

教育行业点评

K12 教培政策梳理：从 1 月中纪委点名到 7 月“双减”落地，影响深远

增持（维持）

2021 年 07 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

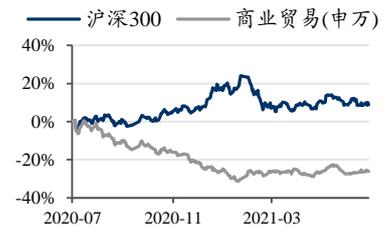
研究助理 谭志千

tanzhq@dwzq.com.cn

事件提要

- **2021 年以来中央和监管就 K12 教培问题高度重视，密集发声：**自从 2021 年 1 月中纪委点名批评在线教育以来，这半年来加强 K12 教培监管问题获得了中央高度重视，领导人多次点评 K12 培训，要求强化学校的主体作用，而对于 K12 教培则应加强监管。各部门表示高度重视，5 月 21 日“双减意见”通过，教育部于 6 月 15 日公布成立校外教育培训监管司，开始成立专门的班子对 K12 教培全面监管，7 月 24 日“双减意见”正式印发，从资质审核、培训内容、融资方式、收费管理、培训时间，教师资质，广告内容等方面对学科类培训机构进行了严格的要求。
- **从 2017 年开始，监管部门就课外培训机构就进行摸底整治，上轮整治主要针对的培训机构的资质问题，并未对行业增长主逻辑带来太大影响：**2017 年初，上海的“禁奥数杯赛”开始，2017 年中，全国多个地区包括上海，成都等地的培训机构摸底整治，2018 年 2 月，“教育部办公厅等四部门关于切实减轻中小学生课外负担开展校外培训机构专项治理行动”，2018 年 8 月，国务院办公厅印发《关于规范校外培训机构发展的意见》（禁补令）。2018 年 11 月 26 日，教育部、国家市场监督管理总局、应急管理部三部门办公厅联合印发《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》。2018 年那一轮整治主要针对的是教培机构的资质问题，比如办学许可证，工商执照，消防相关证明，教室面积，教师资格等，结果是大量小机构出现被取缔与淘汰的情况。
- **此次“双减”文件对义务教育阶段学科类培训进行了全面规范，预计对 K12 学科教培将产生深远影响，原则上限制新设学科教培机构，要求现有学科培训机构转非营利等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化：**随着双减意见正式印发，监管从多个维度对义务教育阶段的课外培训进行了全面规范，此次文件对行业的影响较前几次整治力度更大，影响更为广泛和深远。其中要求现有学科培训机构转非营利，学科类培训机构不得上市等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化。
- **“双减”意见主要集中在 K12 学科类培训，素质类和成人职业类的培训机构受影响较小，以 K12 教培为主要业务的机构未来或许面临转型。**此次“双减”意见主要集中在 K12 阶段的学科类培训，我们认为学科类培训是指代“义务教育阶段的数学，语文，英语等和课内开课内容相近的培训内容”。而素质类，成人职业类的培训机构受影响较小，比如考研，厨师培训，艺体教育等培训机构仍可正常开展业务，我们预计类似于新东方，好未来等以 K12 教培为主要业务的机构，或面临一定程度的风险，未来或许面临转型。
- **投资建议：**此次“双减”主要集中在 K12 教培领域，对以 K12 教培为主营业务的上市公司有较为重大和深远的影响，这些公司或将面临转型，短期内我们持有审慎观望态度。而对于高等教育，职业教育，成人教育等，不属于此次政策监管的对象，受政策风险较小，内生+外延带来高成长，推荐中教控股，希望教育，中国科培，华夏视听教育等，建议关注宇华教育，新高教集团等。
- **风险提示：**K12 课外培训受到严格监管，未来业务开展或受限。

行业走势



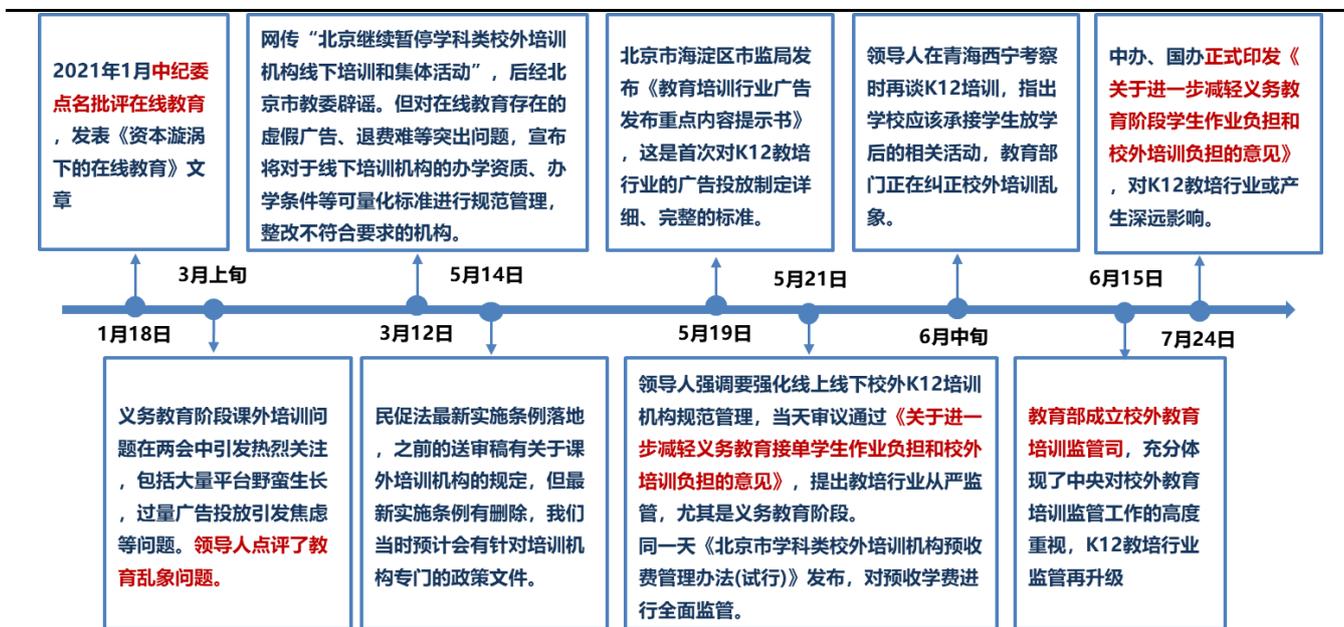
相关研究

- 1、《教育行业周报（2021 年第 27 期）：中国科培 5.5 亿收购马鞍山学院，外延并购持续推进》
- 2、《教育行业周报（2021 年第 26 期）：教育行业 21H1 业绩前瞻：高教和职教公司预期仍将维持同比高增长》
- 3、《教育行业周报（2021 年第 25 期）：北京市教委将启动学生暑期托管服务，校内课后服务再延伸》

K12 教培政策梳理：从 1 月中纪委点名到 7 月“双减”落地，影响深远

2021 年以来中央和监管就 K12 教培问题高度重视，密集发声：自从 2021 年 1 月中纪委点名批评在线教育以来，这半年来加强 K12 教培监管问题获得了中央高度重视，领导人多次点评 K12 培训，要求强化学校的主体作用，而对于 K12 教培则应加强监管。各部门表示高度重视，5 月 21 日“双减意见”通过，教育部于 6 月 15 日公布成立校外教育培训监管司，7 月 24 日“双减意见”正式印发，北京，上海，广州等各地也相对的出台了一些具体监管措施等。

图 1：2021 年以来 K12 教培重大政策事件梳理



数据来源：国务院，新华社，北京市教委，东吴证券研究所

表 1：2021 年以来 K12 教培重大政策事件梳理

时间	主题	具体内容
1 月 18 日	中纪委点名批评在线教育	2021 年 1 月中纪委点名批评在线教育，发表《资本漩涡下的在线教育》文章
3 月上旬	“两会”中教育乱象引发热议	义务教育阶段课外培训问题在两会中引发热烈关注，包括大量平台野蛮生长，过量广告投放引发焦虑等问题。领导人点评了教育乱象问题。
3 月 12 日	北京市教委辟谣“暑假停止学科类培训”，但宣布对不合规机构的整改	网传“北京继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动”，后经北京市教委辟谣。但对在线教育存在的虚假广告、退费难等突出问题，宣布将对于线下培训机构的办学资质、办学条件等可量化标准进行规范管理，整改不符合要求的机构。

5月14日	民促法实施条例落地，但并未对 K12 教培有相关规定	民促法最新实施条例落地，之前的送审稿有关于课外培训机构的规定，但最新实施条例有删除，我们当时预计会有针对培训机构专门的政策文件。
5月19日	北京市海淀区对教培行业广告开始监管	北京市海淀区市监局发布《教育培训行业广告发布重点内容提示书》，这是首次对 K12 教培行业的广告投放制定详细、完整的标准。
5月21日	北京市对预收学费开始资金监管	领导人强调要强化线上线下校外 K12 培训机构规范管理，当天审议通过《关于进一步减轻义务教育接单学生作业负担和校外培训负担的意见》，提出教培行业从严监管，尤其是义务教育阶段。同一天《北京市学科类校外培训机构预收费管理办法(试行)》发布，对预收学费进行全面监管。
6月中旬	领导人再谈 K12 课外培训	领导人在青海西宁考察时再谈 K12 培训，指出学校应该承接学生放学后的相关活动，教育部门正在纠正校外培训乱象。
6月15日	教育部成立校外教育培训监管司	教育部成立校外教育培训监管司，充分体现了中央对校外教育培训监管工作的高度重视，K12 教培行业监管再升级
7月24日	“双减”意见正式印发	中办、国办正式印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，对 K12 教培行业或产生深远影响。

数据来源：国务院，新华社，北京市教委，东吴证券研究所

2021年1月中纪委点名批评在线教育：中纪委官网发表《资本漩涡下的在线教育》文章，指出在线教育的广告乱象，资本乱象所带来的企业竞争加剧、行业内耗严重，同时提到在线教育监管面临培训内容核查难、培训预收费监管难等现实问题，需要对校外线上培训加强引导和监管。

3月上旬“两会”期间，义务教育课外培训机构同样引起了广泛关注，聚焦在：1) 大量在线培训平台“野蛮生长”，建议加强对于线上教育平台及各种教育 APP 的监管，对诸如超标超前、应试导向、虚假宣传、制造焦虑等违法违规行为予以严肃查处；2) 针对内卷焦虑的社会现象，建议引导课外培训机构贯彻素质教育理念，加强审查课外培训机构的广告投放，避免狂轰乱炸的广告引发家长焦虑。领导人指出教育不能唯分数论，点评了教育乱象问题。

5月21日“双减”文件正式审议通过，强化线上线下校外 K12 培训机构规范管理：5月14日民促法最新实施条例落地，对比3年前的送审稿，我们发现最新版文件删除了关于 K12 课外培训的描述，我们当时预计将会有后续或有专门针对 K12 教培的文件出台，紧接着5月21日，《关于进一步减轻义务教育接单学生作业负担和校外培训负担的意见》正式审议通过，“意见”提出要全面提高学校教学质量，做到应教尽教，强化学校教育的主阵地作用，提升课堂教学质量全面压减作业总量，降低考试压力，教培行业从严监管，尤其是义务教育阶段。当天领导人强调了要强化线上线下校外 K12 培训机构规范管理。

6月15日教育部召开启动会正式宣告校外教育培训监管司成立，充分体现了中央对校外教育培训监管工作的高度重视。监管司主要职能为：1) 承担面向中小學生（含幼儿园儿童）的校外教育培训管理工作，指导校外培训机构党的建设，拟订校外教育培训规范管理政策。2) 会同有关方面拟订校外教育培训（含线上线下）机构设置、培训内容、培训时间、人员资质、收费监管等相关标准和制度并监督执行，组织实施校外教育培训综合治理，指导校外教育培训综合执法。3) 指导规范面向中小學生的社会竞赛等活动。4) 及时反映和处理校外教育培训重大问题。由最高为处级部门专门监管到增设司级专门监管机构，充分体现了中央对校外教育培训监管工作的高度重视，对于深化校外教育培训改革具有重大意义。

7月24日中办、国办正式印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》（下称“双减意见”）。持续规范校外培训，有效减轻义务教育阶段学生过重作业负担和校外培训负担。《意见》主要从资质审核、培训内容、融资方式、收费管理、培训时间，教师资质，广告内容等方面对学科类培训机构进行了严格的要求。具体内容如下：

- 1) **资质审核：**各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有机构统一登记为非营利性机构。对原备案的线上学科类培训机构，改为审批制。
- 2) **培训内容：**严禁非学科类培训机构从事学科类培训，这里的学科类培训，我们认为是指代“义务教育阶段的数学，语文，英语等和课内开课内容相近的培训内容”。严禁提供境外教育课程。线上培训机构不得提供和传播“拍照搜题”等惰化学生思维能力、影响学生独立思考、违背教育教学规律的不良学习方法。
- 3) **融资方式：**学科类培训机构一律不得上市融资，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产。外资不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。
- 4) **收费管理：**培训机构融资及收费应主要用于培训业务经营，坚决禁止为推销业务以虚构原价、虚假折扣、虚假宣传等方式进行不正当竞争，依法依规坚决查处行业垄断行为。
- 5) **培训时间：**严格执行未成年人保护法有关规定，校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假组织学科类培训。
- 6) **教师资质：**从事学科类培训的人员必须具备相应教师资格，聘请在校内外的外籍人员要符合国家有关规定，严禁聘请在校外的外籍人员开展培训活动。
- 7) **广告内容：**确保主流媒体、新媒体、公共场所、居民区各类广告牌和网络

平台等不刊登、不播发校外培训广告。依法依规严肃查处各种夸大培训效果、误导公众教育观念、制造家长焦虑的校外培训违法违规广告行为等。

从 2017 年开始，监管部门就课外培训机构就进行摸底整治，上轮整治主要针对的培训机构的资质问题，并未对行业增长主逻辑带来太大影响：2017 年初，上海的“禁奥数杯赛”开始，2017 年中，全国多个地区包括上海，成都等地的培训机构摸底整治，2018 年 2 月，“教育部办公厅等四部门关于切实减轻中小学生课外负担开展校外培训机构专项治理行动”，2018 年 8 月，国务院办公厅印发《关于规范校外培训机构发展的意见》（禁补令）。2018 年 11 月 26 日，教育部、国家市场监督管理总局、应急管理部三部门办公厅联合印发《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》。2018 年那一轮整治主要针对的是教培机构的资质问题，比如办学许可证，工商执照，消防相关证明，教室面积，教师资格等，结果是大量小机构出现被取缔与淘汰的情况。

图 2：2017-2018 年 K12 教培排摸整治重大事件



数据来源：东方网，芥末堆，国务院，教育部，东吴证券研究所

在这半年期间，除了中央和部委密集发声外，各地也加大了 K12 课外培训监管力度，包括北京市较为宣布将对于线下培训机构的办学资质、办学条件等可量化标准进行规范管理，整改不符合要求的机构。北京市海淀区市监局发布《教育培训行业广告发布重点内容提示书》。上海市市场监督管理局发布《教育培训广告发布标准》称，教育培训广告不得对升学、通过考试、获得学位学历或合格证书，或者对教育、培训的效果作出明示或者暗示的保证性承诺。山东省教育厅要求各级教育行政部门和学校不得在假期期间组织学生集体到校或通过网络上课、补课或统一组织自习，也不得参与、组织学生参加各类辅导培训班等。

随着“双减”文件正式落地，我们预计对 K12 学科教培将产生深远影响，原则上限制新设学科教培机构，要求现有学科培训机构转非营利等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生深远变化：随着双减意见正式印发，监管从多个维度对义务教育阶段的课外培训进行了全面规范，此次文件对行业的影响较前几次整治力度更大，影响更为广泛和深远。其中要求现有学科培训机构转非营利，学科类培训机构不得上市等要求会使得 K12 学科教培受到重大影响，K12 课外教培行业逻辑发生

深远变化。

“双减”意见主要集中在 K12 学科类培训，素质类和成人职业类的培训机构受影响较小，以 K12 教培为主要业务的机构未来或许面临转型。此次“双减”意见主要集中在 K12 阶段的学科类培训，我们认为学科类培训是指代“义务教育阶段的数学、语文、英语等和课内开课内容相近的培训内容”。而素质类，成人职业类的培训机构受影响较小，比如考研，厨师培训，艺体教育等培训机构仍可正常开展业务，我们预计类似于新东方，好未来等以 K12 教培为主要业务的机构，或面临一定程度的风险，未来或许面临转型。

投资建议

“双减”主要集中在 K12 教培；推荐受政策风险较小，成长性较好的高等教育板块：此次“双减”主要集中在 K12 教培领域，对以 K12 教培为主营业务的上市公司有较为重大和深远的影响，这些公司或将面临转型，短期内我们持有审慎观望态度。而对于高等教育，职业教育，成人教育等，不属于此次政策监管的对象，受政策风险较小，内生+外延带来高成长，推荐中教控股，希望教育，中国科培，华夏视听教育等，建议关注宇华教育，新高教集团等。

表 2: 相关标的估值表

代码	简称	总市值 (亿)	收盘价	归母净利润 (亿)			PE		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
9901.HK	新东方-S	274.3	30.20	4.13	4.04	5.24	9	9	7
TAL.N	好未来	38.7	6.00	-1.16	1.64	5.59	-33	24	7
002607.SZ	中公教育	830.1	14.96	23.04	28.40	35.50	36	29	23
0667.HK	中国东方教育	186.7	9.15	2.58	10.14	11.81	72	18	16
300192.SZ	科德教育	23.6	9.07	1.14	2.44	2.94	21	10	8
002621.SZ	美吉姆	36.2	4.85	-4.78	1.92	2.24	-8	19	16
300010.SZ	豆神教育	35.3	5.08	-25.67	1.39	4.17	-1	25	8
1769.HK	思考乐教育	7.7	2.53	0.49	1.59	2.25	13	4	3
3978.HK	卓越教育集团	5.2	1.06	1.30	1.64	2.06	3	3	2
0839.HK	中教控股	293.2	15.32	6.33	12.69	16.86	38	19	14
1765.HK	希望教育	106.9	1.64	4.56	8.09	10.74	19	11	8
6169.HK	宇华教育	154.3	5.73	2.04	12.60	15.05	63	10	9
0382.HK	中汇集团	62.6	6.70	2.91	4.37	6.19	18	12	8
1890.HK	中国科培	88.3	5.36	5.65	8.30	10.10	13	9	7
1981.HK	华夏视听教育	60.8	4.45	3.16	4.38	5.84	16	12	9
1773.HK	天立教育	39.4	2.57	3.79	5.30	7.57	9	6	4
1317.HK	枫叶教育	47.3	1.76	5.05	6.21	7.12	8	6	6
6068.HK	睿见教育	33.5	1.86	5.12	6.34	7.25	5	4	4
1565.HK	成实外教育	24.1	0.88	2.25	3.83	5.05	9	5	4
2001.HK	新高教集团	60.4	4.31	1.75	5.93	7.41	29	8	7
1569.HK	民生教育	45.6	1.22	1.31	6.09	7.20	29	6	5
1525.HK	建桥教育	22.4	5.76	1.93	2.61	3.22	10	7	6

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 数据截至 2021 年 7 月 26 日收盘

未加粗部分 21-22 年归母净利润来自 wind 一致预期, 已加粗部分 21-22 年归母净利润来自东吴证券研究所预测

港股和美股收盘价和市值分别为港币和美元, 归母净利润好未来和新东方为美元, 其他均为人民币, 汇率港币/人民币为 0.83 元, 美元/人民币为 6.4 元

风险提示

K12 课外培训受到严格监管, 未来业务开展或受限。

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>

