



高教行业跟踪报告 - 展望 2022：政策东风下把握高教 低估值机会



高教板块依靠稳健的内生增长和并购&轻资产输出所带来的外延弹性，业绩兼具高确定性和成长性，伴随后续职教配套措施陆续出台、营利性选择的加速推进以及业绩的逐步兑现，板块投资信心及关注度有望提升，带动整体估值修复。

目前板块估值处于历史低位，我们建议积极把握当下高教板块的配置机会，重点推荐希望教育、中教控股、东软教育、民生教育以及中国新华教育，建议关注中国科培、中汇集团、建桥教育、华夏视听教育、华立大学集团。

高教是消费行业中最具确定性的细分板块之一。根据中信证券研究部策略团队报告《A 股市场 2022 年投资策略—蓝筹归来》，消费板块是 2022 年重要的投资主线。在整体消费需求缓慢恢复，上游涨价的背景下，高教是消费行业最具确定性的细分板块之一。高教商业模式稳定，在学校未出现重大变化下，学额和学费不会出现大幅波动，且伴随近两年高职和专升本扩招，学额稳步增长。从需求来看，中国高等教育资源的稀缺性（2020 年中国高教毛入学率为 54.4%）为学校报到率提供了充分的支撑。

营利性选择推进有望加速，资产负债表存在重估机会。过去民办高教分类管理推进缓慢，引发市场对于高教营利性选择不确定性的担忧，我们认为高教的营利性选择无论是从政策上还是从实操上均不存在障碍，伴随各地选择时点渐近，整体进度有望加速。营利性选择完成后，营利性民办学校可灵活支配收益，消除市场潜在担忧。土地成本和税费或有增加，但

资产负债表存在重估机会、PB 维度估值价值凸显、融资能力进一步加强。

职教政策利好频出，高质量发展大有可为。今年以来，《中国民办教育促进法实施条例》及《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》先后落地，均明确鼓励社会资本参与职业教育，从政策、机制等方面为职业教育提供充分支持。意见要求职业本科招生规模不低于高职的 10%（2020 年职业本科学校招生规模为 12.6 万人，占高职招生 2.4%），有望为现有民办本科带来增量学额，为高质量专科提供升本可能。职教体系进一步完善，亦有望扩大高职生源。中国职业教育作为中国产业升级的重要组成部分之一，符合国家发展战略的大方向，我们认为未来职业教育的发展是确定的，政策也会支持优秀的职业教育公司良性发展。

板块内多数公司基本面优异，增长兼具高确定性和成长性，而当下估值处于低位。过去 3 年高教板块收入 CAGR 在 10%-48%，调整后净利润 CAGR 在 12%-38%（部分公司），而估值水平却不断走低（平均估值由 22 倍动态 PE 下降至 13 倍 PE，而在送审稿出台前最高达到 35 倍），业绩与估值错配的主要原因是市场对于政策预期的不断变化。展望未来，高教板块业绩依旧兼具高确定性和成长性，从内生看，1) 伴随转设的推进，完成转设的学校一方面能够减少大校管理费的支出，同时学额和学费亦有望增加；2) 部分本科有望获得新增职业本科专业学额，部分专科亦有望升格成为职业本科；3) 部分高教公司旗下海外院校招生有望恢复。从外延看，1) 短期转设集中推进期或出现较多并购机会；2) 部分公司轻资产业务拓展顺

利。

风险因素：转设及营利性选择进度不及预期，招生不及预期，政策变化等风险。

投资建议：高教板块依靠稳健的内生增长和并购&轻资产输出所带来的外延弹性，业绩兼具高确定性和成长性，伴随后续职教配套措施陆续出台、营利性选择的加速推进以及业绩的逐步兑现，板块投资信心及关注度有望提升，带动整体估值修复。目前板块估值处于历史低位，我们建议积极把握当下高教板块的配置机会，重点推荐希望教育、中教控股、东软教育、民生教育以及中国新华教育，建议关注中国科培、中汇集团、建桥教育、华夏视听教育、华立大学集团。

关键词：涨价 职业教育

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30001

