

# 教育行业：《民促法实施条例》终落地，高教+高中政策风险消除，鼓励企业资本参与职教发展

2021年05月16日

看好/维持

教育行业 | 行业报告

**事件：**国务院发布修订后的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》，自2021年9月1日起施行。

**高中与高等教育阶段：消除了集团化办学和外延并购的相关政策风险。**此前“送审稿”中提出“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”，在落地文件中，将兼并收购、协议控制的范围缩小至K9和学前教育阶段，对于高中及民办高教则没有相关限制。这意味着，当前上市的高中与高等教育阶段民办学校的集团化办学模式得到了法律认可，同时明确了外延并购扩张的发展路径。政策不确定性的消除有利于民办高教板块估值抬升。此外，《民促法实施条例》在土地、政府扶持、收益分配等方面给予了民办学校多重利好，缓解了学校在支付土地出让金方面的现金流压力，降低了民办学校发展基金计提比例，提升了营利性民办学校对于利润分配的自由度。同时，提出了优先扶持办学质量高、特色明显、社会效益显著的民办学校，优质民办学校未来的发展优势将更加突出。

**职业教育：鼓励企业资本参与职教发展。**新《民促法实施条例》中对于公办学校的营利性作出了限制，但对于公办职业教育学校放开了营利性的选择，同时鼓励企业从资本、技术、管理等多维度参与职业教育发展。这对于未来校企合作、职业教育发展提供了政策基础，未来有望出现更多的优质职业院校。

**义务教育阶段：对办学、招生、教材使用等方面的做出了进一步的规范。**此前送审稿中，关于民办学校协议控制、兼并收购的条款，主体最终聚焦于义务教育阶段办学校和学前教育非营利性民办学校。当前上市的相关公司的扩张路径更多为自建校或品牌化管理输出，对于收并购扩张的依赖较小，因此对于上市公司影响有限。此外，政策提出义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易，实际中民办中小学有很多服务需要相关方提供，预计条款最终在执行方面将逐步平稳落地。

**投资策略：**高教行业的外延扩张路径对于公司业绩的增量增长与板块估值有较大影响。我们认为，此次修订后的《民促法实施条例》落地，消除了高教行业在集团化办学和外延并购方面的政策风险，有望带动板块新一轮估值抬升。高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，从而具备“确定性+成长性”的双重特征，成为一个进可攻退可守的重要板块。此外我们认为，未来在政策深化、规范化趋势下，高教行业市场化特征日益显著，民办高校发展重点将从数量向质量转变，聚焦教育品质的提升，板块内部公司将呈现分化。此外，我们认为，未来职业教育在我国高等教育体系中的地位将得到进一步的提升，随着近两年高等职业本科的落地，未来职教学历上升通道有望得到进一步的打通，在职教发展的助力下我国高等教育毛入学率实现不断提升。

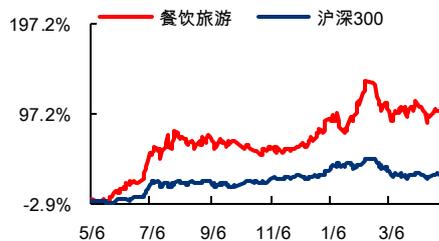
**风险提示：**疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

## 行业基本资料

占比%

股票家数	32	0.8%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8710.51	1.05%
流通市值(亿元)	8319.18	1.3%
行业平均市盈率	51.66	/
市场平均市盈率	8.34	/

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

## 分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

## 研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

## 研究助理：魏宇萌

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S14801200700031

## 1. 高中与高等教育阶段：消除了集团化办学和外延并购的相关政策风险

此前“送审稿”中提出“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”，在落地文件中，将兼并收购、协议控制的范围缩小至K9和学前教育阶段，对于高中及民办高教则没有相关限制。这意味着，当前上市的高中与高等教育阶段民办学校的集团化办学模式得到了法律认可，同时明确了外延并购扩张的发展路径。政策不确定性的消除有利于民办高教板块估值抬升。

此外，《民促法实施条例》在土地、政府扶持、收益分配等方面给予了民办学校多重利好。在土地使用方面，土地出让价款和租金可以分期支付，尤其对于转为营利性学校后需要补缴土地出让金的公司，缓解了学校现金流压力，减少了对于短期利润的影响。在办学收益分配方面，民办学校发展基金计提比例由此前规定的25%下降至10%，提高了营利性民办学校对于利润分配的自由度。同时，在政府扶持方面，提出了优先扶持办学质量高、特色明显、社会效益显著的民办学校，我们认为这将引导民办高校未来的发展重点将从数量向质量转变，优质民办学校未来的发展优势将更加突出。

### 【相关原文】

#### 关于教学：

- ◆ 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。
- ◆ 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。

#### 关于土地：

- ◆ 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土地，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。

#### 关于办学收益分配：

- ◆ 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。

## 2. 职业教育：鼓励企业资本参与职教发展

新《民促法实施条例》中对于公办学校的营利性做出了限制，但对于公办职业教育学校放开了营利性的选择，同时鼓励企业从资本、技术、管理等多维度参与职业教育发展。这对于未来校企合作、职业教育发展提供了政策基础，未来有望出现更多的优质职业院校。此外，我们认为，未来职业教育在我国高等教育体系中的地位将得到进一步的提升，随着近两年高等职业本科的落地，未来职教学历上升通道有望得到进一步的打通，在职教发展的助力下我国高等教育毛入学率实现不断提升。

### 【相关原文】

- ◆ 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。
- ◆ 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。

## 3. 义务教育阶段：对办学、招生、教材使用等方面的做出了进一步的规范

《民促法实施条例》中对于 K9 阶段学校提出了多方面规范条款。

其中，提出义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易，但实际中民办中小学有很多服务需要相关方提供，预计条款最终在执行方面将逐步平稳落地。

另外，此前送审稿中，关于民办学校协议控制、兼并收购的条款，主体最终聚焦于义务教育阶段办学校和学前教育非营利性民办学校。当前上市的相关公司的扩张路径更多为自建校或品牌化管理输出，对于收并购扩张的依赖较小，因此对于上市公司影响有限。

此外，政策对于义务教育阶段学校的招生、教材等方面也进行了进一步的明确规定。

### 【相关原文】

#### 关于办学：

- ◆ 在中国境内设立的外商投资企业以及外方为实际控制人的社会组织不得举办、参与举办或者实际控制实施义务教育的民办学校。
- ◆ 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。
- ◆ 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。
- ◆ 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。

- ◆ 实施义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易。

#### 关于招生

- ◆ 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。
- ◆ 实施义务教育的民办学校不得组织或者变相组织学科知识类入学考试，不得提前招生。

#### 关于教学

- ◆ 实施义务教育的民办学校不得使用境外教材。

## 4. 投资策略：重点关注民办高教、职教

高教行业的外延扩张路径对于公司业绩的增量增长与板块估值有较大影响。2017年7-8月新高教投资自建西北学校、民生教育上市后首个学校收购落地，高教板块外延逻辑被首次验证，板块估值中枢快速提升至35-40倍。2018年8月，《民促法实施条例(修订草案)(送审稿)》引发了市场对于高教板块未来通过并购扩张的担忧，板块估值中枢显著下移至20-25倍。我们认为，此次修订后的《民促法实施条例》落地，消除了高教行业在集团化办学和外延并购方面的政策风险，有望带动板块新一轮估值抬升。高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，从而具备“确定性+成长性”的双重特征，成为一个进可攻退可守的重要板块。

需求驱动高教行业发展。我国高等教育市场已达千亿级规模，高校在校人数持续新高，预计复合增速将由2014-2018年的2.6%提升至2019-2023年的4.2%。需求持续增长之下，我国毛入学率仅刚突破50%，与欧美差距仍大，教育资源分布不均且整体市场长期供不应求。我们认为，未来在政策深化、规范化趋势下，高教行业市场化特征日益显著，民办高校发展重点将从数量向质量转变，聚焦教育品质的提升，板块内部公司将呈现分化。

高教板块两条投资主线：1、头部优质高教集团：内生空间大，外延并购能力强，同时在院校资质与区位等方面具备一定优势的公司。2、有望实现并购突破的单体院校：当前估值偏低，单体院校资质优且内生能力强，有望通过并购实现增量增长的公司。

此外，我们认为，未来职业教育在我国高等教育体系中的地位将得到进一步的提升，随着近两年高等职业本科的落地，未来职教学历上升通道有望得到进一步的打通，在职教发展的助力下我国高等教育毛入学率实现不断提升。

## 5. 风险提示

疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-18
行业深度报告	职业培训：经济转型与人口结构变化推动行业发展	2019-05-30
行业深度报告	找准定位，民办教育仍大有可为	2019-01-04
行业普通报告	教育行业：国常会推进考研扩招及基层岗位增加，重点关注职业教育、民办高校板块	2020-02-26
行业普通报告	教育行业：推动以教育为支撑的社会服务产业人才供给侧改革，利好职教板块发展	2019-10-09
行业普通报告	教育行业：校外在线培训监管政策出台，行业规范下头部公司受益	2019-07-15
行业普通报告	教育行业：新规助推教育规范与公平，师资与教学质量将成核心竞争点	2019-07-10

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

### 赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

## 研究助理简介

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

### 魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526