

监管政策态度积极，教育产业逻辑有望强化

—《校外培训管理条例（征求意见稿）》点评

核心观点：

- **征求意见稿反映监管积极态度。**2024 年 2 月 8 日，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，推动校外培训监管形成法治化、制度化的规范化管理过程。此外，教育部同时发布征求意见稿起草说明，对“双减”以来执行层面的实践操作给予了肯定，并再次明确了对校外培训的定位，即“学校教育的有益补充”。我们认为，此次教育监管部门的监管态度积极：1）条例主要是将“双减”以来各地行之有效的政策法治化，推动监管过程有法可依，未见新增监管条例；2）意见稿起草说明措辞积极，主要反映教育监管部门响应中央将非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估的要求，阐释意见稿促进行业规范化发展的初衷，避免市场错误解读。
- **意见稿主要内容与当前实操层面接近，差异在于明确监管范围以义务教育阶段为主，并对学科、非学科进行分类管理。**根据意见稿内容，我们认为整体条例与 2021 年“双减”政策差异较小，反映“双减”总纲思想依然不变，唯一差异在于对学科类机构的监管，不再提及“高中阶段参考义务教育阶段执行”，以及明确对学科（必须为非营利）、非学科实施分类管理。这一变化符合“双减”以来各地实操工作，有望打消市场对高中学科培训、义务教育阶段非学科营利性问题的担忧。此外，在牌照申请、准入资质、资金管理等方面的规定较此前无显著变化，线下办学许可仍需由县级以上教育行政部门审批，线上办学许可则需由省级教育行政部门审批，对于学科、非学科的师资要求、教学内容的设计与备案管理、教学时间、预收费等方面的规定，均与原先政策要求一致。
- **投资建议：**此次意见稿发布符合我们前期观点，即当前中国教培行业的监管政策框架已较为完备，行业规范化发展的界限与框架已经明晰，政策稳定性的能见度已较高，有望打消市场对教育板块政策风险的担忧，提升板块估值。考虑此次条例不再将高中纳入监管范围，且对学科、非学科培训实现分类，我们认为聚焦 K9 新素养+高中阶段培训的教培公司将充分受益于当前需求强劲、供给优化的产业趋势。推荐学大教育，建议关注新东方-S、好未来、思考乐教育、卓越教育集团。
- **风险提示：**招生增长低于预期的风险；门店加密带来利润率波动的风险；最终条例出台与意见征求意见稿存在差异的风险。

社会服务

推荐 (维持)

分析师

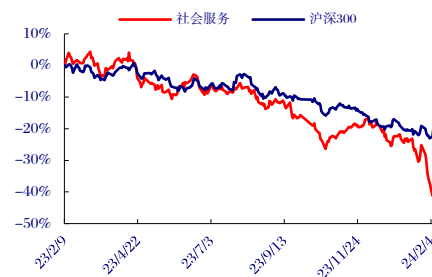
顾熹闽

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】行业月报：教培龙头表现超预期，刚需+高成长逻辑回归

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn