



食正國策

過去教育板塊深受政策影響，導致股價大幅波動。不過，去年教育部的一封回覆函當中，對營利性民辦學校的監管變得相對明朗。整體上，去年教育股受疫情影響，業績表現較分化，有部分業績純利出現倒退近七成，亦有教育股增逾四成。分析認為，內地政策對民辦教育明朗化，令到市場對此復甦信心，當中較看好職業培訓技能的院校。

板塊透視之教育股

大公報記者 王嘉傑

自2018年起，教育股一直受到監管政策所帶來的不明朗因素所困擾，尤其是限制民辦學校收購、加盟連鎖、協議控制等方式控制非營利性民辦學校。不過，教育部於去年表示，民辦教育的支持導向，公平對待非營利性和營利性民辦學校，以及完善民辦學校法律政策體系。另外，國家亦鼓勵高校開展第二學士學位教育，支援公共衛生與預防醫藥、電子信息、大數據等領域，並提出高職院校擴招200萬人。本月，國家亦強調加快建設現代職業教育體系，以培養更多高技能人才。

今年併購項目料加快

業績上，主營職業培訓教育的中國東方教育（00667），受疫情影響，導致新培訓人次及新客減少約5%，整體收入及純利分別下跌約6.6%及近七成。另一邊廂，從事K-12教育服務的天立教育（01773），則受惠學費增加以及學生人數上升，去年收入及純利分別上升約41.5%及42.7%。從上述例子比較下，K-12的業績要好於職業培訓教育。

不過，招商證券國際認為，受惠政策的支持，包括擴大職業教育招生，以及高等教育及職業教育併購活動所受到的限制較少，相對於K-12，政策會有利高教行業。受疫情影響，去年高教行業只有6個併購，今年首季已有2個併購活動，料今年併購項目會加快。另外，預期部分高等教育的獨立學院將於今年

政策風險與機遇

風險

- 《外商投資法》中並未有條款明確提及「實際控制」或「合約安排」
- 《送審稿》或限制了民辦教育集團未來通過收購方式進行擴張
- 上市公司不得通過股票市場融資投資牟利幼兒園

機遇

- 《職教二十條》以後，持續出台了一系列的具體舉措，鼓勵和支持大力發展高等職業教育，特別是支持社會力量參與職業教育發展
- 《百萬青年技能培訓行動方案》，2020年及2021年，向各類青年群體開展職業技能培訓200萬以上人次，以提高青年就業率和創業成功率
- 政府工作報告提出，2020年及2021年兩年職業技能培訓3500萬人
- 《關於新時代振興中西部高等教育的若干意見》明確提出，要振興中西部高等教育，有效激發中西部高等教育內生動力和發展活力，推動形成同中西部開發開放格局相匹配的高等教育體系

希望教育資金充裕 併購陸續來

長遠發展

希望教育（01765）去年純利增長逾三成，同時公司於三月完成了近20億元的配售集資，集資所得主要用於業務擴張。千里碩證券研究部經理何啟俊認為，公司為開拓新學校作配股屬合理，現時公司的現金水平以及負債能讓公司可彈性去收購。

何啟俊表示，希望教育自上市之後，便積極收購職業培訓學校，而相比起中國東方教育（00667），希望教育的職業技能會較專科，例如媒體、信息技術、能源等。不過，目前公司收入仍以本科為主。值得注意的是，去年公司拓展海外業務，到馬來西亞收購民辦大學，同時公司現時學校的收生數目仍未到上限，料公司收入增長會不錯。

政策明朗化 職業教育股動力足

中國民辦高等教育市場規模

(億元人民幣)

年份	總收入 (億元人民幣)	同比 (%)
2019年	1270	7.6%
2020年	1358	6.9%
2021年	1449	6.7%
2022年	1540	6.3%
2023年	1637	6.3%

教育股近期業績 (單位：億元人民幣)

股份	種類	收入	同比	純利	同比
天立教育（01773）	K-12教育	13.0	↑41.5%	3.8	↑42.7%
新高教（02001）	高等教育	7.2	↓33.7%	1.7	↓54.7%
楓葉教育（01317）	K-12教育	15.3	↓2.7%	5.1	↓23.1%
中教控股（00839）	高等教育	26.8	↑37.0%	6.3	↑6.8%
希望教育（01765）**	高等教育	15.7	↑45.3%	4.6	↑33.5%
睿見教育（06068）	K-12教育	17.9	↑6.6%	5.1	↑42.4%
新東方（09901）*	課後輔導	18.7億美元	↑0.9%	2.3億美元	↓12.9%
中滙（00382）	高等教育	8.0	↑13.6%	2.9	↑34.5%
中國東方教育（00667）	職業技能教育	36.5	↓6.6%	2.6	↓69.6%

註：*為半年業績；**為2020年1月1日至8月31日止

教育股估值比較

股份	每股盈利（元人民幣）	市盈率	每股派息（港元）	股息率
天立教育（01773）	0.1856	35.3倍	0.0627	0.8%
楓葉教育（01317）	0.1701	10.9倍	無	不適用
中教控股（00839）	0.3128	49.6倍	0.273	1.6%
希望教育（01765）	0.018	147倍	0.008元人民幣	0.3%
睿見教育（06068）	0.2509	14.7倍	0.113元人民幣	3.1%
中滙（00382）	0.2866	26.1倍	0.098	1.2%
中國東方教育（00667）	0.1175	129倍	0.135	1.5%

收入添動力 東方教育可中長線部署

疫情衝擊

作為主營職業教育的中國東方教育（00667），與其他高等教育股相比，公司開辦的課程更為職業導向，包括提供烹飪、信息技術、汽車服務，以及美容等。雖然公司去年純利下跌，不過，千里碩證券研究部經理何啟俊認為，雖然中國東方教育業績倒退，但主要是因為疫情影響下，導致內地推遲了高考，令到招生期推遲，有關事件相信再出現機會很低。

何啟俊表示，教育板塊去年主要受到疫情影響，導致行業增長有所倒退。整體而言，行業不會受到外圍政治環境的影響，例如中美關係，同時內地主張內需，相信會有利該板塊。其中，職

業教育培訓的教育股可說是食正國策，例如百萬青年技能培訓計劃，以及提到要為18至35歲的人士作更多技能培訓。當中，看好中國東方教育，因為現時內地已接近全面復課，公司亦計劃在湖南長沙及河南鄭州再開設兩所美業學校，預計2021年春季啟動招生，提供新的收入動力，可中長線投資。

另外，興業證券亦提到，中國東方教育旗下的安徽新東方、貴陽新東方已升格為高級技工學校，將有資格開設5年制專業。公司亦會於2021年增加3所中職與技工院校，累計牌照將達到39所。加上汽車服務教育，西點西餐教育品牌院校歐米奇的快速成長，預計長期收入複合增長可達10%至15%，經調整淨利潤可達20%。

高技術人員渴市 中教控股後市看俏

人才缺口

中教控股（00839）於今年亦曾作配售集資約20億元。艾德證券期貨聯席董事陳政深表示，不少教育企業其實是會主動跟隨國策，併購職業教育企業。當中，他看好中教控股，因為除了高等院校外，公司亦有做職業教育。他認為，民辦教育難以成為頂級高等教育學院，相對而言，技能學校則不是頂尖大學，反而有利日後擴充招攬學生。

陳政深表示，國家要發展為工業大國，需要有大量高技術人員，而有關人員數目不是一時三刻就做到，在有關缺口下，會有利職業教育發

展。

對於中教控股，高盛發表報告指出，中教控股的配股行動將進一步加大公司的併購能力。中教管理層預期，公司目標是每年收購2至3間學校，未來3至5年收入自主增長速度預計達約15%，而併購將貢獻更多增量收入。該行又提到，中教控股旗下的松田大學等，已獲教育部批准可轉變為純私立大學，轉換過程有望在年底前完成。

高盛續指，而白雲學院和松田大學將在明年9月啟用，預期可分別帶來1.8萬和1萬個學生的額外容量。