



民办高教 FY21 年报总结： 稳健增长延续 政策趋向 明朗



业绩概览：稳健增长延续，成长性及确定性成分体现。FY2021，6 家民办高教公司收入及业绩持续增长，宇华教育、新高教集团取得 11%-16% 的收入内生增长，利润端同增 31-38%；其他四家公司在内生+外延逻辑下取得收入端 38%-56%、利润端 32%-57% 的高速同比增长。各民办高教公司近 5 年利润端 CAGR 在 27%-38%，近 3 个财年 ROE 普遍稳中有升，成长性及确定性得到了充分体现。

积极布局职业本科，分类登记有望推进。职教鼓励政策下，职业本科可以带来 50 万以上的增量学额。目前，各民办高教公司已开始通过现有/自建专科学校升格成为职业本科、现有本科学校开设职业本科专业等方式积极布局职业本科相关业务。营利性/非营利性民办学校分类登记方面，当前上海市已完成民办学校分类登记工作，全国 17 地区要求 2022 年完成，分类登记有望加速推进。选择营利性学校后，民办高教公司面临政策风险有望进一步解除，且根据政策要求有望享受优惠税率、土地出让金可按 50 年分摊，对公司利润端影响有限。

内生维度量价双升，集团化办学优势突显。近 3 个学年各民办高教公司在校生人数复合增速在 11.1%-51.2%。2021-22 新学年有 6 家公司披露最新在校生人数，增速在 14.4%-40.3%。学费方面，市场化定价驱使下，民办高校整体平均学费年均 5%-8% 的增速可维持，量价双升可带来 20%+ 的收入增长。集团化办学成本费用管控严格，叠加独立学院转设，民办高教公司盈利能力稳步提升。此外，高教集团通过布局新一代信息技术、新

能源、大健康等国家重点发展、用人需求较强的的新兴产业，有利于更好地扩大学校招生，并且在就业端为学校和公司带来更好的品牌口碑。

外延维度并购事件短期放缓，长期仍为重要的拓展方式。一二级市场估值倒挂导致 2021 年民办高教行业外延并购放缓，2022 年 1-11 月各上市公司外延并购仅 6 起。

相对不利的市场环境下，部分上市公司（如东软教育、中国科培）通过轻资产管理输出模式实现业务扩张。长期来看，截至 2021 年 9 月 30 日，我国拥有 758 所民办学校（346 所专科+163 所独立学院+249 所本科），外延并购空间仍充足，依旧是扩大办学规模的重要方式。

投资建议：政策趋向明朗，民办高教公司基本面具备高成长性+确定性，把握低估值投资机会。当前民办高教估值板块处于历史地位，但行业政策以及公司基本面已趋向明朗。政策对民办高教的鼓励导向已明确，且 2022 年分类登记有望加速推进，行业不确定性有望进一步解除。基本面，各民办高教公司 2021-22 学年量价双增的发展逻辑延续。我们推荐办学实力优异、内生成长空间大、资金和融资实力强的民办高教公司，重点推荐中教控股、希望教育、宇华教育、新高教集团、中国科培、东软教育、中汇集团。

风险提示：行业政策风险；并购/自建进度不达预期；公司业绩低于预期。

关键词: 新能源 高校

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_31004

