

商业贸易

证券研究报告
2021年05月16日

民促法靴子落地! 利好高教+高中, 关注 K9 政策落地, 规范 K12 培训, 推动职教发展

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

张一帆

联系人

zhangyifana@tfzq.com

2021年5月14日,《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》正式发布;时隔民促法新法颁布近5年,时隔送审稿发布近3年,实施条例于2021年5月14日正式发布!我们整体观点总结如下:

①利好高教+高中, 此前送审稿中关于集团化办学/收购兼并/协议控制等针对非营利性民办校的措辞全部删减, 同时允许其进行三公关联交易; 未来该两类资产在自建/收购/分红等方面无任何政策障碍。

②关注 K9 政策落地性, 就 K9 不许与关联方交易等表述此前市场有一定预期; 我们认为该政策或有一定落地难度, 系现实中学校资产/品牌/服务等多由关联方提供, 关系学校稳定运营, 预计实操中将由地方执行逐步平稳落地; 同时打开多样化发展路径, 扫清政策不确定性, 譬如鼓励开设 K9 特色课程等; 县级政府可以购买服务等方式委托其承担相应教育任务。

③对 K12 学科培训该文件增量内容较少; 预计后续会出台专门双减政策, 将在证照/广告/资金/内容等方面予以规范, 减轻互联网烧钱式营销及流量思维, 推动机构专注内容及服务提升。

④对职业培训及职业教育, 继续大力引导支持。职普融合、职业本科及产教融合等积极鼓励, 建设一批高水准职业院校, 扩充各类型中等教育, 服务经济社会发展加快培养多类型职业人才。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《商业贸易-行业点评: 中国有赞 (08083.HK): 快手端收入承压、微信端表现良好, 收入结构改善、新产品不断推出》2021-05-15
- 《商业贸易-行业点评: 超市财报回顾: 行业经营承压, 会计准则变更影响多个财务数据表现, 数字化进程和业态变革加快》2021-05-05
- 《商业贸易-行业深度研究: 医美行业扶摇直上, 产品储备竞相卡位轻医美细分赛道》2021-04-26

由于文件内容较多, 我们按重要顺序给予点评, 我们认为:

政策第十三条 直接利好高教+高中 (包含非营利性高教+高中), 放开收购兼并、协议控制等行为, 彻底消除高教+高中资产整合。对于 K9 学校而言, 资产发展更多通过品牌化内生路径, 而非收购整合; 行业整合并非针对学校主体本身;

此外, 协议控制措辞较“送审稿”未收紧, 预计该条不影响上市架构, 系此前幼教政策中直接禁止可变利益实体 (等同 VIE), 协议控制或旨在规范举办人资质不达标而通过合约控制等行为隐藏举办人等行为。

政策第四十五条 就非 K9 学校而言, 关联交易被认可利好相关资产运营; 在该条影响下, 后续民办教育资产或倾向选择非营利性学校, 在延续办学活动同时举办人通过合理合法的关联交易获取相关合理且实发的办学回报。

就 K9 学校而言, ①该政策在实操过程当中或有一定落地阻力, 预计该条最终由地方政府落地, 不排除参照教育类/非教育类关联交易执行, 确保学校日常运营, 确保条例平稳落地, 避免出现较大经营混乱。②政策落地最大意义在于发展不确定性消除, 未来或采取多种方式在法律法规允许前提下健康运营。此外, 我们认为未来存量及增量 K9 牌照将成为稀缺资源, 行业进入深度优化及分化阶段, 品质成为民办 K9 存续或发展的重要前提。

此次民促法实施条例落地, 建议关注: 职业教育板块中公教育、东方教育、传智播客等; 高教学历板块中教控股、华夏视听教育、希望教育、宇华教育、中国科培、中汇集团、新高教集团等; K12 学历板块 天立教育、睿见教育、枫叶教育等; K12 培训板块 好未来、新东方、新东方在线、豆神教育、学大教育等。

风险提示: 并购进展不及预期; 整合协同不及预期; 招生不及预期;

1. 事件

2021年5月14日,《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》正式发布;时隔民促法新法颁布近5年,时隔送审稿发布近3年,实施条例于2021年5月14日正式发布!

2. 点评

由于文件内容较多,我们按重要顺序给予点评:

原文:第十三条 不得改变所举办或者实际控制的非营利性民办学校的性质,直接或者间接取得办学收益;也不得滥用市场支配地位,排除、限制竞争。

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、非营利性学前教育的民办学校。

● 点评

此条对应“送审稿”中第十二条(即实施集团化办学的,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);直接将对象由非营利学校改为K9学校及非营利性幼教,直接利好高教+高中(包含非营利性高教+高中),放开收购兼并、协议控制等行为,彻底消除高教高中资产整合等;删除集团化表述直接消除关于集团化办学等方面政策限制,该条对高教高中利好程度较大。

对于K9学校而言,资产发展更多通过品牌化内生路径,而非收购整合;行业整合并非针对学校主体本身;此外,协议控制措辞较“送审稿”未收紧,预计该条不影响上市架构,系此前幼教政策中直接禁止可变利益实体(等同VIE),协议控制或旨在规范举办人资质不达标而通过合约控制等行为隐藏举办人等行为。

原文:第四十五条 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。

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。

前款所称利益关联方是指民办学校的举办者、实际控制人、理事、董事、监事、财务负责人等以及与上述组织或者个人之间存在互相控制和影响关系、可能导致民办学校利益被转移的组织或者个人。

● 点评

该条为相较“送审稿”新增内容,就非K9学校而言,包括营利性/非营利性,关联交易被认可利好相关资产运营;我们认为在该条影响下,后续民办教育资产或倾向选择非营利性学校,在延续办学活动同时举办人通过合理合法的关联交易获取相关合理且实发的办学回报。

就K9学校而言,

① 该政策在实操过程当中或有一定落地阻力,主要系因为目前民办学校相关资产确保条例平稳落地,避免出现较大经营混乱(土地/房屋/借贷款/品牌/后勤)等多由举办人公司持有并运营,合理合法的关联交易为学校正常运营的重要保重;预计该条最终由地方政府落地,不排除参照教育类/非教育类关联交易执行,确保学校日常运营,确保条例平稳落地,避免出现较大经营混乱。

②政策落地最大意义在于发展不确定性消除,未来或采取多种方式在法律法规允许前提下

健康运营，譬如政策鼓励的课后服务，素质/体育服务，符合要求的学科培训等；目前小初高资产大多共享校园及资源，学校或侧重高中阶段投入等；以及变更举办人为独立第三方等。

此外，我们认为未来存量及增量 K9 牌照将成为稀缺资源，行业进入深度优化及分化阶段，品质成为民办 K9 存续或发展的重要前提，民办 K9 在合规前提下，依靠特色品质丰富发展路径方式。

原文：第五十八条 县级人民政府根据本行政区域实施学前教育、义务教育或者其他公共教育服务的需要，可以与民办学校签订协议，以购买服务等方式，委托其承担相应教育任务。

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。

● 点评

该条指出鼓励地方政府以购买服务等方式，委托民办学校承担相应教育任务；同样为民办 K9 发展提供多元化路径；在受托经营基础上开展直接面向学生的各类素质兴趣课程等服务。

原文：第五十二条 各级人民政府及有关部门应当依法健全对民办学校的支持政策，优先扶持办学质量高、特色明显、社会效益显著的民办学校。

县级以上地方人民政府可以参照同级同类公办学校生均经费等相关经费标准和支持政策，对非营利性民办学校给予适当补贴。

地方人民政府出租、转让闲置的国有资产应当优先扶持非营利性民办学校。

第五十五条 新建人新建非营利性民办学校，地方人民政府应当按照与公办学校同等原则，以划拨等方式给予用地优惠

实施学前教育、学历教育的民办学校使用土地，地方人民政府可以依法以协议、招标、拍卖等方式供应土地，也可以采取长期租赁、先租后让、租让结合的方式供应生地，土地出让价款和租金，可以在规定期限内按合同约定分期缴纳。

● 点评

此前市场有担心选营利性学校后，土地款等税费补缴问题，本次政策予以明确。未来土地款补缴不会对学校现金流造成较大影响，政策支持态度明确同时可以分期缴纳，且由地方执行，预计各学校将平稳有序应对补缴等问题，不会对发展及资金构成不利影响。

未来，品质发展、高质量发展是未来民办教育发展主旋律及核心竞争力，政策或更多引导民办学校选择非营利性，突出教育基本公益属性。

原文：第七条 实施义务教育的公办学校不得举办或参与举办民办学校，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。

第八条 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。

- 点评

该条旨在禁止目前较多存在的“假民办”K9学校，其大多以公办校分校身份存在，实则为民办性质且利益分配不明；对真民办、公办学校造成较强招生及竞争干扰；叫停“假民办”有利于整顿学校供给，提倡阳光化办学，利好公办和真民办发展。

同时该条也明确鼓励职业教育类民办学校发展，鼓励国有、民办力量全面参与建设，推动职业教育产业发展。

原文：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。

- 点评

该条未对职业培训机构添加进一步内容，预计将延续已有鼓励态度，预计职教培训及K12非学科培训仍不需办理办学许可证，减轻办证压力鼓励行业快速发展。

原文：第十六条 国家鼓励民办学校利用互联网技术在线实施教育活动。

民办学校利用互联网技术在线实施教育活动，应当依法建立并落实互联网安全管理制度和安全保护技术措施，发现法律、行政法规禁止发布或者传输的信息的，应当立即停止传输，采取消除等处置措施，防止信息扩散，保存有关记录，并向有关主管部门报告。

- 点评

就市场关注的K12在线教育机构，我们预计后续会出台专门双减政策，将在证照/广告/资金/内容等方面予以规范，减轻互联网烧钱式营销及流量思维，推动机构专注内容及服务提升。

原文：第二十九条 实施高等教育和中等职业技术学历教育的民办学校，可以按照办学宗旨和培养目标自主设置专业、开设课程、选用教材。

实施普通高中教育、义务教育的民办学校可以基于国家课程标准自主开设有特色的课程，实施教育教学创新，自主设置的课程应当报主管教育行政部门备案。实施义务教育的民办学校不得使用境外教材。

- 点评

鼓励高中教育、义务教育民办学校自主开设有特色的课程，有利于凸显民办教育办学优势，通过优质内容研发及共享，提升办学质量及招生竞争力；同时明确K9学校不得使用境外教材，目前国内民办K9学校（含国际）基本均在国家大纲要求教材基础上进行丰富完善，较少使用境外教材。

3. 投资建议

此次民促法实施条例落地，建议关注：职业教育板块中公教育、东方教育、传智播客等；高教学历板块中教控股、华夏视听教育、希望教育、宇华教育、中国科培、中汇集团、新高教等；K12学历板块天立教育、睿见教育、枫叶教育等；K12培训板块好未来、新东方、新东方在线、豆神教育、学大教育等。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com