



姜娅
首席消费产业
分析师
S1010510120056

受众学生变化视角下的职业教育发展

社会服务行业职业教育系列专题报告之一 | 2019.6.10

核心观点

职教大发展是经济结构调整、产业升级背景下的必然趋势，在此洪流中，应用型本科高校、中高等职业院校、职业教育培训企业均将受益于行业红利，大型职教龙头有望形成。推荐关注职业教育培训和高等教育两大受益方向。

■ **职业教育：规模直指万亿，学历/非学历齐头并进。**根据弗若斯特沙利文的数据（引自中国东方教育招股说明书），2017 年中国职业教育市场总收入 7,681 亿元，预计 2022 年将突破万亿，五年 CAGR 6.7%。其中学历和非学历职业教育 2017 年市场规模分别为 4,589 亿元和 3,092 亿元，至 2022 年 CAGR 分别为 7.0% 和 6.3%。2017 年中国接受职业教育的人数为 8,962 万，十年间不断起伏，2009 年达到峰值 9,427 万人。近 10 年来每年接受学历与非学历职业教育的人数比基本维持在 4:6。

■ **中等职业教育：扩招非应届毕业生是核心发力方向。**截至 2017 年，中等职业教育和普通高中的在校生分别为 1,592 万人和 2,375 万人，高中阶段教育职普比为 1:1.5。适龄人口减少背景下，普高招生规模保持稳定，使得中职招生规模趋降。2017 年当年招生数为 582 万，占高中阶段教育 42.1%。2020 年目标中职教育在校生达到 1,870 万人、职普比大体相当，意味着扩招非应届毕业生是中等职业教育未来的主要发力方向。

■ **高等职业教育：专科层次规模扩张，本科层次教育试点。**2017 年中国普通专科在校生人数为 1,105 万，2019 年高职院校大规模扩招 100 万人的做法与 2020 年高职教育在校生达到 1,480 万人的目标相契合。近几年本科人数虽然保持快速扩张，但存在严重的结构性人才不足的问题，学生就业压力增大，但用工市场技术性人才十分短缺。职业教育试点对提高学生专业技能、匹配经济转型背景下的用工需求具有极大的现实意义，也是国家推动职业教育发展的根本目的所在。

■ **非学历职业教育：考试培训规模大，技能教育增速快。**2013~2017 年中国职位空缺与求职者的比例由 1.09 上升至 1.16，至 2020 年预计会进一步提高到 1.20，人才供需失衡为职业教育发展创造巨大市场潜力。2017 年中国参与非学历职业教育的人次为 5,466 万，其中资格和岗位证书培训人次合计 2,227 万。2017 年中国非学历职业教育市场总收入 3,092 亿元，职业考试培训和职业技能教育市场规模分别为 2,112 亿元和 980 亿元，五年 CAGR 预计为 4.1% 和 10.5%。

■ **风险因素：**政策调整不及预期，行业竞争加剧的风险。

■ **投资策略。**2019 年支持职业教育发展的政策文件频出，建议积极配置职业教育板块分享行业红利。职业教育相关的主要包括高等教育和职业教育培训两大方向，职业教育培训推荐龙头中公教育，关注即将上市的中国东方教育；高教过渡期结束后选择成为营利性机构将有一定的成本上升，但影响有限，建议继续配置：中教控股、希望教育、民生教育等。

教育行业

评级 **强于大市（维持）**
景气趋势 职业教育 ↑

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	收盘价	EPS (元)			PE			评级
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
中公教育	12.22	0.19	0.26	0.32	64	47	38	买入
中教控股 (HK)	11.70	0.33	0.42	0.47	31	25	6	买入
希望教育 (HK)	1.03	0.025	0.07	0.08	36	14	11	买入
民生教育 (HK)	1.43	0.09	0.10	0.11	14	13	14	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：股价为 2019 年 6 月 7 日收盘价；A 股股价、EPS 单位 CNY；港股股价单位 HKD，EPS 单位 CNY，港币汇率 0.89。

目录

职业教育：规模直指万亿，学历/非学历齐头并进.....	1
学历职业教育：扩大招生规模，提高发展质量	2
中等职业教育：扩招非应届毕业生，职普比例大体相当	3
高等职业教育：专科层次规模扩张，本科层次教育试点	5
非学历职业教育：考试培训规模大，技能教育增速快	7
民办高教迎政策机遇，职教龙头呼之欲出.....	8
风险因素	10

插图目录

图 1：中国职业教育体系.....	1
图 2：2013 年~2022 年中国学历职业教育市场总收入（含预测）	1
图 3：2013 年~2022 年中国非学历职业教育市场总收入（含预测）	1
图 4：2008 年~2017 年中国每年接受职业教育的人数情况	2
图 5：中国各级学历教育分布情况	2
图 6：2004 年~2017 年高中阶段教育入学率	3
图 7：2004 年~2017 年中国高中阶段教育招生人数	4
图 8：2004 年~2017 年中国高中阶段教育招生人数占比	4
图 9：2004 年~2017 年中国高中阶段教育在校人数	4
图 10：2004 年~2017 年中国高中阶段教育在校人数占比	4
图 11：2004 年~2017 年中国专科在校生人数	6
图 12：2004 年~2017 年中国普通本科在校生人数	6
图 13：2004 年~2017 年中国普通本专科招生人数占比	6
图 14：2013 年~2017 年中国人才需求与供给分析	7
图 15：2013 年~2022 年中国劳动年龄人口（含预测）	7
图 16：2013 年~2022 年中国职业考试培训市场总收入（含预测）	7
图 17：2013 年~2022 年中国职业技能教育市场总收入（含预测）	7
图 18：2005 年~2017 年中国非学历职业教育培训人次	8
图 19：2017 年中国非学历职业教育培训人次细分占比	8

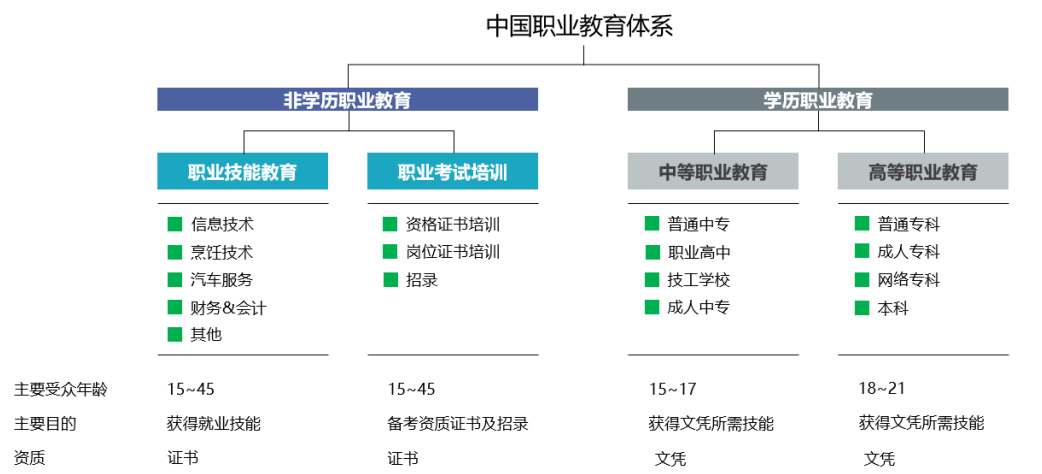
表格目录

表 1：2010 年至今中等职业教育发展的目标阐述	3
表 2：2010 年至今高等职业教育发展的目标阐述	5
表 3：近期部分政策中关于职业教育的条款比较	8
表 4：职业教育和高等教育相关标的梳理	9
表 5：重点公司盈利预测、估值及投资评级	10

职业教育：规模直指万亿，学历/非学历齐头并进

职业教育体系包含学历职业教育和非学历职业教育两大类型。学历职业教育根据所处阶段不同分为中等和高等职业教育，参与学历职业教育的学生毕业后可以取得相应的学历证书。非学历职业教育可分为职业技能教育和职业考试培训两类，以获得就业技能、备考资质证书及招录为主要目的，典型的非学历职业教育培训机构包括新东方烹饪学校、中公教育，等等。

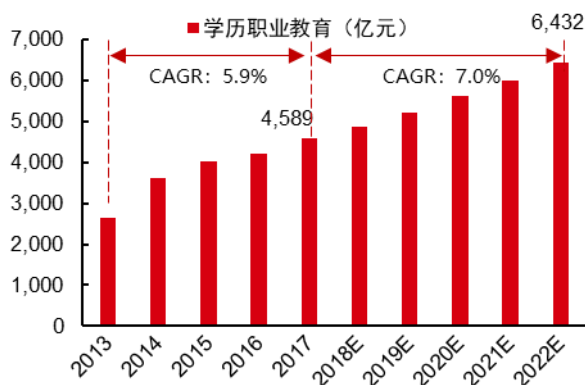
图 1：中国职业教育体系



资料来源：弗若斯特沙利文（引自中国东方教育招股说明书），教育部，中信证券研究部

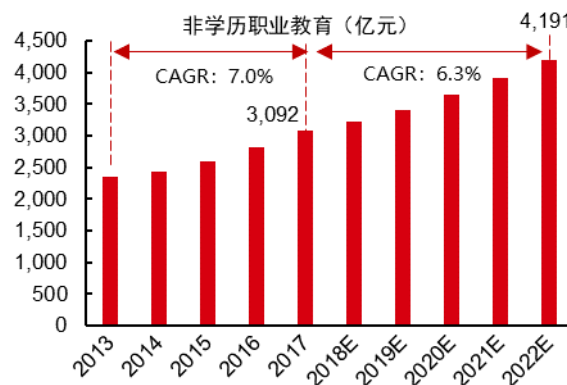
根据弗若斯特沙利文预测，2017 年中国职业教育市场总收入 7,681 亿元，预计至 2022 年 5 年 CAGR 6.7%。其中学历和非学历职业教育 2017 年市场规模分别为 4,589 亿元和 3,092 亿元，分别占比 59.7%和 40.3%，至 2022 年预计分别可以达到 6,432 亿元和 4,191 亿元，五年 CAGR 分别为 7.0%和 6.3%。中国职业教育市场在政策大力支持背景下，规模将快速突破万亿。

图 2：2013 年~2022 年中国学历职业教育市场总收入（含预测）



资料来源：弗若斯特沙利文（含预测，引自中国东方教育招股说明书），中信证券研究部

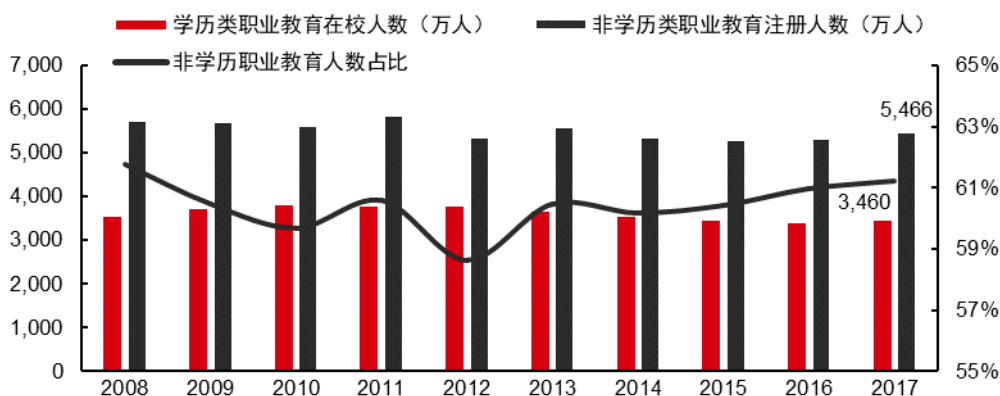
图 3：2013 年~2022 年中国非学历职业教育市场总收入（含预测）



资料来源：弗若斯特沙利文（含预测，引自中国东方教育招股说明书），中信证券研究部

2017 年中国接受职业教育的人数为 8,962 万,结合以上收入数据,年人均学费约 8,571 元。我们用“在校人数”和“注册人数”来分别代表当年接受学历和非学历类职业教育的人数,2017 年接受学历和非学历职业教育的人数分别为 3,460 万人和 5,466 万人。回顾 2008~2017 年近十年数据,受适龄人口趋减、招生规模变化等各种因素影响,中国每年接受职业教育的人数有所起伏,峰值出现在 2009 年,达到 9,427 万人。但同时我们也发现,近 10 年来每年接受学历与非学历职业教育的人数比基本维持在 4:6,十分稳定。

图 4: 2008 年~2017 年中国每年接受职业教育的人数情况

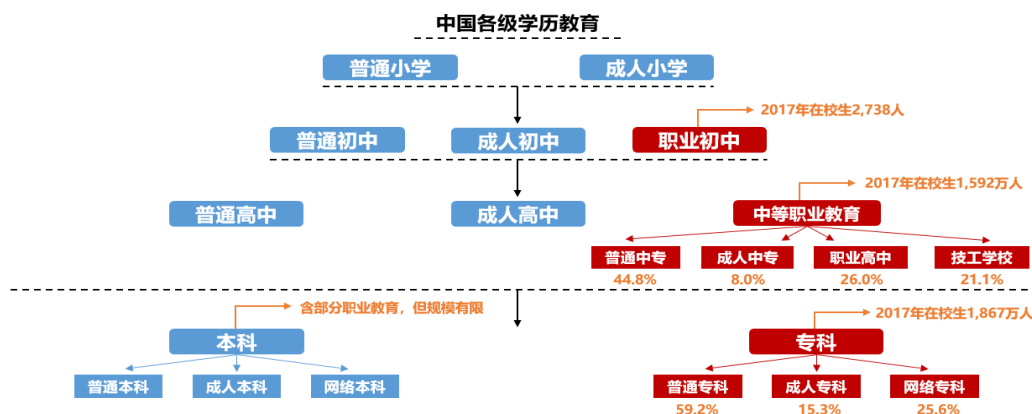


资料来源: 教育部, 中信证券研究部

■ 学历职业教育：扩大招生规模，提高发展质量

学历职业教育中着重关注中等职业教育和专科两部分。中国学历教育体系中涉及职业教育的主要有职业初中、中等职业教育、专科、部分本科。至 2017 年,职业初中在校人数已经减少至 2,738 人,而本科层次职业教育人数没有官方披露,预计规模有限。中等职业教育 2017 年在校生 1,592 万人,其中普通中专、成人中专、职业高中、技工学校分别占比 44.8%、8.0%、26.0%、21.1%。专科在校生 1,867 万人,其中普通、成人、网络专科人数各自占比 59.2%、15.3%、25.6%。

图 5: 中国各级学历教育分布情况



资料来源: 教育部, 中信证券研究部绘制

中等职业教育：扩招非应届毕业生，职普比例大体相当

通过梳理从 2010 年至今的政府系列文件所提到的中等职业教育发展预期来看，在受众人数方面有两个目标：（1）2020 年中等职业教育在校生达到 1,870 万人；（2）保持高中阶段教育职普比大体相当。值得注意的是，早期“十二五”等文件对 2015 年中职在校生的预期是达到 2,250 万人，而实际仅为 1,567 万人，相差 683 万人。最新的 2022 年中职在校生目标其实相比之前 2,350 万人的预期也下调了 480 万人。

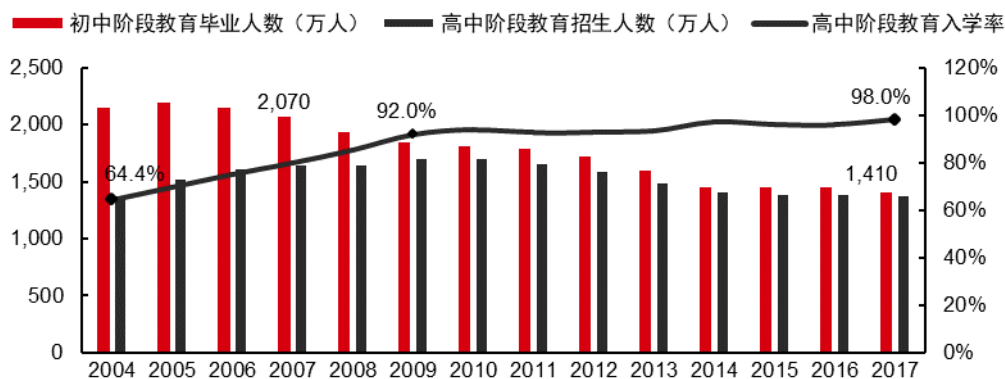
表 1：2010 年至今中等职业教育发展的目标阐述

时间	文件	发展目标
2010 年	《国家中长期教育改革和发展规划纲要》（2010-2020 年）	中等职业教育在校生： 2015 年达到 2,250 万人， 2020 年达到 2,350 万人
2012 年	《国家教育事业第十二个五年规划》	中等职业教育在校生： 2015 年达到 2,250 万人 (注：2015 年实际中职在校生 1,567 万)
2014 年	《国务院关于加强加快发展现代职业教育的决定》	中等职业教育在校生： 2020 年达到 2,350 万人
2017 年	《国家教育事业“十三五”规划》	中等职业教育在校生： 2020 年达到 1,870 万人 (注：相比之前调低 480 万)
2019 年	《国家职业教育改革实施方案》	提高中等职业教育发展水平： 保持高中阶段教育职普比大体相当 (注：2017 年高中阶段在校生职普比为 1: 1.5)

资料来源：国务院，教育部，中信证券研究部整理

中职在校生人数 2015 年的不及预期和 2020 年的目标下调，我们认为与适龄人口减少、高中阶段教育入学率相对饱和有很大关系。从 2008 年到 2017 年的十年间，初中阶段的毕业生人数由 2,070 万降低到 1,410 万，减少了 660 万。与此同时，高中阶段教育入学率（=当年初中阶段教育毕业生人数/高中阶段教育招生人数）从 2004 年 64.4% 提升至 2017 年 98.0%。在高中阶段教育入学率趋近饱和背景下，适龄人口趋于减少将使得中等职业教育在校生的规模扩张受限。

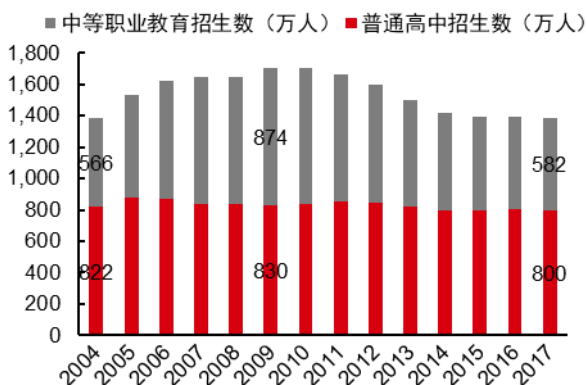
图 6：2004 年~2017 年高中阶段教育入学率



资料来源：教育部，中信证券研究部 注：高中阶段教育入学率=当年高中阶段教育招生数/初中阶段教育毕业生数

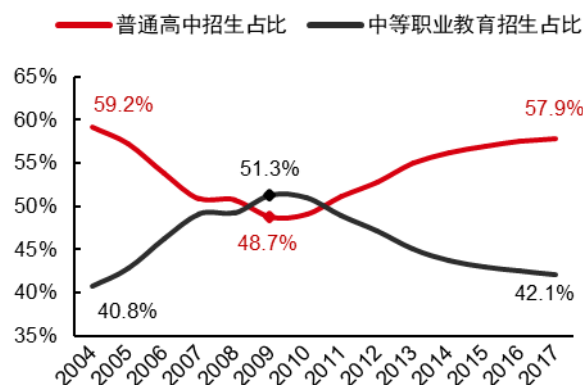
普高招生人数几乎不变，中等职业教育招生波动较大。具体从招生端来看，普通高中的每年招生数相对稳定，波动幅度大致在 50 万人以内；而中等职业教育招生数变化十分剧烈，2004~2009 年的五年时间里，招生数由 566 万人快速提升到 874 万人，增长 54.4%。与此同时，中等职业教育招生占比从 40.8%提升到 51.3%，2009 年首次超过普通高中招生占比。2010~2017 年，由于适龄人口减少，而普通高中的招生人数基本维持不变，中等职业教育招生人数迅速回落，至 2017 年当年招生数为 582 万，占高中阶段教育的 42.1%。

图 7：2004 年~2017 年中国高中阶段教育招生人数



资料来源：教育部，中信证券研究部

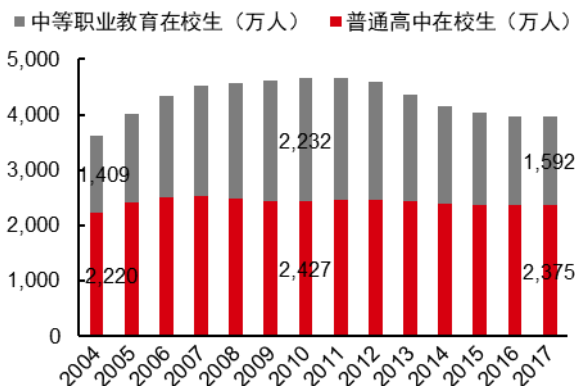
图 8：2004 年~2017 年中国高中阶段教育招生人数占比



资料来源：教育部，中信证券研究部

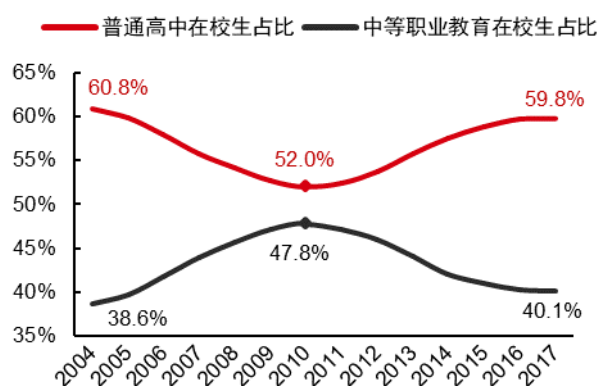
扩招非应届毕业生是中等职业教育未来的核心发力方向。截至 2017 年，中等职业教育和普通高中的在校生分别为 1,592 万人和 2,375 万人，高中阶段教育职普比为 1:1.5。如果实现 2020 年中职教育在校生达到 1,870 万人以及职普比大体相当的目标，在适龄人口相对稳定、普通高中招生相对稳定的背景下，扩招非应届毕业生是中等职业教育未来的主要方向。2019 年的《国家职业教育改革实施方案》中也明确提到“积极招收初高中毕业未升学学生、退役军人、退役运动员、下岗职工、返乡农民工等接受中等职业教育”。中等职业教育会成为义务教育阶段以后提高全民整体素质和职业技能的重要实现途径。

图 9：2004 年~2017 年中国高中阶段教育在校生人数



资料来源：教育部，中信证券研究部

图 10：2004 年~2017 年中国高中阶段教育在校生人数占比



资料来源：教育部，中信证券研究部

高等职业教育：专科层次规模扩张，本科层次教育试点

2010 年至今，主要有三个政府文件提到了高等职业教育发展的学生人数目标，分别是《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》和《2019 年政府工作报告》。其内容主要可以概括为两点：**2019 年高职院校大规模扩招 100 万人；2020 年高等职业教育在校生达到 1,480 万人**。根据我们的理解，其中对 2020 年设定的在校生目标对象应该是“普通专科层次职业教育”，而不含成人专科和网络专科。

表 2：2010 年至今高等职业教育发展的目标阐述

时间	文件	发展目标
2010 年	《国家中长期教育改革和发展规划纲要》（2010-2020 年）	高等职业教育在校生： 2015 年达到 1,390 万人， （注：2015 年普通专科实际在校生 1,049 万人） 2020 年达到 1,480 万人
2014 年	《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》	专科层次职业教育在校生： 2020 年达到 1,480 万人； 本科层次职业教育在校生： 2020 年达到一定规模
2017 年	《国家教育事业发展规划“十三五”规划》	普通本专科在校生： 2020 年达到 2,655 万人 （注：经计算普通本科在校生达到 1,175 万人）
2019 年	《国家职业教育改革实施方案》	完善高层次应用型人才培养体系： 推动具备条件的普通本科高校向应用型转变， 开展本科层次职业教育试点
2019 年	《2019 年政府工作报告》	高职院校招生： 2019 年大规模扩招 100 万人

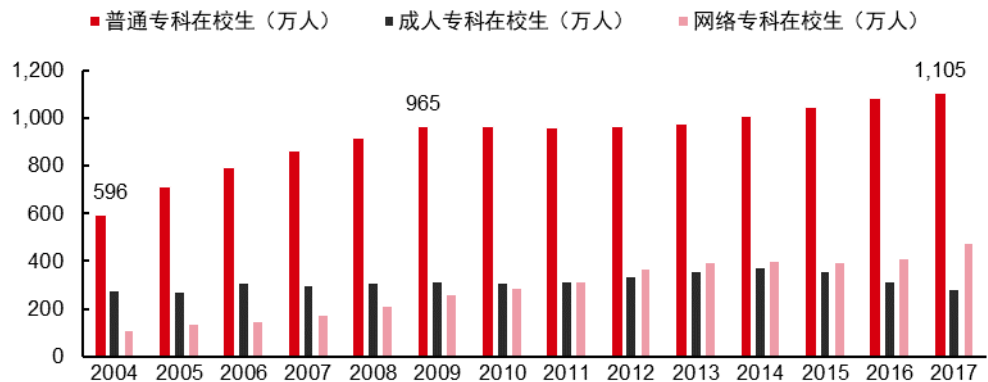
资料来源：国务院，教育部，中信证券研究部整理

为什么《2019 年政府工作报告》提出 2019 年专科层次职业教育院校要大规模扩招 100 万人？

扩招计划与前期制定的 2020 年专科在校生规模目标相契合。根据最新的统计数据，2017 年中国普通专科在校生人数为 1,105 万，离 2020 年在校生人数达到 1,480 万的目标相差 375 万人。如果想要达到或者接近这一前期制定的专科在校生人数目标，则今明两年高职院校必然要进行大规模扩张。因此，2019 年高职院校大规模扩招 100 万人的做法则是情理之中了。同时，我们预计相比 2019 年，2020 年高职院校仍将保持甚至进一步扩大招生规模。

高等教育毛入学率不足 50%，使高职院校大规模扩招具备现实空间。从 2004 年至 2017 年，中国的高等教育毛入学率由 19%逐步提升至 46%。该高等教育包括了研究生、普通本专科、成人本专科、网络本专科、高等教育自学考试本专科等各种形式的高等教育。此次高职院校大规模扩招，鼓励更多应届高中毕业生和退役军人、下岗职工、农民工等报考，体现了政府加快发展现代职业教育的决心。更多的人接受高等职业教育，对个人就业、产业发展均存在诸多益处。

图 11：2004 年~2017 年中国专科在校生人数

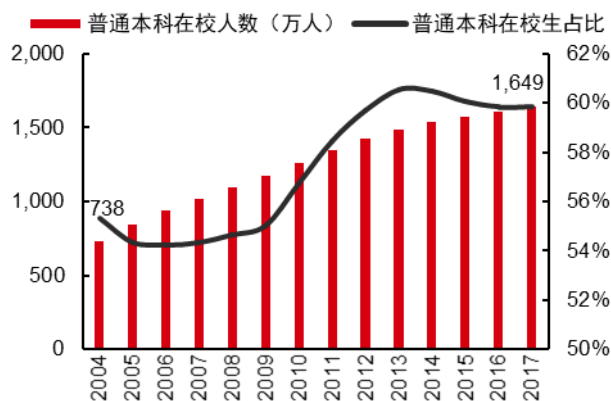


资料来源：教育部，中信证券研究部 注：2020 年的专科在校生规模目标指的是普通专科

为什么《国家职业教育改革实施方案》提出推动具备条件的普通本科高校向应用型转变，开展本科层次职业教育试点？

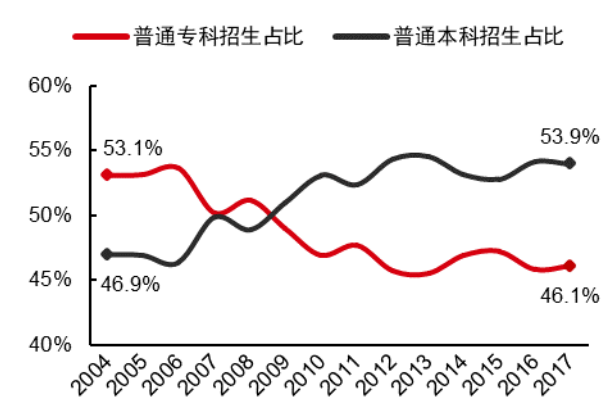
近年本科招生扩张速度远超专科，职业教育试点利于缓解就业压力、解决高技能人才短缺。“十三五”规划提到“2020 年普通本专科在校生达到 2,655 万人”，结合“普通专科在校生达到 1,480 万人”来看，2020 年普通本科在校生需达到 1,175 万人。2017 年的统计数据显示，普通本科在校生为 1,649 万人，已经超出 2020 年的预期人数。近 15 年来本科招生人数扩张迅猛，自 2009 年至今普通本科招生人数一直高于专科，至 2017 年普通本科和专科的在校生比例为 6:4。近几年本科人数虽然保持快速扩张，但存在严重的结构性人才不足的问题，学生就业压力不断增大，但用工市场技术性人才十分短缺。职业教育试点对提高学生专业技能、适应未来工作需求，匹配经济转型背景下的用工需求具有极大的现实意义。

图 12：2004 年~2017 年中国普通本科在校生人数



资料来源：教育部，中信证券研究部

图 13：2004 年~2017 年中国普通本专科招生人数占比



资料来源：教育部，中信证券研究部

■ 非学历职业教育：考试培训规模大，技能教育增速快

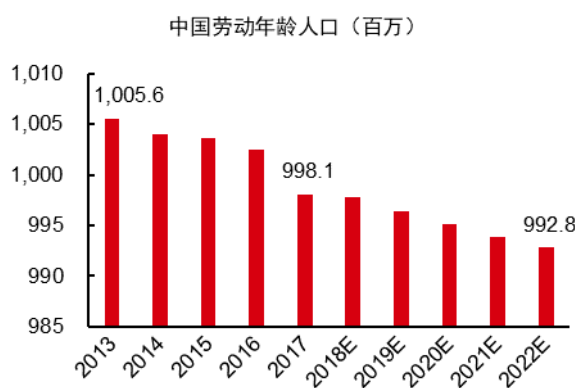
人才供需失衡为职业教育发展奠定巨大市场潜力。根据人力资源和社会保障部监测的100个城市的就业市场统计,2013~2017年职位空缺与求职者的比例由1.09上升至1.16。主要由两方面原因共同促成,一是求职者职业技能不足而难以匹配岗位要求,二是中国劳动年龄人口呈现逐步减少趋势。2017年中国劳动年龄人口为9.98亿,相较2013年减少750万。根据弗若斯特沙利文预测,至2020年中国职位空缺与求职者的比例可能会进一步提高到1.20。劳动市场对于熟练技术人才的巨大需求将会促进职业教育的蓬勃发展。

图 14: 2013 年~2017 年中国人才需求与供给分析



资料来源：人社部，弗若斯特沙利文（引自中国东方教育招股说明书），中信证券研究部 注：人才需求与供给分析是中国100个城市的职位空缺与求职者比例

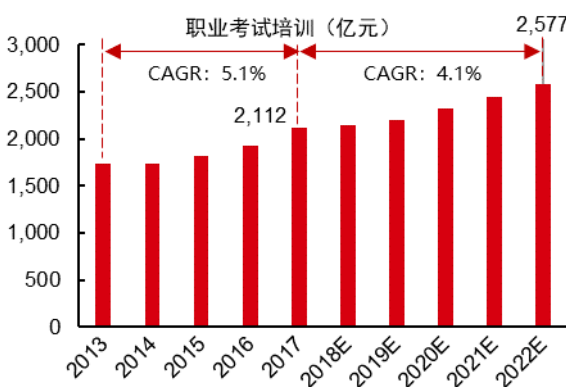
图 15: 2013 年~2022 年中国劳动年龄人口（含预测）



资料来源：统计局，弗若斯特沙利文预测（引自中国东方教育招股说明书），中信证券研究部 注：劳动年龄人口定义为15岁至64岁的人群

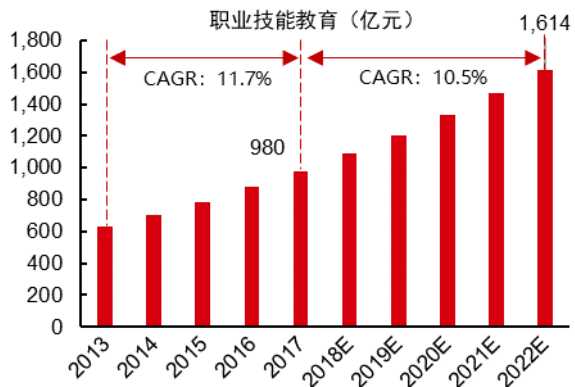
2017年中国非学历职业教育市场总收入3,092亿元，其中职业考试培训规模更大、职业技能教育增速更快。职业考试培训和职业技能教育的市场规模分别为2,112亿元和980亿元，过去5年的CAGR分别为5.1%和11.7%。至2020年，职业考试培训和职业技能教育的收入有望分别达到2,577亿元和1,614亿元，占非学历职业教育市场的61.5%和38.5%，预计未来5年CAGR分别为4.1%和10.5%。

图 16: 2013 年~2022 年中国职业考试培训市场总收入（含预测）



资料来源：弗若斯特沙利文（含预测，引自中国东方教育招股说明书），中信证券研究部

图 17: 2013 年~2022 年中国职业技能教育市场总收入（含预测）



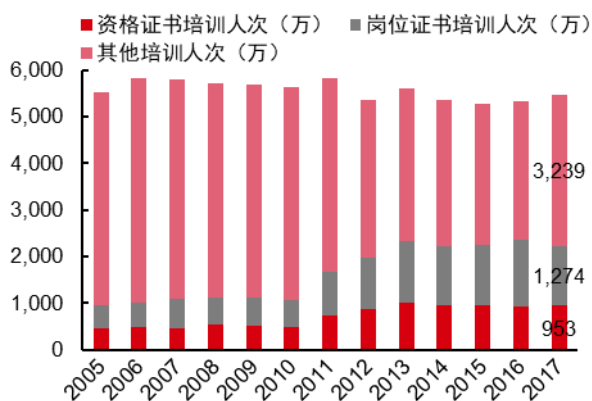
资料来源：弗若斯特沙利文预测（含预测，引自中国东方教育招股说明书），中信证券研究部

明书), 中信证券研究部

股说明书), 中信证券研究部

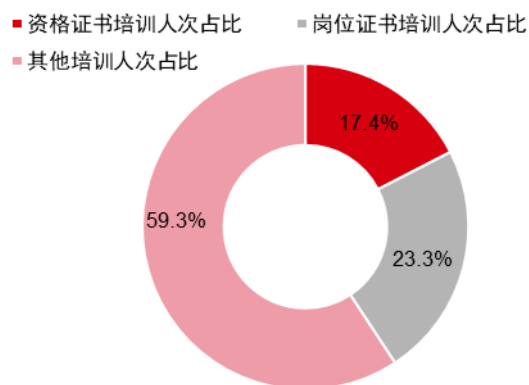
2017 年中国参与非学历职业教育的人次为 5,466 万, 其中资格和岗位证书培训人次合计 2,227 万。我们将教育部非学历教育统计中的高等教育进修培训和中等职业教育注册人数加总, 记为当年接受非学历职业教育的人数。总体来看, 每年接受非学历职业教育的人次波动不大, 大致在 5,500 万人左右; 但其中资格及岗位证书培训人次占比提升明显, 至 2017 年, 资格证书、岗位证书、其他培训人次占比依次为 17.4%、23.3%、59.3%。

图 18: 2005 年~2017 年中国非学历职业教育培训人次



资料来源: 教育部, 中信证券研究部

图 19: 2017 年中国非学历职业教育培训人次细分占比



资料来源: 教育部, 中信证券研究部

■ 民办高教迎政策机遇，职教龙头呼之欲出

2019 年以来, 各类教育政策文件多次提及职业教育。从《国家职业教育改革实施方案》到《中国教育现代化 2035》《加快推进教育现代化实施方案(2018—2022 年)》和《2019 年政府工作报告》, 各个文件均体现了对国家职业教育的高度重视, 职业教育迎来大发展的预期十分确定。

表 3: 近期部分政策中关于职业教育的条款比较

《国家职业教育改革实施方案》		《中国教育现代化 2035》	《加快推进教育现代化实施方案(2018—2022 年)》	《2019 年政府工作报告》
总体阐述	具体要求	2035 年主要发展目标	推进教育现代化的十项重点任务	多管齐下稳定和扩大就业
		职业教育服务能力显著提升	三、深化职业教育产教融合	加快发展现代职业教育, 既有利于缓解当前就业压力, 也是解决高技能人才短缺的战略之举
完善国家职业教育制度体系	1. 健全国家职业教育制度框架 2. 提高中等职业教育发展水平 3. 推进高等职业教育高质量发展 4. 完善高层次应用型人才培养体系		构建产业人才培养培训新体系, 完善学历教育与培训并重的现代职业教育体系, 推动教育教学改革与产业转型升级衔接配套	1. 改革高职院校办学体制, 提高办学质量 2. 改革完善高职院校考试招生办法, 鼓励更多应届高中毕业生和退役军人、下岗职工、农民工等报考, 今年大规模扩招 100 万人
构建职业教育国家标准	1. 完善教育教学相关标准 2. 启动 1+X 证书制度试点工作 3. 开展高质量职业培训		建立健全职业教育制度标准, 制定并落实职业院校生均拨款制度	加快学历证书和职业技能等级证书互通衔接

《国家职业教育改革实施方案》		《中国教育现代化 2035》	《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022 年）》	《2019 年政府工作报告》
总体阐述	具体要求	2035 年主要发展目标	推进教育现代化的十项重点任务	多管齐下稳定和扩大就业
		职业教育服务能力显著提升	三、深化职业教育产教融合	加快发展现代职业教育，既有利于缓解当前就业压力，也是解决高技能人才短缺的战略之举
	4.实现学习成果的认定、积累和转换			
促进产教融合校企“双元”育人	1.坚持知行合一、工学结合 2.推动校企全面加强深度合作 3.打造一批高水平实训基地 4.多措并举打造“双师型”教师队伍		健全产教融合的办学体制机制，坚持面向市场、服务发展、促进就业的办学方向，开展国家产教融合建设试点	
建设多元办学格局	1.推动企业和社会力量举办高质量职业教育 2.做优职业教育培训评价组织			支持企业和社会力量兴办职业教育
完善技术技能人才保障政策	1.提高技术技能人才待遇水平 2.健全经费投入机制			1.中央财政大幅增加对高职院校的投入，地方财政也要加强支持 2.设立中等职业教育国家奖学金 3.扩大高职院校奖助学金覆盖面、提高补助标准
加强职业教育办学质量督导评价	1.建立健全职业教育质量评价和督导评估制度 2.支持组建国家职业教育指导咨询委员会			
做好改革组织实施工作	1.加强党对职业教育工作的全面领导 2.完善国务院职业教育工作部际联席会议制度		建立国务院职业教育工作联席会议制度	

资料来源：国务院，教育部，中信证券研究部整理

目前已上市的职业教育相关公司列表如下，其中 A 股以职业培训为主，港股以高等教育为主。

表 4：职业教育和高等教育相关标的梳理

板块	代码	简称	简介
职业教育	002659.SZ	世纪鼎利	公司以 IT 职业教育及实训作为主营业务之一，目前旗下拥有 20 多家鼎利学院
职业教育	002374.SZ	洪涛股份	公司旗下拥有多个职业教育培训平台，同时成功收购四川城市职业学院
职业教育	002194.SZ	东方时尚	公司是我国驾驶培训第一股
职业教育	000812.SZ	开元股份	公司收购恒企教育 100%股权和中英大才 70%股权，涉足职业教育培训领域
职业教育	000735.SZ	百洋股份	公司收购 CG 教育龙头火星时代成功转型职业教育领域
职业教育	300044.SZ	中国高科	公司逐步剥离非教育业务，发展成为引领教育创新、提供终身教育的大型职业教育集团
职业教育	002093.SZ	华媒控股	公司收购中教未来 60%股权，中教未来是以职业教育为核心的综合性教育集团
职业教育	000721.SZ	中公教育	公司收购中公教育 100%股权，置出原有业务资产，转型职业教育
职业教育	600455.SH	神州泰岳	公司旗下泰岳教育专注“互联网+”领域人才培养体系
职业教育	AMBO.A	安博教育	公司的业务涉及基础教育服务、职业教育服务、企业培训等领域
职业教育	STG.N	尚德机构	公司主营业务涉及领域包括证书培训、学历培训。
职业教育	TEDU.O	达内科技	公司是中国 IT 培训龙头，致力于培养 Java、C++、软件测试等课程方向中高端软件人才
高等教育	2779.HK	中国新华教育	公司旗下营运两所学校，新华学院(民办正规大学)和新华学校(民办中等职业学校)

板块	代码	简称	简介
高等教育	2001.HK	新高教集团	公司是中国领先民办高等教育集团，拥有云南工商学院和贵州工商职业学院等学校
高等教育	0839.HK	中教控股	公司是中国领先大型民办高等教育集团，运营数所最顶尖及久享盛誉的民办高等教育机构
高等教育	1765.HK	希望教育	公司是全国第二大的民办高等教育集团，旗下拥有三所独立学院、五所专科学校
高等教育	1969.HK	中国春来	公司是中国河南地区最大的民办教育集团之一，在河南经营三所院校
高等教育	1569.HK	民生教育	公司扎根重庆，已发展成国内最大的民办高等教育集团之一，目前拥有四所高等院校，并在山东、安徽、重庆继续布局
高等教育	1890.HK	中国科培	公司地处广东肇庆，目前拥有广东理工学院（本科）和肇庆学校（中职）两所学校
职业教育	0667.HK	中国东方教育	公司是中国最大的职业技能教育提供商，覆盖烹饪技术、信息技术及互联网技术以及汽车服务三个领域的培训业务

资料来源：wind，中信证券研究部 注：标黑公司为中信证券正式覆盖标的

我们认为，职教大发展是经济结构调整、产业升级背景下的必然趋势，在此洪流中，应用型本科高校、中高等职业院校、职业培训企业将迎来发展机遇，大型职教龙头有望形成。目前上市高教企业、职业培训企业均是行业中的优秀企业，具备成为示范性职业教育集团的天然基础，但目前规模还普遍较小，具备成长空间。建议积极配置职业教育板块分享行业红利，职业教育相关的主要包括高等教育和职业教育培训两大方向，职业教育培训推荐龙头中公教育，关注即将上市的中国东方教育；高教过渡期结束后选择成为营利性机构将有一定的成本上升，但影响有限，建议继续配置：中教控股、希望教育、民生教育等。

表 5：重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	收盘价	EPS			PE			评级
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	
中公教育	12.22	0.19	0.26	0.32	64	47	38	买入
中教控股（HK）	11.70	0.33	0.42	0.47	31	25	6	买入
希望教育（HK）	1.03	0.025	0.07	0.08	36	14	11	买入
民生教育（HK）	1.43	0.09	0.10	0.11	14	13	14	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：股价为 2019 年 6 月 7 日收盘价；A 股股价、EPS 单位 CNY；港股股价单位 HKD，EPS 单位 CNY，港币汇率 0.89。

■ 风险因素

政策调整不及预期，行业竞争加剧的风险。

■ 相关研究

- 《2019 年政府工作报告》解读教育篇——重点部署职业教育 (2019-03-05)
- 《中国教育现代化 2035》点评：重点关注职业教育和教育信息化 (2019-02-25)
- 新高教做空事件对教育行业的影响点评：空城研究做空报告缺乏常识和依据 (2019-02-22)
- 《国家职业教育改革实施方案》点评：职教大发展正式启动，推荐高教和职培 (2019-02-14)
- 社会服务行业 2018 年业绩前瞻——餐饮旅游阶段性放缓，教育需求刚性 (2019-01-28)
- 教育行业近期股价走势点评——高教板块：政策影响有限，具备配置价值 (2018-12-24)
- 教育行业重大事项点评——亚夏汽车：中公教育借壳有条件通过，A 股教育行业开启新篇章 (2018-11-05)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。