

教育行业 2016年日常报告

评级：买入 维持评级

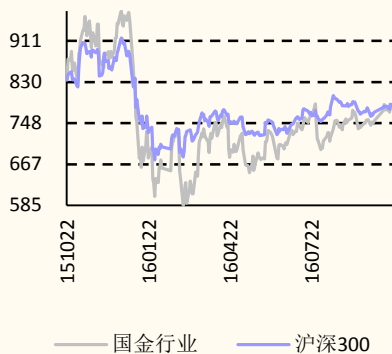
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

深度解读民办教育促进法修法的一些问题

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	178.25
市场优化平均市盈率	16.86
国金垂直服务指数	775.49
沪深300指数	3327.74
上证指数	3090.94
深证成指	10748.90
中小板综指	11954.64



相关报告

- 1.《10月底民促法确定三审！教育资产证券化提速可期!》，2016.10.19
- 2.《国常会强调消除教育体制机制障碍，或将催化10月底民促法修法》，2016.10.16
- 3.《教育行业点评：两民办全日制教育公司拟在港交所上市，建议关注全...》，2016.9.19
- 4.《教育行业点评：8月民促法未上会，不改民办教育分类管理大趋势》，2016.9.4

吴劲草

联系人
wujc@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号：S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

民办教育促进法修法方案即将上会三审

- 10月18日，张德江委员长提出，在10月31日至11月7日的十二届全国人大常委会第二十四次会议上——将继续审议民办教育促进法修正案草案。修法的核心问题即是：民办教育机构营利性和非营利性分类管理。

教育机构营利性&非营利性各有利弊，选择仍很关键

- 修法方案中提出①民办学校需要自主选择营利性或非营利性，未来或将不会模糊处理。
- 营利性和非营利性教育机构各有利弊，并不是营利性教育机构就比非营利性的好，具体显示为：
 - ①营利性教育机构进行资产证券化较为方便，以公司形式运营激励制度也较好，但需要缴纳相当数额的税，包括增值税、营业税、所得税，总税务比率约30%，土地优惠也较少；
 - ②而非营利教育机构享受税务、土地相关的优惠，但若选择非营利性机构，则不能收回投资回报，作为举办者，只能获得工资，并不能获得投资回报，也不能进行资产证券化。

民促法修法具体需要关注的法条

- 建议关注以下法条的修订：18条-民办教育的营利性和非营利性定性，37条-民办教育办学相关管理问题，40条-民办学校信息披露的问题，46条-税收优惠问题，50条-土地优惠问题。

不同细分领域受益修法程度不同

- 我们认为，修法的推进对不同教育细分领域影响是不同的。我们认为以下几个细分领域受益民办教育修法的程度最高：幼教、民办高校、学历职教、国际学校（资产证券化需求高，目前资产证券化一定程度上受到阻碍）。此外，K12教辅、非学历职教、素质教育、留学中介同时受益于修法，但其资产证券化本身受阻碍较小，修法的意义主要在于规范相关执行条例，加快其资产证券化的进程。

投资建议

- 综上所述，我们持续推荐长方集团（幼教），盛通股份（素质教育），开元仪器（职业教育）。同时建议关注中国高科（民办高校），中泰桥梁（国际学校），洪涛股份（职业教育），紫光学大（国际学校），新南洋（K12教辅，或存领域扩展空间），勤上光电（K12教辅，向国际教育延伸）。

风险提示

- 修法过程仍存在不确定性

1. 民办教育促进法的来龙去脉

10月底民促法确定上会审议，教育资产证券化大潮可期。10月18日，十二届全国人大常委会第七十九次委员长会议召开，张德江委员长提出，在10月31日至11月7日的十二届全国人大常委会第二十四次会议上——将继续审议民办教育促进法修正案草案。

1.1 教育产业化面临的主要法律障碍

- 1995-2005年间，《教育法》，《民办教育促进法》，《民办教育促进法实施条例》等核心法律法规先后出台，让中国的教育行业发展有法可依，并沿用至今。但这些法律法规在立法的时候有其时代背景，法条中一些内容已不符合现代的社会发展情况，实际上阻碍了教育行业的产业化。1995年的《教育法》中提出“任何组织和个人不得以营利为目的举办学校和其他教育机构”，使得许多教育机构在创办时都是以公益组织或者民办非企业的形式存在的，这样资产的产权和营利性缺乏清晰的归属权，对教育企业上市或者被并购造成了很大障碍。2003年的《民办教育促进法》中提出“民办教育事业属于公益性事业”，但若有办学结余可“从结余中取得合理回报”，实际上，这个合理回报的具体操作方法，至今仍没有出台相应的政策，使得许多教育机构没有办法确定合理回报的边界。《教育法》及《民办教育促进法》中的规定，使得众多教育培训机构在注册时身份为民办非企业单位，但其实际上又是盈利资产，这样的教育资产在上市或采取其他证券化路径时会遭遇众多问题。

图表 1：教育产业化面临的法律障碍

法条名称	发布时间	法条内容
民办教育促进法实施条例	2004.4	出资人根据民办学校章程的规定要求取得合理回报的，可以在每个会计年度结束时，从民办学校的办学结余中按一定比例取得回报。
民办教育促进法	2003.9	民办教育事业属于公益性事业。民办学校在扣除办学成本、预留发展基金以及按照国家有关规定提取其他的必须分费用后，出资人可以从办学结余中取得合理回报。取得合理回报的具体办法由国务院规定。
教育法	1995.9	国家鼓励企业事业组织、社会团体、其他社会组织及公民个人依法举办学校及其他教育机构。任何组织和个人不得以营利为目的举办学校及其他教育机构。

来源：国金证券研究所

- 我们认为，目前主要阻碍教育资本化、产业化的问题是法律法规上的模糊。归结成一句话就是“不能合理确立教育组织机构的营利权”，使得教育企业在公司治理时遇到困难，进而在证券化环节遇到阻碍。法律上的模糊还使得民办教育组织无法与公立教育组织具有相同的地位，一定程度上压制了民办教育的发展。

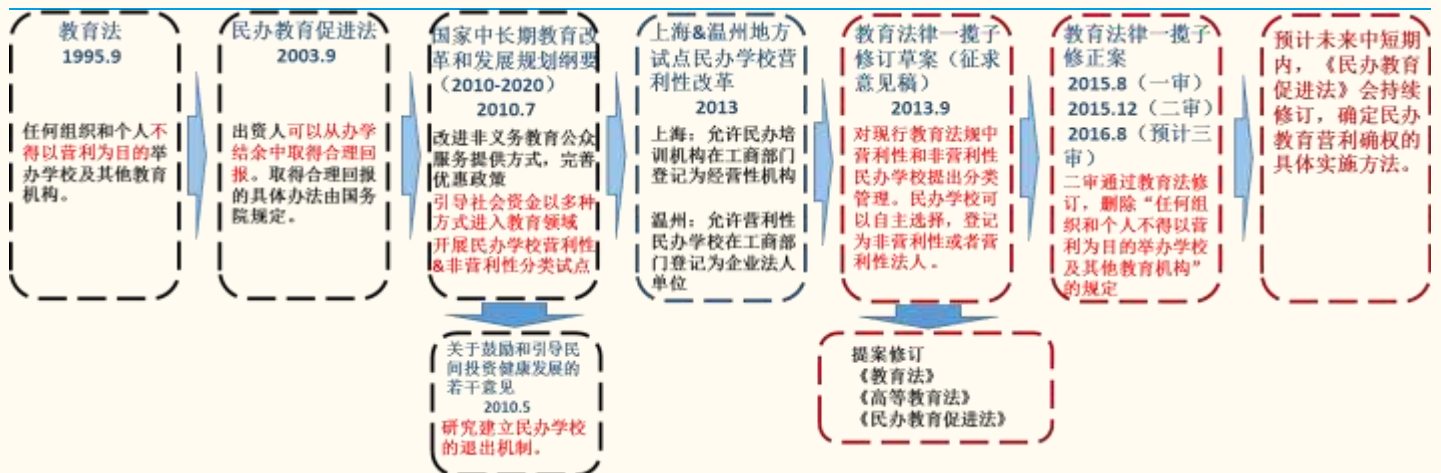
1.2 民办促进教育法的十年修法路

- 教育的产业化是一个必然的趋势，国家层面也在不断进行法律法规的修订以进一步加强教育企业的规范性和合理性，民办教育的地位在一步步合理化、规范化。
- 2003年出台《民办教育促进法》，提出“民办学校出资人可从办学结余中取得合理回报”，对教育法中的“不得以营利为目的举办教育机构”做了补充。至2010年，出台《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，明确指出要鼓励民间资本参与教育事业，并提出要研究建立民办学校的退出机制，进一步确立了营利性民办教育机构合法合理的地位。
- 2010年国务院出台政策《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020年）》，作为纲领性文件，鼓励推动民办教育经营性发展。纲要中提到要“调动全社会参与的积极性，进一步激发教育活力，改进非义务教育公众服务提供方式，完善优惠政策，鼓励公平竞争，引导社会资金以多种方式进入教育领域。探索开展对营利性和非营利性民办学校分类管理试点。”

《纲要》的出台，为之后的教育修法，提供了政策上的指引，也预示着大规模的教育修法即将来临。

- 至 2013 年 9 月，《教育法律一揽子修订草案（征求意见稿）》公布，民办教育修法大幕正式拉开。一揽子修订草案中包括对《教育法》的修订——建议删除“不得以盈利为目的举办教育机构”，以及对《民办教育促进法》的修订——建议增加内容，①允许民办学校自主选择登记为非营利性或者营利性法人，并按照其法人属性享受相应优惠政策；非营利性民办学校收费的管理方式由省、自治区、直辖市人民政府规定，营利性民办学校的收费标准由学校自主决定，并删除有关“合理回报”的相关模糊内容；②确定民办教育机构收费管理办法；③使民办教育和公办教育机构享有同样的地位。《教育法律一揽子修订草案（征求意见稿）》的出台，标志着民办教育营利确权事项正式走上正轨。此前，由于民办教育机构取得“合理回报”的具体操作方法没有出台，导致教育机构的身份存在很大程度上的模糊。而此次修法，正是为了解决这个问题，允许民办学校自主选择办学性质，以明晰教育资产的分配和归属，为拥有真正意义上教育资产的公司顺利证券化铺平道路。
- 民促法已经过一审和二审。2015 年 1 月，国务院常务会议通过了《教育法律一揽子修订草案》中有关民办教育机构营利性的修改条款，并提交至人大常委会进行下一步的审议。经过了 2015 年 8 月的人大常委会一审和修改，至 2015 年 12 月，《教育法律一揽子修订草案》二审，通过了关于教育法的修订，将正式删除“任何组织和个人不得以营利为目的举办学校及其他教育机构”这一条。同时，将于 2016 年继续审议《民办教育促进法》修订中，有关民办教育机构营利性身份的内容。
- 此外，部分地区已经开始试点民办教育机构分类管理。2013 年，上海市出台了《上海市经营性民办培训机构登记暂行办法》和《上海市经营性民办培训机构管理暂行办法》，放松了口径，允许民办培训机构在工商部门登记为经营性机构，这一条地方性法规也成为“A 股教育第一股”新南洋成功重组的决定性因素之一。在同一时期，浙江温州出台了《关于民办非企业法人学校改制为企业法人学校的办法》，允许营利性民办学校在工商部门登记为企业法人单位，确保了其营利性的合法性和合理性。地方性政策的出台具有两方面重要意义：1、或与中央修法发生共振，共通推动营利性民办教育相关法律法规的修订；2、或为当地教育资产证券化铺平道路。
- 《教育法》修订案的通过和地方相关法律法规的出台，从立法的层面确立了民办教育机构营利的合法性和合理性，作为一个信号，或表明了国家层面的态度，即民办教育机构营利是合理的。未来，更多的相关法律修订将会持续提上日程以待审议，而其中最重要的就是《民办教育促进法》。

图表 2：教育修法的来龙去脉



来源：国金证券研究所

- 2016年10月底,《民办教育促进法》将迎来第三次人大常委会审议。那么这其中有哪些关键性的改变值得关注?接下来我们将为您逐条剖析。

2. 为什么教育机构不都转为营利性?

本次民办教育促进法中,审议的核心就是“营利性和非营利性教育组织的分类管理”,关于第18条,三审预案中将迎来如下修改的讨论。

- ①将第十八条改为第十九条,修改为:“民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校。但是,不得设立实施义务教育的营利性民办学校。”
- ②“非营利性民办学校的举办者不得取得办学收益,学校的办学结余全部用于办学。”
- ③“营利性民办学校的举办者可以取得办学收益,学校的办学结余依照公司法等有关法律、行政法规的规定处理。”
- ④“民办学校取得办学许可证后,进行法人登记,登记机关应当依法予以办理。”

点评:

- 这一条修改中传达出了三个重要信息,①民办学校需要自主选择营利性或非营利性,未来或将不会模糊处理。②营利性的民办学校,将是公司形式存在的,需要交税,也需要受其他公司法律所监管。③选择非营利民办学校,则是以非营利组织形式存在,那么将不能取得合理回报,并由投资者取得办学结余。
- 故营利性和非营利性教育机构各有利弊,并不是营利性教育机构就比非营利性的好。①营利性机构进行资产证券化较为方便,以公司形式运营激励制度也较好,但需要缴纳相当数额的税,包括增值税、营业税、所得税,总税务比率约30%,土地优惠也较少;②而非营利教育机构享受税务、土地相关的优惠,但若选择非营利性机构,则不能收回投资回报,作为举办者,只能获得工资,并不能获得投资回报,也不能进行资产证券化。
- 但对于需要上市或被并购进入资本市场的机构来说,只能选择营利性,而选择营利性就意味着失去了很多税收、土地等方面的优惠。

图表3: 营利性和非营利教育机构各有利弊

	 营利性教育机构	 非营利性教育机构
优势	①消除教育资产证券化的障碍 ②公司运营自由度更高,公司管理体系,激励制度更强 ③公司收相关规制较少,如学费限制等	①免税或减税,经营成本较低 ②土地相关优惠
劣势	①需要交纳各项税务,成本提高 ②教师编制福利减少,工资或提高 ③土地相关优惠较少	①不能进行资产证券化 ②经营者无法取得投资回报,只有工资回报 ③经营自由度较低,受规制较多

来源: 国金证券研究所

3.为什么民办教育促进法暂缓了上会了两次？

- 此前，2016年6月及8月的人大常委会，民促法均为上会。主要原因就是，在二审结束后，民办促进法的顶层设计出现了较大分歧，很多声音对顶层设计提出了不同的意见，而**最终，基于“国家法制统一原则”，为了让民办学校相关法律与新的民法总则相一致，选择了让民办非营利性学校经营期间不获得投资回报，若停止办学清算资产，也不能向举办者返回资产的法律设计方案。**
- 基于这些分歧，民办教育促进法的三审修订经历了大量的调研和讨论，终于决定于10月第进行三审。我们认为，本次民促法修法经历了较为深入的讨论，最终确定上会，上会讨论通过概率较大，但若确实通过，也需要经历其他配套政策的指引。

4.本次修法有哪些内容值得关注？

4.1 民办教育的营利性和非营利性定性

- 这是本次修法的核心内容，主要讨论民办教育的营利性和非营利性的定性问题，即第18条的修订，在第二章中已有涉及，不再赘述。

4.2 民办教育办学相关管理问题

- 拟将第37条改为第38条，将第一款拆分为两条，分别为：①“民办学校收取费用的项目和标准根据办学成本、市场需求等因素确定，并向社会公示。②“非营利性民办学校收费办法，由省、自治区、直辖市人民政府制定；营利性民办学校的收费标准，实行市场调节，由学校自主决定。”
- **点评：**本条修改有两个重点，其一是强调了民办学校的财务、经营相关信息的披露，其二是表明了非营利民办学校收费由政府制定，而营利性民办学校收费由市场完成。

4.3 民办学校信息披露的问题

- 拟将第40条改为41条，修改为“教育行政部门及有关部门依法对民办学校实行督导，建立民办学校信息公示和信用档案制度，促进提高办学质量；组织或者委托社会中介组织评估办学水平和教育质量，并将评估结果向社会公布。”
- **点评：**本条修改意见主要是强调了加强民办学校的信息披露，包括财务信息、经营信息等，这一部分目前是比较欠缺的，而我们认为，未来随着修法推进，对民办学校的监管也会不断增强。

4.4 税收、土地优惠问题

- 将第46条改为第47条，修改为：“民办学校享受国家规定的税收优惠；其中，非营利性民办学校享受与公办学校同等的税收优惠。”将第50条改为第51条，修改为：“新建、扩建非营利性民办学校，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。新建、扩建营利性民办学校，人民政府应当按照国家有关规定供给土地。教育用地不得用于其他用途。”
- **点评：**此前，对于民办性营利教育机构的判断，是较为模糊的，未来，将秉持“差异化扶持”的模式，对营利性和非营利性学校进行不同程度的扶持，而税收和土地的差异化管理，就是其中最重要的一部分。教育用地不得用于其他用途，也是指引民办学校不能借学校为名拿地，只能用于教育。

4.5 停止办学的清算问题

- 59条第二款将修改为“非营利性民办学校清偿上述债务后的剩余财产继续用于非营利性学校办学；营利性民办学校清偿上述债务后的剩余财产，依照公司法的有关规定处理。”
- **点评：**这一条实际上和之前的预期是不同的，最终计划的方案是“非营利性民办学校清偿债务剩余资产只能用于继续非营利性办学”，这一条修改也是较为明晰的分类，彻底将民办营利性和非营利分开管理，选择成为非营

利机构后，今后再转变为公司模式&营利性模式就较为困难了，即使是关闭学校进行清算，剩余资产也只能用于非营利性办学。

图表 4：民促法修法最需要关注的问题

关注问题	相应法条	描述
民办教育的营利性和非营利性定性	18 条	将第十八条改为第十九条,修改为:“民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校。 ①“民办学校收取费用的项目和标准根据办学成本、市场需求等因素确定,并向社会公示。②“非营利性民办学校收费办法,由省、自治区、直辖市人民政府制定;营利性民办学校的收费标准,实行市场调节,由学校自主决定。”
民办教育办学相关管理问题	37 条	教育行政部门及有关部门依法对民办学校实行督导,建立民办学校信息公开和信用档案制度,促进提高办学质量;组织或者委托社会中介组织评估办学水平和教育质量,并将评估结果向社会公布。
民办学校信息披露的问题	40 条	“民办学校享受国家规定的税收优惠;其中,非营利性民办学校享受与公办学校同等的税收优惠。”
税收优惠问题	46 条	新建、扩建非营利性民办学校,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
土地优惠问题	50 条	

来源：国金证券研究所

5.若修法通过，现有的教育机构具体该如何操作？

- 《全国人民代表大会常务委员会关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定(草案)》中提出：

“本决定公布前设立的民办学校,选择登记为非营利性民办学校的,根据依照本决定修改后的学校章程继续办学,终止时,民办学校的财产依照本法规定进行清偿后有剩余的,根据出资者的申请,综合考虑在本决定施行前的出资、取得合理回报的情况以及办学效益等因素,给予出资者相应的补偿或者奖励,其余财产继续用于非营利性学校办学;选择登记为营利性民办学校的,应当进行财务清算,依法明确财产权属,并缴纳相关税费,重新登记,继续办学。具体办法由省、自治区、直辖市制定。”

点评：

- 这个说明实际上是修法后，已经现存的教育机构的具体操作的方案
- 选择作为非营利民办学校的机构，综合考虑“出资，合理回报和办学效益”等因素，给予出资者补偿或奖励，但其资产今后就作为非营利性机构经营，再转为营利性机构难度较大。
- 选择登记为民办营利性机构的，需要尽快进行财务清算，明确财产归属，将之前的税补上，这可能是一笔不小的数目，甚至可能不是每一个办学都能承受的税务负担。
- 但从上面的分析我们可以看出，在实际操作中，不管登记为营利性还是非营利性机构，都存在一些棘手的问题，所以我们认为，在这其中，必定存在一个过渡期。
- 在这个分类登记处理的过渡期间，具体操作方案，不是由中央统一决定的，而是有地方各自处理的，这期间也存在较大的灵活处理空间。

6.从资产证券化角度来看，民办教育分类管理对哪些细分领域影响最大？

- 民促法修法中主要讨论的是教育企业营利性和非营利性的分类管理，未来，更细化的实施条例或将持续出台，全方位指引教育资产证券化的推进。
- 我们认为，修法的推进对不同教育细分领域影响是不同的。我们将不同细分领域的资产证券化情况整理如下表。按照民办化程度从高到低（高>较高>低），资产证券化倾向从强到弱（强>较强>中等>弱），目前资产证券化难度从难到易（难>中等>较易>易）分类，得到下表。我们认为：若民办教育营利&非营利修法通过，受益较多的细分领域具有如下特点：民办化程度较高，本身具有资产证券化的倾向，且目前资产证券化受到现行法律法规一定程度上的影响。

图表 5：教育各细分领域资产证券化情况

教育领域	细分领域	民办化程度	资产证券化倾向	目前资产证券化难度	受益修法程度	
既定时期教育	早幼教	早教	高	强	易	
		幼教	较高	强	较易	高
	K12 教育	K12 全日制	低	中等	难	
		K12 教辅	高	强	较易	较高
	高等教育	公办高校	低	弱	难	
		民办高校	较高	较强	中等	高
	职业教育	学历职教	较高	较强	难	高
		非学历职教	高	强	较易	较高
		技能职教	高	强	易	
	补充环节教育	留学服务	素质教育	高	强	易
留学中介			较高	强	较易	较高
在线教育		国际学校	较高	中等	中等	高
		教育信息化	较高	强	易	
		互联网教育	高	强	易	

来源：国金证券研究所

- 根据以上的分析，我们认为以下几个细分领域受益民办教育修法的程度最高：幼教、民办高校、学历职教、国际学校（资产证券化需求高，目前资产证券化一定程度上受到阻碍）。此外，K12 教辅、非学历职教、素质教育、留学中介同时受益于修法，但其资产证券化本身受阻碍较小，修法的意义主要在于规范相关执行条例，加快其资产证券化的进程。
- 综上所述，我们持续推荐长方集团（幼教），盛通股份（素质教育），开元仪器（职业教育）。同时建议关注中国高科（民办高校），中泰桥梁（国际学校），洪涛股份（职业教育），紫光学大（国际学校），新南洋（K12 教辅，或存领域扩展空间），勤上光电（K12 教辅，向国际教育延伸）。
- 风险提示：民办教育与教育资产证券化的相关法律和政策的细节还需要持续讨论。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD