学校不得举办或者参与举办营利性民办学校。根据教育部对学校的分类,我们认为此处“其他公办学校”包括学前教育、普通高中、高等教育阶段非职业教育类别的公办学校等,对于该类公办学校,本次新《实施条例》与2018年10月送审稿要求无差异,均不允许此类公办学校举办/参与举办营利性民办学校。

(3) 实施职业教育的公办学校可以吸引企业的资本、技术、管理等要素,举办或者参与举办实施职业教育的营利性民办学校,继续凸显职业教育重要性。我们认为此处“职业教育”包括中等职业教育、高等职业教育等。2018年10月送审稿中禁止任何公办学校举办/参与举办营利性民办学校,而本次新《实施条例》允许职业教育公办学校举办/参与举办营利性民办学校,对职业教育给予特殊鼓励,实现企业的资本、技术、管理对办学赋能,与文件新增第九条相呼应,支持企业产业资源与公办学校办学能力相结合,体现国家对于职业教育以及产教融合人才培养的重视。

(4) 新增提出地方人民政府举办义务教育民办学校存在一定限制:实施条例首次提出“地方人民政府不得利用国有企业、公办教育资源举办或者参与举办实施义务教育的民办学校”,对义务教育学校举办人范围提出了进一步限制,我们认为此项限制或在于进一步强调民办学校举办过程中社会力量作用,明确分类管理,保障义务教育阶段将国有企业、公办教育资源集中于发展公办学校。

图表 3: 2021 年《民促法实施条例》对民办学校举办/参与举办民办学校的表述图解



资料来源:《民促法实施条例》, 国盛证券研究所

### 对比分析: 增设校区相关条款——民办培训教育机构审批与民办学校一致 政策原文对比

#### 2018 年 10 月《民促法实施条例(修订草案)(送审稿)》:

- 第二十三条 “民办学校住所地外设立校区的,应当向审批机关申请地址变更;超过审批机关管辖范围设立的,应当向分校所在地审批机关单独申请办学许可,并报原审批机关备案。民办培训教育机构在直辖市或者设区的市范围内设立分支机构的,可以不受前款限制,但应当报审批机关和办学所在地主管部门备案。”

#### 2021 年 5 月《民促法实施条例》:

- 第二十三条:“民办学校增设校区应当向审批机关申请地址变更;设立分校应当向分校所在地审批机关单独申请办学许可,并报原审批机关备案。”

#### 条款分析:

此前依据《送审稿》第二十三条,民办培训教育机构在直辖市或者设区的市范围内设立分支机构可以不受申请办学许可限制,而本次新《实施条例》删除该表述,对民办教育培训教育机构增设分支机构的审批或等同于民办学校,管理或有所加严。

## 民办学校的资产与财务管理：义务教育阶段关联交易或受限

### 对比分析：关联交易相关条款：新增义务教育阶段关联交易限制条款

#### 2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》：

- **第四十五条第一款**：“民办学校与利益关联方发生交易的，应当遵循公开、公平、公允的原则，不得损害国家利益、学校利益和师生权益。”
- **第四十五条第二款**：“民办学校应当建立利益关联方交易的信息披露制度。教育行政部门、人力资源社会保障部门应当加强对非营利性民办学校与利益关联方签订协议的监管，对涉及重大利益或者长期、反复执行的协议，应当对其必要性、合法性、合规性进行审查审计。”

#### 2021年5月新《民促法实施条例》：

- **第四十五条第一款**：“实施义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易。其他民办学校与利益关联方进行交易的，应当遵循公开、公平、公允的原则，合理定价、规范决策，不得损害国家利益、学校利益和师生权益。”
- **第四十五条第二款**：“民办学校应当建立利益关联方交易的信息披露制度。教育、人力资源社会保障以及财政等有关部门应当加强对非营利性民办学校与利益关联方签订协议的监管，并按年度对关联交易进行审查。”

#### 条款分析：

相较送审稿，本次政策明确提出对实施义务教育民办学校利益关联方交易限制。在学校运营层面，与服务采购等运营环节相关的关联交易在日常运营中普遍存在，而对于相关上市公司层面，以VIE架构实现旗下学校举办人的实际控制为上市公司普遍采取的方式，VIE架构涉及较多关联交易环节，VIE架构通过协议控制的方式承认上市公司对旗下学校的办学收益的实际控制权利，从而实现学校收入利润的并表。由于条款限制与民办学校实际运营情况存在一定偏离，以上条款的理解或需根据实际情况具体分析，目前各地方实施意见细则暂未出台，因此我们认为此条款与需待各地方细则出台以及视具体执行情况分析。

非义务教育阶段关联交易遵循三公原则，或施行年度审查。非义务教育阶段民办学校（民办高教、高中以及举办职业教育学校等），政策仍然允许其通过公开、公平、公允原则与利益关联方进行交易，因此政策影响有限，同时在四十五条第二款中提出“按年度对关联交易进行审查”，行业关联交易规范力度或有所加强，但对上市公司层面预计影响有限。

### 对比分析：定价政策相关条款——非营利性定价限制增加，营利性或倾向市场化定价

#### 政策原文对比

#### 2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》：

- **第四十二条第一款**：“民办学校应当建立办学成本核算制度，基于办学成本 and 市场需求等因素，遵循公平、合法和诚实信用原则，考虑经济效益与社会效益，合理确定收费项目和标准。对公办学校参与举办、使用国有资产或者接受政府生均经费补助的民办幼儿园、义务教育学校，地方人民政府可以对其收费制定最高限价。”

#### 2021年5月《民促法实施条例》：

- **第四十二条**：“民办学校应当建立办学成本核算制度，基于办学成本 and 市场需求等因

素，遵循公平、合法和诚实信用原则，考虑经济效益与社会效益，合理确定收费项目和标准。对公办学校参与举办、使用国有资产或者接受政府生均经费补助的非营利性民办学校，省、自治区、直辖市人民政府可以对其收费制定最高限价。”

#### 条款分析:

《送审稿》中，地方可制定最高限价范围包括公办学校参与举办、使用国有资产或者接受政府生均经费补助的民办幼儿园、义务教育学校；本次新《实施条例》中，地方可制定最高限价范围扩大为公办学校参与举办、使用国有资产或者接受政府生均经费补助的非营利性民办学校，限制范围有所增加。而营利性民办学校在《送审稿》与新《实施条例》中均无相关限价表述，结合《民促法》对分类管理定价引导方向，以及近年各省民办教育自主定价政策已逐步落实，我们认为营利性民办学校市场化定价为必然方向，且对于非营利性民办学校，限价权利在于地方，落实层面或出现区域性差异。

### 对比分析：提取发展基金相关条款——计提比例减少，发展自由度有望提升 政策原文对比

#### 2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》:

- **第四十六条:**“在每个会计年度结束时，非营利性民办学校应当从年度净资产增加额中，营利性民办学校应当从年度净收益中，按不低于年度净资产增加额或者净收益的25%的比例提取发展基金，用于学校的建设、维护，教学设备的添置、更新和教职工的进修培训等。”

#### 2021年5月《民促法实施条例》:

- **第四十六条:**“在每个会计年度结束时，民办学校应当委托会计师事务所对年度财务报告进行审计。非营利性民办学校应当从经审计的年度非限定性净资产增加额中，营利性民办学校应当从经审计的年度净收益中，按不低于年度非限定性净资产增加额或者净收益的10%的比例提取发展基金，用于学校的发展。”

#### 条款分析:

相较《送审稿》，新《实施条例》要求民办学校委托会计师事务所对年度财务报告进行审计，对财务规范化管理监管要求有所提升，但对于留存于学校用于学校发展的基金提取比例方面，新《实施条例》下调至10%，可供民办学校举办人自由支配资金量或有所提升，再次强调规范化管理的同时给予民办学校举办人更宽松的发展空间。

### 法律与责任：进一步明确实控人法律责任

#### 对比分析：刑事责任相关条款——进一步细化违法行为限定及对应处置方案 政策原文对比

#### 2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》:

- **第六十二条:**“民办学校举办者及其实际控制人有下列情形之一的，由主管行政部门或者审批机关责令限期改正，有违法所得，没收违法所得；情节轻微的，记入执业信用档案并可视情节给予1至3年从业禁止，情节较重的，列入失信联合惩戒名单；构成犯罪的，依法追究刑事责任：
  - （一）利用办学非法集资的；
  - （二）挪用办学经费的；
  - （三）侵占学校法人财产或者非法从学校获取利益的；

- (四) 与利益关联方发生交易损害国家利益、学校利益和师生权益的;
- (五) 伪造、变造、买卖、出租、出借办学许可证的;
- (六) 干扰学校办学秩序或者非法干预学校决策、管理的;
- (七) 擅自变更学校名称、层次、类别和举办者的;
- (八) 其他危害学校稳定和安全、侵犯学校法人权利或者损害教职工、受教育者权益的行为。”

**2021年5月《民促法实施条例》:**

- **第六十二条:** “民办学校举办者及实际控制人、决策机构或者监督机构组成人员有下列情形之一的，由县级以上人民政府教育行政部门、人力资源社会保障行政部门或者其他有关部门依据职责分工责令限期改正，有违法所得的，退还所收费用后没收违法所得；情节严重的，1至5年内不得新成为民办学校举办者或实际控制人、决策机构或者监督机构组成人员；情节特别严重、社会影响恶劣的，永久不得新成为民办学校举办者或实际控制人、决策机构或者监督机构组成人员；构成违反治安管理行为的，由公安机关依法给予治安管理处罚；构成犯罪的，依法追究刑事责任：
  - (一) 利用办学非法集资，或者收取与入学关联的费用的；
  - (二) 未按时、足额履行出资义务，或者抽逃出资、挪用办学经费的；
  - (三) 侵占学校法人财产或者非法从学校获取利益的；
  - (四) 与实施义务教育的民办学校进行关联交易，或者与其他民办学校进行关联交易损害国家利益、学校利益和师生权益的；
  - (五) 伪造、变造、买卖、出租、出借办学许可证的；
  - (六) 干扰学校办学秩序或者非法干预学校决策、管理的；
  - (七) 擅自变更学校名称、层次、类型和举办者的；
  - (八) 有其他危害学校稳定和安全、侵犯学校法人权利或者损害教职工、受教育者权益的行为的。”

**条款分析:**

相较《送审稿》，新《实施条例》在法律法规层面对民办教育的违法行为限定做了进一步细化，且主体从“民办学校举办者及实际控制人”扩大至“民办学校举办者及实际控制人、决策机构或者监督机构”，对不同违法情节的处罚、违法情形的范围亦进一步细化，违法情形（四）中再次增加强调对义务教育阶段办学主体关联交易的限制，体现《实施条例》对规范行业发展的重视程度。

**民办学校的组织与活动/教师与受教者：强化义务教育阶段公平，优化民办学校人才管理**

**对比分析：跨区域招生相关条款——义务教育民办学校跨区域招生受限，强化教育公平**

**政策原文对比**

**2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》:**

- **第三十一条第一款:** “义务教育阶段的民办学校应当主要在审批机关管辖的区域内招生，有寄宿条件的可以跨区域招生。跨区域招生的比例和数量，应当向当地教育行政部门备案。招收接受高等学历教育学生的应当遵守国家有关规定。”

**2021年5月《民促法实施条例》:**

- **第三十一条第二款:** “实施义务教育的民办学校应当在审批机关管辖的区域内招生，纳入审批机关所在地统一管理。实施普通高中教育的民办学校应当主要在学校所在设区的市范围内招生，符合省、自治区、直辖市人民政府教育行政部门有关规定的

可以跨区域招生。招收接受高等学历教育学生的应当遵守国家有关规定。”

- **第三十四条第三款：**“公办学校教师未经所在学校同意不得在民办学校兼职。”

#### 条款分析：

送审稿中，义务教育阶段民办学校拥有一定跨区域招生的比例，而本次新《实施条例》明确要求义务教育阶段民办学校在审批机关管辖的区域内招生，民办普通高中主要在学校所在设区的市范围内招生，对民办学校的招生范围进行限制。我们认为，结合“公民同招”等相关政策逐步落地，限制义务教育及普通高中教育民办学校跨区域招生有利于削弱民办学校招生的“掐尖”行为，维护招生秩序，有利于义务教育资源的区域化统筹和教育公平，而公办学校教师未经所在学校同意不得在民办学校兼职同样有利于优化公办教育资源分配与利用、进一步强化教育公平。

### 对比分析：教师评聘相关条款：民办职业学校、高等学校教师评聘或更加合理

#### 政策原文对比

**2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》：**

- **第三十七条第二款：**“民办职业学校、高等学校参照公办学校的标准和程序，自主评聘教师专业技术职务。”

**2021年5月《民促法实施条例》：**

- **第三十七条第二款：**“民办职业学校、高等学校按照国家有关规定自主开展教师专业技术职务评聘。”

#### 条款分析：

本次新《实施条例》关于教师专业技术职务评聘删除“参照公办学校的标准和程序”，与2020年末《人力资源社会保障部 教育部关于深化高等学校教师职称制度改革的指导意见》相呼应，民办职业学校、高等学校的教师专业技术职务评聘或一定程度区别于公办院校，或可根据不同办学方向建立更科学合理的分类分层评价标准。

### 支持与奖励：民办托管公办定价自由度或有望提升

#### 对比分析：民办托管相关条款——民办托管公办定价自由度或有望提升

**2018年10月《民促法实施条例（修订草案）（送审稿）》：**

- **第五十八条第二款：**“委托民办学校承担义务教育或者普惠性学前教育任务的，应当根据接受义务教育或者普惠性学前教育学生的数量和当地实施义务教育或者学前教育的公办学校的生均教育经费标准，拨付相应的教育经费。”

**2021年5月《民促法实施条例》：**

- **第五十八条第二款：**“委托民办学校承担普惠性学前教育、义务教育或者其他公共教育任务的，应当根据当地相关教育阶段的委托协议，拨付相应的教育经费。”

#### 条款分析：

委托办学或可成为民办学校业务拓展路径之一，新《实施条例》相较《送审稿》变化在于委托办学的定价权或存在进一步放宽空间，对生均教育经费标准限制描述减少，强调以相关教育阶段具体委托协议为准，民办义务教育学校在寻求多元合作办学模式过程中，

对普惠性学前教育、义务教育或其他公共教育服务的定价自由度或有望提升。

## 对民办教育行业影响分析

本次新《民促法实施条例》相较 2018 年 10 月的送审稿，对非义务教育阶段民办学校的限制有所减少，再次明确鼓励举办民办职业教育学校，我们认为政策对各细分赛道影响如下：

### 民办高等教育：政策不确定性基本消除，外延相较《送审稿》略有宽松

本次新《实施条例》相较 2018 年送审稿，对民办高等教育学校管理或更加宽松。外延并购是民办高等教育教育集团重要的扩张方式之一，此前《送审稿》十二条指出“不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”曾引发市场对民办高教公司外延并购可持续性的担忧。本次政策明确限制兼并收购的范围为“实施义务教育的民办学校、实施学前教育的非营利性民办学校”，即对民办高教外延并购的扩张方式不做限制，且维持对公开、公平、公允的关联交易的开放态度，政策不确定性已基本消除。

### 民办职业教育：新增相关鼓励条款，继续获大力支持

本次新《实施条例》中，职业教育再次获得政策明确鼓励，新增支持企业办学/参与办学、支持公办学校办学/参与办学等条款，延续国家职业教育鼓励方向，同时结合 2019 年《国家职业教育改革实施方案》至今的一系列政策利好，民办职业高等教育、职业技能培训等细分板块前景可期。

### 民办义务教育：管理风向趋紧，实际落实或需根据具体情况判断

本次新《实施条例》对民办义务教育发展提出更详细要求。相较《送审稿》更明确限制兼并收购、协议控制的扩张方式，以及禁止与利益关联方进行交易等，同时细化公办/地方政府举办民办学校限制，有利于保障义务教育阶段公平以及教育公共资源的更有效利用。考虑目前 K12 阶段民办学校多以自建形式或托管模式实现业务扩张，实际学校正常运营中多存在关联方交易，具体政策落实或需根据地方细则出台视具体情况判断。

### 投资策略：政策靴子落地，维持高教/职教重点推荐

我们维持此前投资策略，看好政策明朗、成长性强的民办高教赛道与职业教育赛道。从 2018 年至今的政策导向可见，分类管理有利于营利性民办学校实行市场定价、享受税收优惠以及办学自由度提升等，本次政策发布基本消除此前市场对政策不确定性的担忧，民办高教与职教外延并购的扩张方式可延续，且维持对公开、公平、公允的关联交易的开放态度。叠加高教板块专升本、高职扩招以及转设加速利好，以及职教板块职教改革相关鼓励政策，估值空间有望提升。核心推荐板块龙头华夏视听教育、宇华教育、希望教育、中国科培、新高教集团、中国东方教育、中教控股。

## 风险提示

地方实施意见尚未落地，存在不确定性；政策力度超预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com