

# “双减”政策落地，K12 学科类培训面临重大冲击

——教培行业政策跟踪

事件：7月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《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》以切实提升学校育人水平，持续规范校外培训（包括线上和线下），对K12上市公司的影响重大。

## 核心观点

- “双减”坚决压减学科类校外培训，强调公益属性，在9个方面做出严格规定：1) 审核制准入：解决学科类培训过多过滥问题，而非学科类分类制定标准、严格审批。2) 办学性质：强调非营利性、公益属性，学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作。已违规的，要进行清理整治。3) 限制收费：学科类纳入政府指导价管理，机构定价能力被削弱。4) 资金监管：第三方托管、风险储备金等方式保障资金安全。5) 限制时间：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，运营空间受到打压。6) 培训内容：提供低质量和超纲内容的机构将被查处。7) 广告管控：严格规范刊登媒体、发布方式和宣传内容以治理行业营销乱象。8) 高中阶段超预期，与之前市场预期的不同高中阶段政策压力较小，政策中明确提到参照执行，高中阶段学科培训同样被严格禁止。9) 学前阶段同样严格，线上禁止培训，线下禁止学科类培训。可见，校外培训各细分赛道都面临从产业定位到经营模式的冲击，参考2018年政策禁止民办幼儿园上市后各上市公司的应对方式，学科培训机构可能通过将现有业务剥离或转型以谋求新利润增长点，拓展素质教育和学校课后服务合作新机会。
- 体制内关注作业减负、课后服务和线上教育建设。政策要求义务教育阶段控制作业总量，提升作业质量，保证课余时间。课后服务保证服务时间，服务质量，课程内容禁止讲新课，校内老师为主。线上建设在资源端利用国家及地区优质内容，提供免费资源，组织优秀教师开展免费在线互动交流答疑，发挥线上教学优势。
- 全面治理+试点城市，中央和地方同步执行。中央方面，教育部、市场监督管理总局、网信部门等多部门对专业性较强的领域进行细化分工和管理。地方上，选取9座城市作为全国试点，其他省份至少选择1个地市开展试点，因地制宜形成区域可复制经验，压实地方政府责任。
- 学科培训“去产业化”，素质类、职业教育、课后服务或成为主要方向。在素质、职业教育和课后服务中，好未来在短时间内在3个子领域中以内生自有品牌励步、轻舟和彼芯加快布局；新东方在素质教育和职业教育，发挥自身品牌优势的同时，以外部投资的方式谋求发展，包括投资万域芳菲和课观教育。有道早期上线了有道纵横等素质类课程、成立了成人教育事业部，并结合硬件产品多元化发展。

## 投资建议与投资标的

- 双减政策落地，学科类培训业务受到冲击较大，我们认为1-2年内学科类培训公司将进入重要转型调整期，龙头公司在教师培训、教研开发、渠道资源的能力可以复用，边际的新业务拓展和经营改善需要时间，短期建议规避行业相关公司，关注在不同教育细分赛道的政策执行情况，中长期关注头部公司新业务的拓展情况。

## 风险提示

- 各地对政策的执行速度超预期，成人培训监管政策超预期

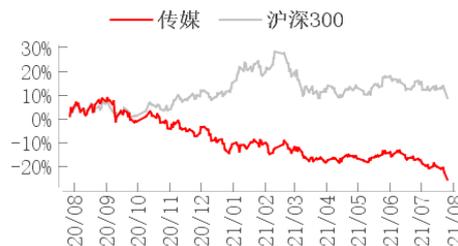


东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 传媒行业  
报告发布日期 2021年07月27日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 项雯倩  
021-63325888\*6128  
xiangwenqian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860517020003  
香港证监会牌照：BQP120

证券分析师 李雨琪  
021-63325888-3023  
liyuyqi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520050001  
香港证监会牌照：BQP135

证券分析师 吴丛露  
wuconglu@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520020003  
香港证监会牌照：BQJ931

联系人 詹博  
021-63325888\*3209  
zhanbo@orientsec.com.cn

联系人 韩旭  
hanxu3@orientsec.com.cn

## 相关报告

年初政策把握全年风向，静待后续政策落 2021-03-12  
地：——教培行业政策点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)