

投资评级：推荐（首次）

分析师

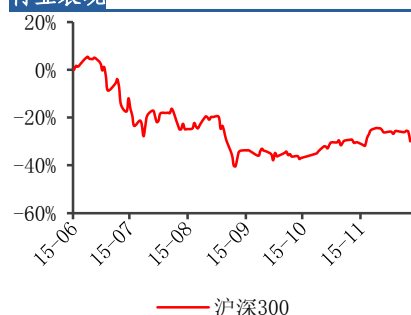
朱政 021-61680362

Email:zhzheng@cgws.com

执业证书编号:S1070512060002

感谢实习生陆佳伟对本文做出的重大贡献

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<汽车维修保养：山雨欲来，变革在即>>

2015-08-17

<<活水有源，茁壮成长——教育行业专题之学前教育>>

2015-11-29

产教融合，加速发展

——教育行业专题之职业教育

投资建议

我们认为职业教育投资可以围绕两个方向。一是体制内职业院校投资。随着教育法律政策的进一步修订，营利性民办学校合法化以及地方高校向职校的转型对体制内的民办职业院校是利好影响。体制内民办中职学校、高职院校收费更加自主化，中职学校、高职院校连锁化、集团化发展趋势明显。重点关注拥有职业院校的上市公司，如中国高科（600730）、新南洋（600661）、陕西金叶（000812）等等。二是职业教育培训投资。职业教育培训属于体制外教育，受政策限制少，市场化程度更高，并且体量大，特别是IT、医学、建筑、农业等领域的职业培训市场，发展前景广阔。重点关注洪涛股份（002325）、世纪鼎利（300050）、蓝盾股份（300297）等等。

要点

- **教育具有事业性和产业性双重属性：**我们把教育资源大致分为完全事业性产品（由政府提供）、完全产业性产品（由私人投资提供）、混合性产品（由政府 and 私人提供）。我们认为体制内的民办学校、体制外教育培训机构，由于产业性、商业性属性更加明显，因此针对教育的投资主要集中在这两个领域。
- **职业教育规模庞大：**职业教育类型多样。按阶段可以分为中等职业教育和高等职业教育。按颁发证书得性质又可以分为学历教育 and 非学历教育。职业教育体量大。中等职业教育结业生合计超过 6000 万人，学校数量 11000 多所。中职教育优胜劣汰竞争加剧，将进入整合期。高等职业教育在校生超过 1000 万人，院校数量接近 2000 所。受利好政策影响，预计高职教育将进入快速发展期。
- **政策扶持，红利释放：**1、我国职业教育起步晚，存在很多问题，发达国家学历职业教育和短期非学历职业培训相结合的体系值得借鉴。2、国家提出 2020 年，中职在校生达到 2350 万人，高职在校生达到 1480 万人的目标，并鼓励地方高等院校向高职院校转型。3、鼓励民办职业教育发展，支持行业、企业兴办职业教育集团。
- **模式多样，开拓职教新领域：**模式可以分为体制内职业院校 and 体制外职业培训，另外还包括输送内容、服务、技术、设备的渠道。在技术上，我们看好互联网 and AR 技术与职教的结合应用。在布局领域上，我们看好 IT、医学、建筑、农业等领域职业教育的发展前景。

目录

| | |
|------------------------|----|
| 1. 政策红利频现，投资机会凸显 | 4 |
| 1.1 花开两朵，各表一枝 | 4 |
| 1.2 职业教育规模庞大 | 5 |
| 1.3 政策扶持，红利释放 | 10 |
| 2. 拥抱互联网，开拓新领域 | 14 |
| 2.1 模式多样，体制内外共发展 | 14 |
| 2.2 在线教育受欢迎 | 15 |
| 2.3 技术变革+领域拓展 | 16 |
| 3. 投资建议 | 17 |
| 3.1 投资方向 | 17 |
| 3.2 重点关注公司介绍 | 18 |
| 3.3 重点关注公司的盈利预测 | 24 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 教育的双重属性..... | 4 |
| 图 2: 我国教育体系简图..... | 5 |
| 图 3: 我国职业教育体系划分图..... | 6 |
| 图 4: 2014 年我国中等职业教育结业生数量..... | 6 |
| 图 5: 2014 年我国中等职业学校（学历教育）各类型数量..... | 6 |
| 图 6: 2004-2014 年我国中等职业学校（学历教育）校均结业生数量..... | 7 |
| 图 7: 2004-2014 年我国民办中等职业学校占比..... | 7 |
| 图 8: 2004-2014 年我国高等职业院校学校数量..... | 8 |
| 图 9: 2004-2014 年我国高等职业院校在校学生数量..... | 8 |
| 图 10: 关于地方本科院校向高职院校转型的政策梳理..... | 8 |
| 图 11: 《中国制造 2025》重点发展产业图..... | 9 |
| 图 12: 《中国制造 2025》对人才培养的要求..... | 9 |
| 图 13: 2004-2014 年我国民办高职在校学生数占比图..... | 10 |
| 图 14: 高等职业教育创新发展行动计划（2015-2018 年）征求意见稿对民办职业教育的表述..... | 10 |
| 图 15: 我国职业教育存在的 8 大问题..... | 11 |
| 图 16: 职业教育的三种发展模式..... | 11 |
| 图 17: 德国“双元制”职业教育体系介绍..... | 12 |
| 图 18: 发达国家职业教育发展的经验借鉴..... | 12 |
| 图 19: 鼓励地方高校向高职院校转型的相关文件梳理..... | 13 |
| 图 20: 鼓励民办职业教育发展的相关文件梳理..... | 14 |
| 图 21: 体制内和体制外职业教育模式介绍..... | 15 |
| 图 22: 线上、线下、混合式学习占比图..... | 15 |
| 图 23: 每周学习在线职业教育课程花费时间图..... | 15 |
| 图 24: 用户能够接受的最高职业教育课程价格（每学期）..... | 16 |
| 图 25: 虚拟现实技术示意图 1..... | 16 |
| 图 26: 虚拟现实技术示意图 2..... | 16 |
| 图 27: 中国高科与遵义医学院合作承办医学与科技学院结构图..... | 18 |
| 图 28: 遵义医学院医学与科技学院性质、宗旨、在校生规模介绍..... | 19 |
| 图 29: 新南洋教育业务介绍..... | 19 |
| 图 30: 嘉兴南洋职业技术学院基本情况介绍..... | 20 |
| 图 31: 洪涛股份教育领域布局图..... | 20 |
| 图 32: 鼎利学院的科技与教育“双重基因”..... | 22 |
| 图 33: 武汉凡谷电子职业技术学校的校企合作模式介绍..... | 23 |
| 图 34: 西北工业大学明德学院 2007-2014 年营业收入和毛利图..... | 23 |
| | |
| 表 1: 现代职业教育体系建设量化目标..... | 12 |
| 表 2: 重点关注公司的盈利预测..... | 24 |

1. 政策红利频现，投资机会凸显

1.1 花开两朵，各表一枝

- 教育是百年大计，关系到国计民生。

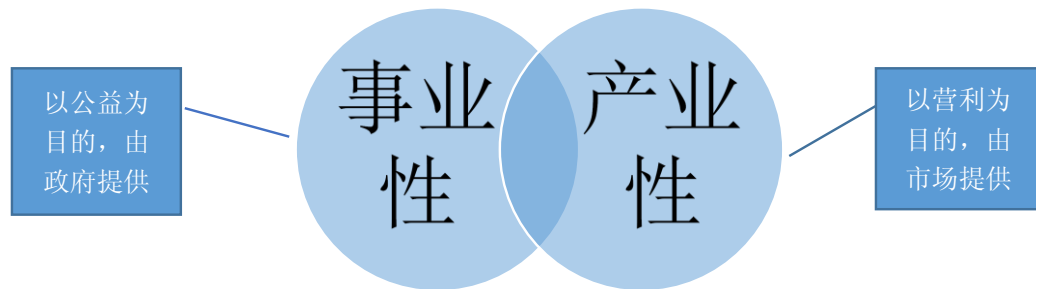
科教兴国是我国的基本战略，党的十八届三中全会报告提出“要深化教育领域深化改革”，教育的发展有利于提高人才素质和增强我国综合国力。

习近平主席在“国际教育信息化大会”的贺信中强调，互联网、云计算、大数据等现代信息技术深刻改变着人类的思维、生产、生活和学习方式，推动教育变革和创新，构建网络化、数字化、个性化、终身化的教育体系，建设“人人皆学、处处能学、时时可学”的学习型社会。

- 教育具有事业性和产业性双重属性。

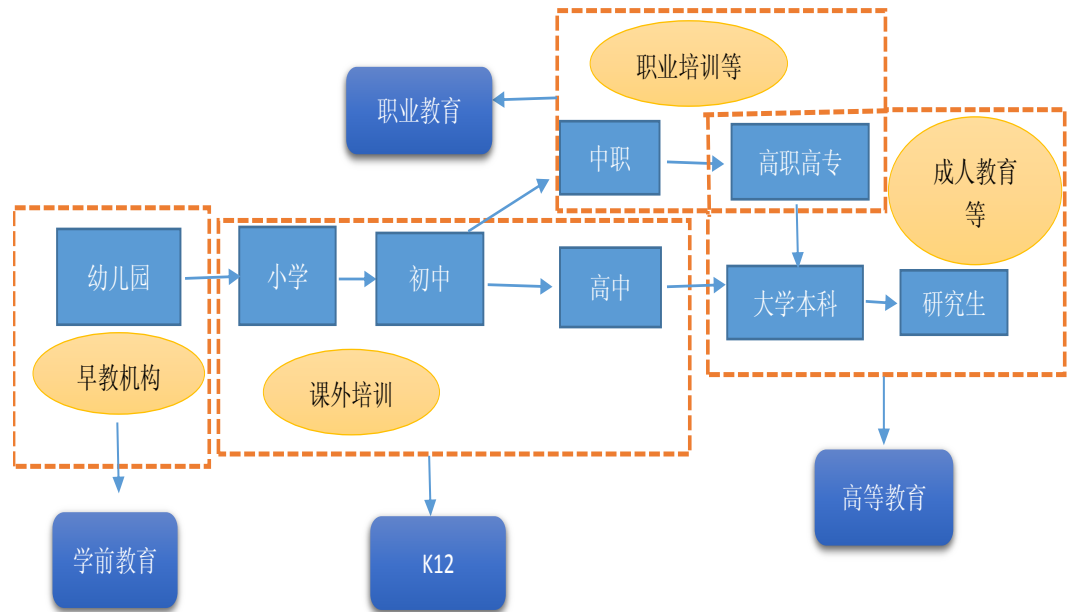
根据教育的属性，我们把教育资源大致分为三类。第一类是完全事业性产品，指的是作为公共产品或者准公共产品的教育资源，由政府向公众免费提供，如提供学历教育的公立学校（包括小学、初中、高中和大学等等）。第二类是完全产业性产品，指的是教育资源的投入以获取利润为目的，一般由私人投资提供，如教育培训机构、课外辅导机构、教育内容提供商等。第三类是混合性产品（兼具事业性和产业性），走中间路线，在体现教育公益性的同时追求投资回报，由私人 and 政府共同提供。如一些提供学历教育的民办学校。

图 1：教育的双重属性



资料来源：长城证券金融研究所整理

图 2: 我国教育体系简图



资料来源: 长城证券金融研究所整理

教育领域大致可以分为学前教育、K12、高等教育、职业教育等，每个细分领域又可分为以体制内学校（可以颁发学历证书）以及体制外教育培训机构。我们认为体制内的民办学校、体制外教育培训机构，由于产业性、商业性属性更加明显，因此针对教育的投资主要集中在这两个领域。

1.2 职业教育规模庞大

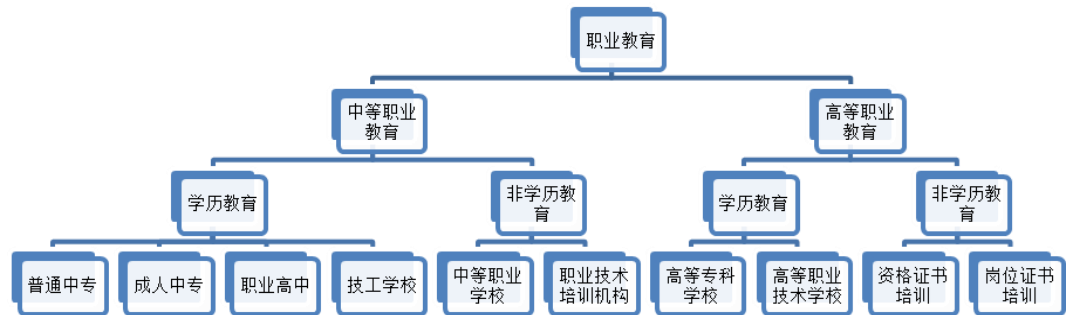
■ 职业教育类型多样。

根据我国《职业教育法》规定，“职业学校教育分为初等、中等、高等职业学校教育。”“职业培训包括从业前培训、转业培训、学徒培训、在岗培训、转岗培训及其他职业性培训，可以根据实际情况分为初级、中级、高级职业培训。”由于初等职业教育在职业教育体系中所占比重不大，逐渐边缘化，因此本报告主要研究中等、高等职业学校教育以及职业教育培训。职业培训分为资格证书培训和岗位证书培训。

按照教育部统计资料，中等职业教育分为学历教育和非学历教育。学历教育可以分为普通中专、成人中专、职业高中、技工学校，非学历教育分为中等职业学校、职业技术培训机构。

高等职业教育也可分为学历教育和非学历教育，学历教育分为高等专科学校和高等职业技术学校，高等专科学校主要包括师范、医学、公安类学校，高等职业技术学校指非师范、非医学、非公安类学校。非学历高等职业教育大体分为资格证书培训和岗位证书培训。

图 3: 我国职业教育体系划分图

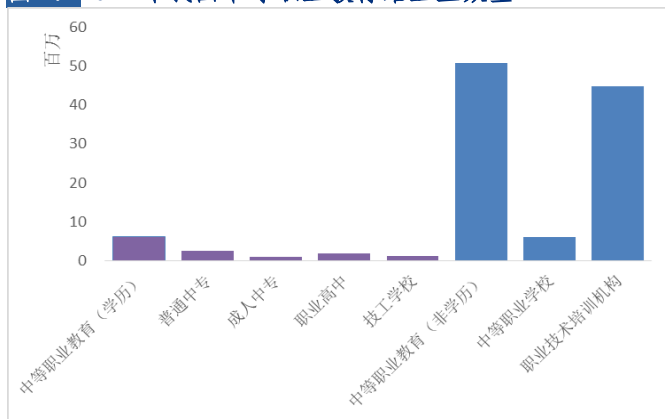


资料来源: 长城证券金融研究所整理

■ 中等职业教育——规模庞大，加速整合。

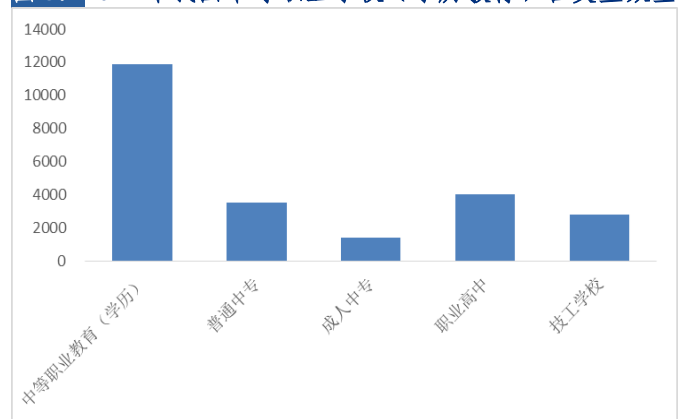
中等职业教育学生和学校数量多，尤其是非学历职业教育培训机构规模庞大。2014年，我国中等职业学校（学历教育）结业生数量达622.9万人，中等职业教育机构（非学历教育）结业生数量达5084.5万人，合计接近6000万人。2014年，中等职业学校（学历教育）数量为11878所。其中职业高中数量最多（4067所），接下来依次是普通中专（3536所）、技工学校（2818所）、成人中专（1457所）。

图 4: 2014 年我国中等职业教育结业生数量



资料来源: 教育部, 长城证券金融研究所整理

图 5: 2014 年我国中等职业学校 (学历教育) 各类型数量

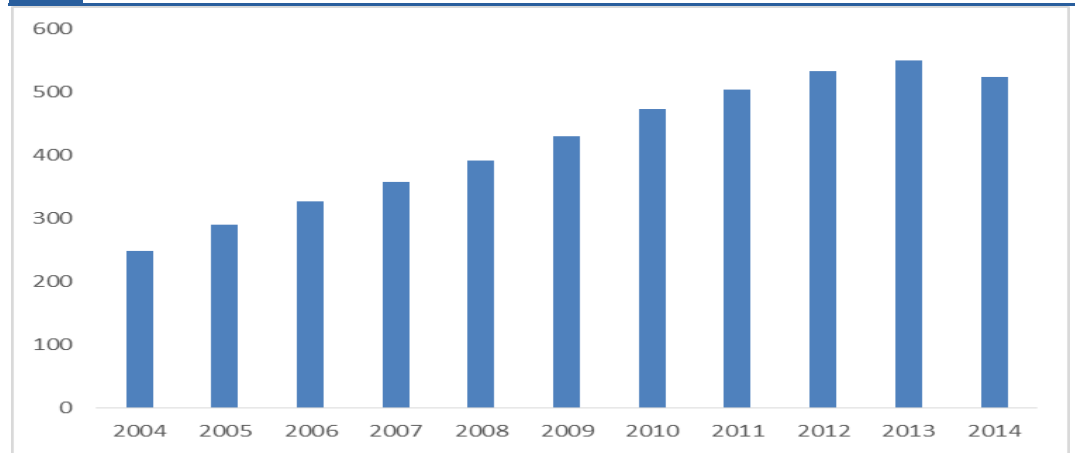


资料来源: 教育部, 长城证券金融研究所整理

总体上看，我国中等职业学校处在整合阶段，行业呈现优胜劣汰的特征。校均结业生数量整体上呈上升趋势，说明学校规模变大，容纳学生数量增多。我们认为，下阶段，中等职业学校分化特征明显，办学有特色、师资有保障、教学有水平的学校会实现良性循环，规模越做越大。而一些没有特色，师资、硬件都一般的学校面临被兼并或淘汰出局的情形。教育部等六部委联合颁发的《现代职业教育体系建设规划（2014-2020年）》，提出“鼓励优质学校通过兼并、托管、合作办学等形式，整合办学资源；对定位不明确、办

学质量低、服务能力弱的学校实行调整改造或兼并重组。推动各项要素资源优化整合，逐步提高中等职业学校办学水平。”

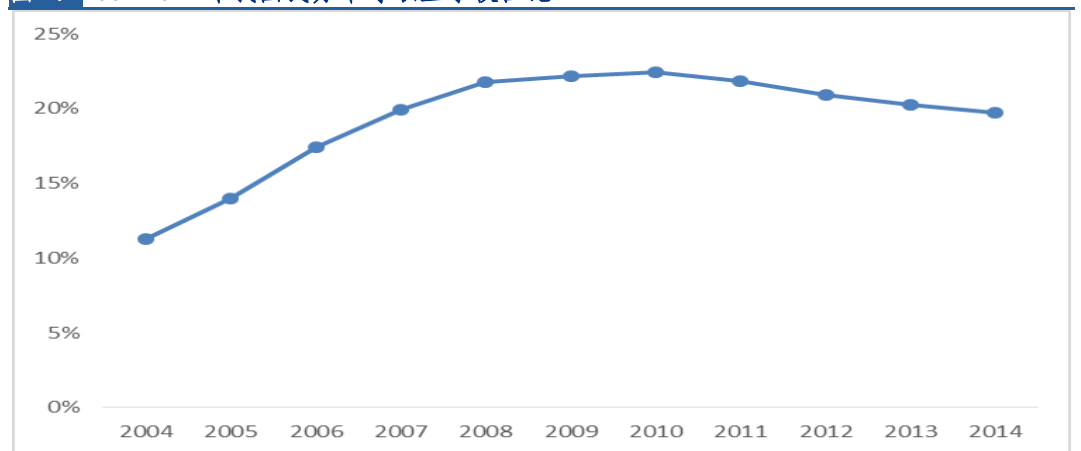
图 6: 2004-2014 年我国中等职业学校（学历教育）校均结业生数量



资料来源：教育部，长城证券金融研究所整理

民办中等职业学校所占比例较高。2014 年，民办中等职业学校 2343 所，占比 19.73%。相对于民办小学（占比 2.8%）、民办初中（占比 9%）、民办高中（占比 17.7%），中等职业教育的民办化程度更高一些。受益于营利性民办学校的合法化以及国家支持职业教育发展的政策鼓励，我们预计未来民办中等职业学校的占比会逐步提高。

图 7: 2004-2014 年我国民办中等职业学校占比

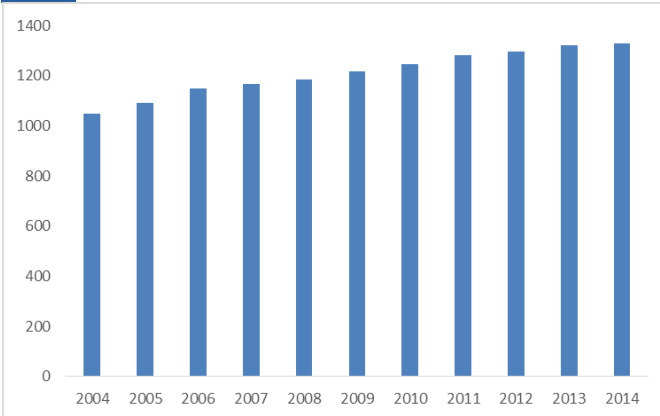


资料来源：Wind 咨询，长城证券金融研究所整理

■ 高等职业教育——院校、学生数量齐增。

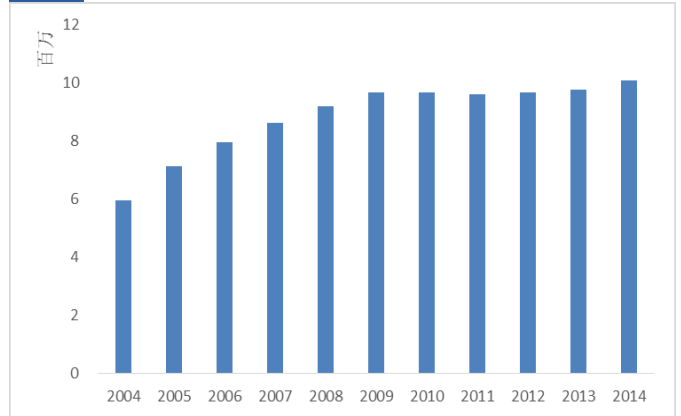
过去 10 年，我国高职院校，在校学生数量持续增长。2014 年，我国高职院校数量达到 1327 所，比 13 年新增 6 所。在校学生数量达到 1006.6 万，比 13 年上涨 3.4%。从历史经验数据看，接下来几年高职院校还会保持增长态势。

图 8: 2004-2014 年我国高等职业院校学校数量



资料来源: 教育部, 长城证券金融研究所整理

图 9: 2004-2014 年我国高等职业院校在校学生数量



资料来源: 教育部, 长城证券金融研究所整理

预计未来几年, 高职学校数量和在校学生数量将加速增长。原因有以下几点: 1) 我国高职与国外发展差距较大, 急需弥补短板, 优化人才培养结构; 2) 近两年来, 我国陆续出台政策, 鼓励地方本科院校向应用性、技术性高职院校转型; 3) 高职与就业市场直接对接, 一个重要的特征是产教融合。我国发布的《中国制造 2015》以及工业 4.0 概念, 在经济新常态下积极布局的新兴产业需要职业技术人才配套。因此, 经济转型对高职培养的新职业人才需求量非常大。

图 10: 关于地方本科院校向高职院校转型的政策梳理

2013年12月, 《地方本科院校转型发展研究报告》: 随着经济的转型升级, 我国高层次技术技能人才的数量和结构远不能满足市场需求, “高级技工荒”问题凸显。

2014年3月, 教育部副部长鲁昕(中国发展高层论坛): 为适应职业教育需要, 国内将有1600至1700多所高等院校侧重现代职业教育, 除了现有的1000多所高等职业院校外, 1999年全国高校扩招后“专升本”的600多所地方本科院校也将转型为职业教育。

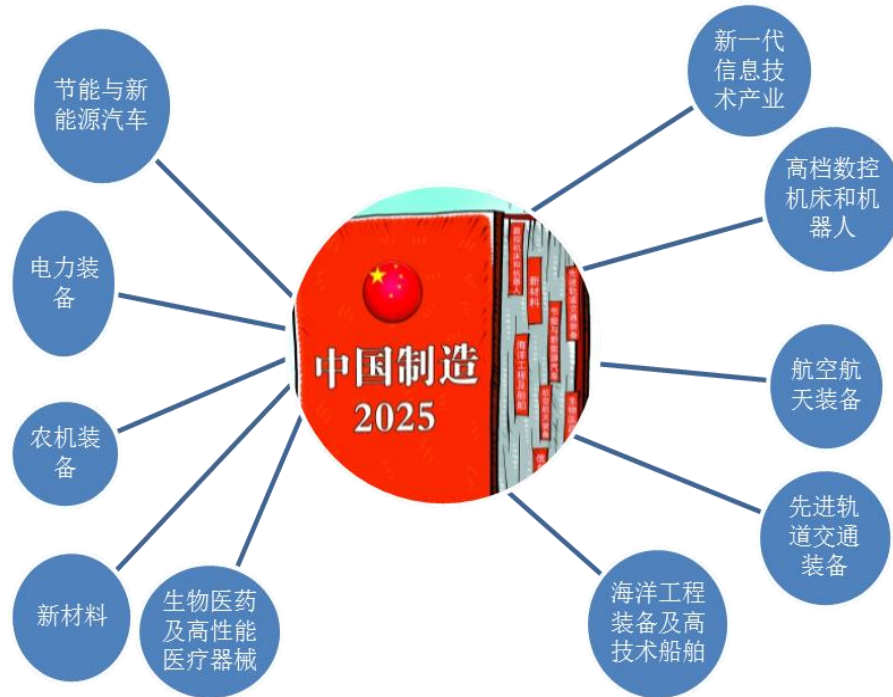
2014年6月, 国务院《关于加快发展现代职业教育的决定》: 采取试点推动、示范引领等方式, 引导一批普通本科高等学校向应用技术类型高等学校转型, 重点举办本科职业教育。

2015年10月, 《关于引导部分地方普通本科高校向应用型转变的指导意见》: 形成一批服务产业转型升级和先进技术转移应用的应用技术大学、学院。

资料来源: 政府官网, 长城证券金融研究所整理

如果 600 所地方本科院校顺利转型为职业教育的话, 我国高职院校数量上接近 2000 所, 按校均在校生 7500 人计算, 预计会增加 450 万高职院校学生, 总计达 1500 万。

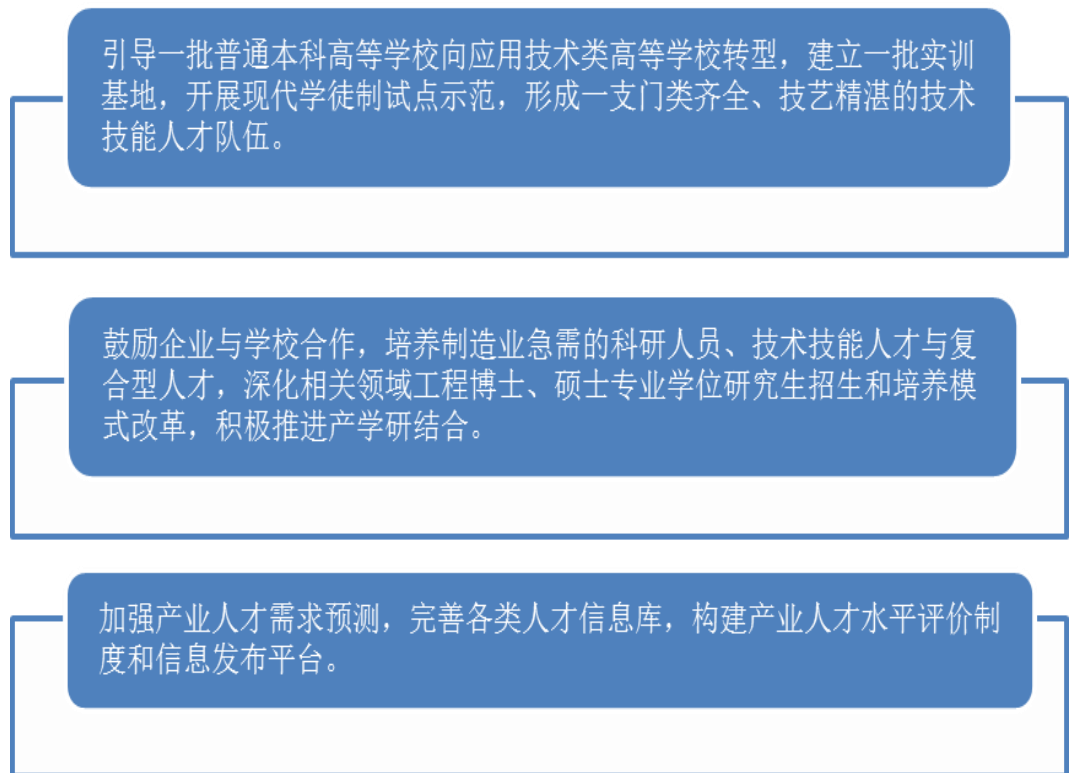
图 11: 《中国制造 2025》重点发展产业图



资料来源: 中国政府网, 长城证券金融研究所整理

《中国制造 2025》列出了我国下一阶段重点布局的 10 大产业, 产业发展需要人才保障, 尤其是专业性、应用性、技术性人才。由于高等职业教育直接向就业市场输送人才, 高度对接产业, 因此强化高等职业教育和专业技能培训显得尤为重要。

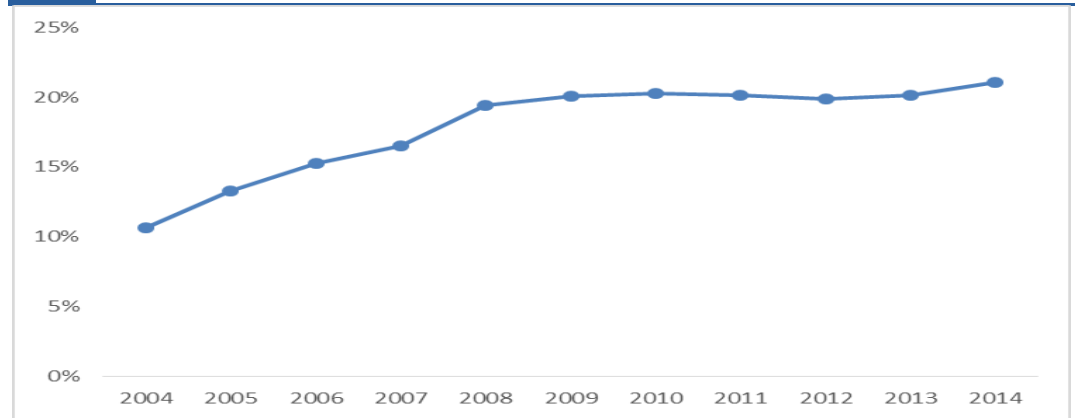
图 12: 《中国制造 2025》对人才培养的要求



资料来源: 中国政府网, 长城证券金融研究所整理

高等职业院校民办化程度较高。2014年，我国民办高职在校学生数占有所有高职在校学生数比例约为21.1%，而2004年占比仅为10.6%，比例翻了一番。我们预计接下来几年，我国民办职业学校占比会进一步提高。原因是：1)教育法律一揽子修正案(草案)指出，对民办学校进行分类，营利性民办学校的市场地位将会受到法律认可。兼具高等教育和职业教育性质的高职教育，将会发展出一批民办学校；2)政府鼓励兴办高职教育主体多元化，筹资渠道多元化，鼓励企业、行业兴办高职院校。

图 13: 2004-2014 年我国民办高职在校学生数占比图



资料来源: Wind 咨询, 长城证券金融研究所整理

图 14: 高等职业教育创新发展行动计划(2015-2018年)征求意见稿对民办职业教育的表述

基本原则

- 充分发挥市场机制作用，引导社会力量参与办学，发挥企业重要办学主体作用，探索发展股份制、混合所有制高等职业院校。

推动职业教育集团化发展

- 鼓励中央企业和行业龙头企业、行业部门、高等职业院校等，围绕区域经济发展对人才的需求，牵头组建职业教育集团，并按照属地化管理原则在省级教育行政部门备案。

资料来源: 教育部, 长城证券金融研究所整理

1.3 政策扶持，红利释放

- 我国职业教育与发达国家相比，还存在较大差距。

我国职业教育发展的历史短，起点低，仍存在很多问题。现有的职业教育体系不能很好地适应加快转变经济发展方式。

图 15: 我国职业教育存在的 8 大问题



资料来源：教育部，长城证券金融研究所整理

从发展模式上看，现有的职业教育大致可以分为三类。一类是以日本为代表的企业制，一类是以德国为代表的“双元制”，一类是以中国为代表的职校制。

图 16: 职业教育的三种发展模式

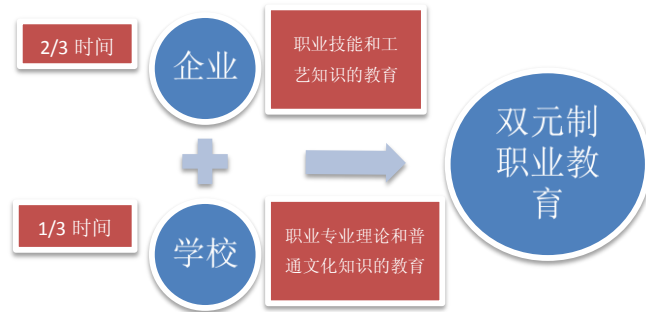


资料来源：教育部，长城证券金融研究所整理

德国职业教育非常发达。德国联邦政府数据显示，每年有 60%的德国青少年选择接受双轨制职业教育。据统计，2010 年初，德国国家认可的职业培训种类达 348 种，共有 170 万青少年选择了职业教育，其中最受学员欢迎的职业培训是工商类职业培训，占 49%；其次是手工作坊类职业培训，占 38%；其他领域的职业培训，包括农业、公共服务、自由职业、家政服务以及航运等。

德国职业教育的特点是以企业为主导，在整个职业教育体系中，企业投资占 70%，政府投资占 30%。企业是主要投资者，也是主要的培训机构。

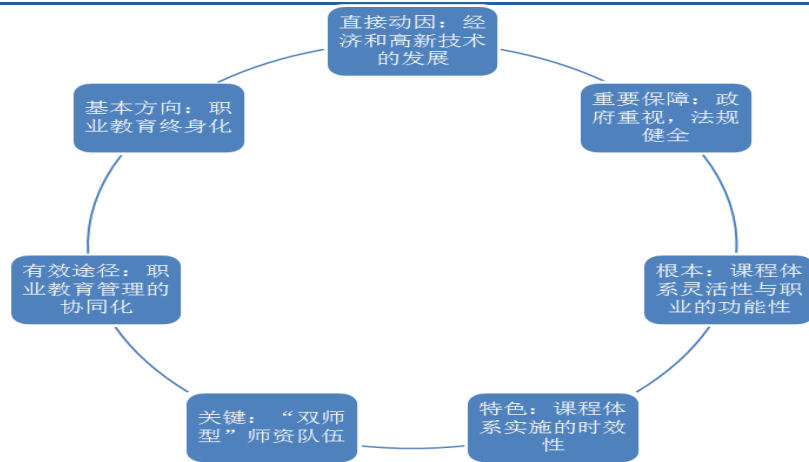
图 17: 德国“双元制”职业教育体系介绍



资料来源: 长城证券金融研究所整理

发达国家经过几十年的发展，形成了一套学历职业教育和短期非学历职业培训相结合的体系。主要借鉴经验有：1) 经济和高新技术的发展；2) 政府重视，法规健全；3) 课程体系的灵活性与职业的功能性相结合；4) 课程体系实施方式的实效性；5) 专兼结合的“双师型”师资队伍；6) 职业教育管理的协同化；7) 职业教育终身化。

图 18: 发达国家职业教育发展的经验借鉴



资料来源: 长城证券金融研究所整理

■ 政策组合拳频出，职业教育迎来发展新机遇。

职业教育规模持续扩大，在校学生数量持续增加。根据《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》，中等职业学校和普通高中招生规模大体相当，高等职业教育规模占高等教育的一半以上。到 2020 年，中等职业教育在校生达到 2350 万人，专科层次职业教育在校生达到 1480 万人，接受本科层次职业教育的学生达到一定规模。从业人员继续教育达到 3.5 亿人次。

表 1: 现代职业教育体系建设量化目标

| 目标 | 单位 | 2012 年 | 2015 年 | 2020 年 |
|--------------|----|--------|--------|--------|
| 中等职业教育在校生数 | 万人 | 2114 | 2250 | 2350 |
| 专科层次职业教育在校生数 | 万人 | 964 | 1390 | 1480 |

| 目标 | 单位 | 2012年 | 2015年 | 2020年 |
|----------|-----|-------|-------|-------|
| 继续教育参与人次 | 万人次 | 21000 | 29000 | 35000 |

资料来源:《现代职业教育体系建设规划(2014-2020年)》,长城证券金融研究所整理

地方普通高等院校向应用技术类型职业院校转型是大势所趋,高职院校数量会明显增加。如果600多所地方高等院校成功转型为高职院校,我们预计高职院校数量占整个高等学校的比例在60%-70%之间。高等教育结构会发生显著变化,高职教育的影响力会有很大的提升。

图 19: 鼓励地方高校向高职院校转型的相关文件梳理

《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》

- 采取试点推动、示范引领等方式,引导一批普通本科高等学校向应用技术类型高等学校转型,重点举办本科职业教育。
- 独立学院转设为独立设置高等学校时,鼓励其定位为应用技术类型高等学校。

《高等职业教育创新发展行动计划(2015-2018年)征求意见稿》

- 持续缩减本科高校举办专科高等职业教育的规模,推动部分地方普通本科高等学校转型发展,引导一批独立学院发展成为应用技术类型高校,重点举办本科层次职业教育。
- 推动产学研结合培养专业学位研究生,强化实践能力培养。
- 开展设立专科高等职业教育学位的可行性研究。

资料来源:政府官网,长城证券金融研究所整理

国家鼓励民办职业教育发展。从国家最近几年发布的一系列政策看,营利性民办学校的合法化是未来教育法律改革的重要方向。一旦营利性民办学校允许设立,那么作为体制内学历教育重要组成部分的职业教育必然受益。我们认为,以企业、行业作为投资方的民办职业学校会加速增长,并且至少产生以下三个方面的利好: 1) 相对于原来难以量化和操作的合理回报,营利性民办学校的投资收益由市场决定,市场化程度进一步提高; 2) 便于民办职业教育资源在资本市场上进行运作,如加快教育资产上市、兼并、重组等等; 3) 民办职业学校取得的投资收益可以用于再投资,获取更多收益(现有规定把投资收益限制在准备金和学校运维方面)。

图 20: 鼓励民办职业教育发展的相关文件梳理

国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020年）

- 大力支持民办教育。民办教育是教育事业发展的重要增长点和促进教育改革的重要力量。
- 调动行业企业的积极性。鼓励行业组织、企业举办职业学校，鼓励委托职业学校进行职工培训。
- 保障民办学校办学自主权。

国务院关于加快发展现代职业教育的决定

- 创新民办职业教育办学模式，积极支持各类办学主体通过独资、合资、合作等多种形式举办民办职业教育。
- 探索发展股份制、混合所有制职业院校，允许以资本、知识、技术、管理等要素参与办学并享有相应权利。
- 引导社会力量参与教学过程，共同开发课程和教材等教育资源。
- 研究制定促进校企合作办学有关法规和激励政策，深化产教融合，鼓励行业和企业举办或参与举办职业教育，发挥企业重要办学主体作用。
- 鼓励中央企业和行业龙头企业牵头组建职业教育集团。探索组建覆盖全产业链的职业教育集团。

高等职业教育创新发展行动计划（2015-2018年）征求意见稿

- 推动职业教育集团化发展，鼓励职业教育集团与跨国企业、境外教育机构等开展合作。
- 支持营利性民办高等职业院校探索建立股权激励机制。
- 支持企业发挥资源技术优势举办高等职业院校。

现代职业教育体系建设规划（2014-2020）

- 充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，扩大职业院校办学自主权，推动学校面向社会需求办学。
- 进一步发挥行业、企业、学校和社会各方面的积极作用，激发职业教育办学活力，最大限度释放改革红利。

资料来源：政府官网，长城证券金融研究所整理

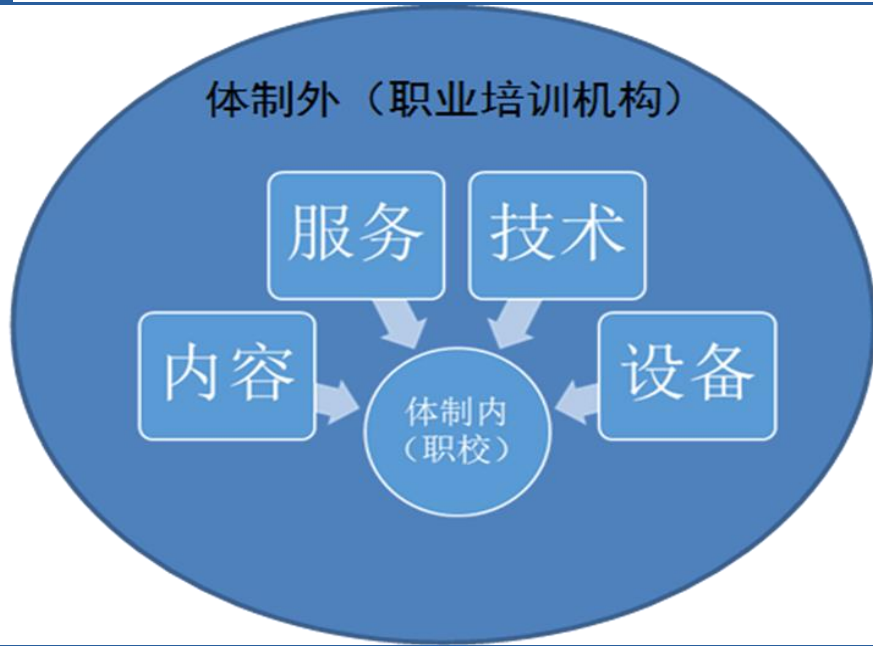
2. 拥抱互联网，开拓新领域

2.1 模式多样，体制内外共发展

从大方向上看，教育行业大致可以分为体制内和体制外两大领域。就职业教育角度来说，体制内包括公办、民办中职学校、高职院校。未来随着政策的放开，营利性民办职业院校数量会加速增长，投资收益比较可观。体制外包括职业培训机构，如岗位资格培训、职业资格培训、技能培训等等。这块本身受政策限制较少，发展空间大。

除了体制内和体制外两大基本领域，还存在连接体制内外的渠道。具体来说，通过接入体制内职业院校的渠道，可以输送内容、服务、技术、设备等等。由于职业教育不管在院校数量，还是在学生数量上都非常庞大，因此对教材内容、在线课程、实训设备、虚拟仿真技术等等的需求自然也很大。

图 21: 体制内和体制外职业教育模式介绍



资料来源：长城证券金融研究所整理

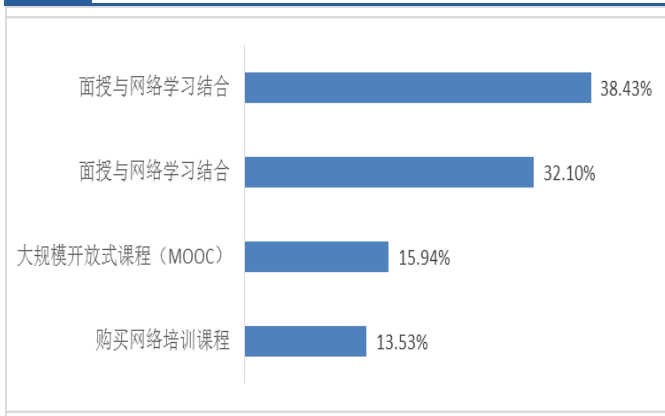
2.2 在线教育受欢迎

- 看好在线职业教育发展前景。

原因有：1) 在线职业教育主要针对成年人，该类人群既是在线学习行为的决策者、选择者，又是付费者。2) 成年人控制力强，自觉性高，并且学习目的性强，自适应学习方式更适合该类人群。3) 职业教育很多科目比较适合通过线上的方式呈现，如 IT 培训、考证培训等。

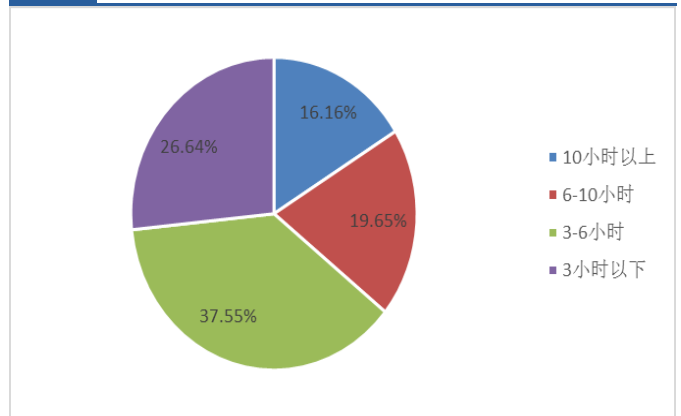
据搜狐教育统计，29.5%的用户选择纯线上学习方式，32.1%的用户选择在线与面授相结合的混合学习方式。每周投入在线职业培训的时间平均在 5-6 小时之间。说明在线职业教育学习可以充分利用碎片化时间，适应现代人的节奏，用户基础广。

图 22: 线上、线下、混合式学习占比图



资料来源：搜狐教育，长城证券金融研究所整理

图 23: 每周学习在线职业教育课程花费时间图

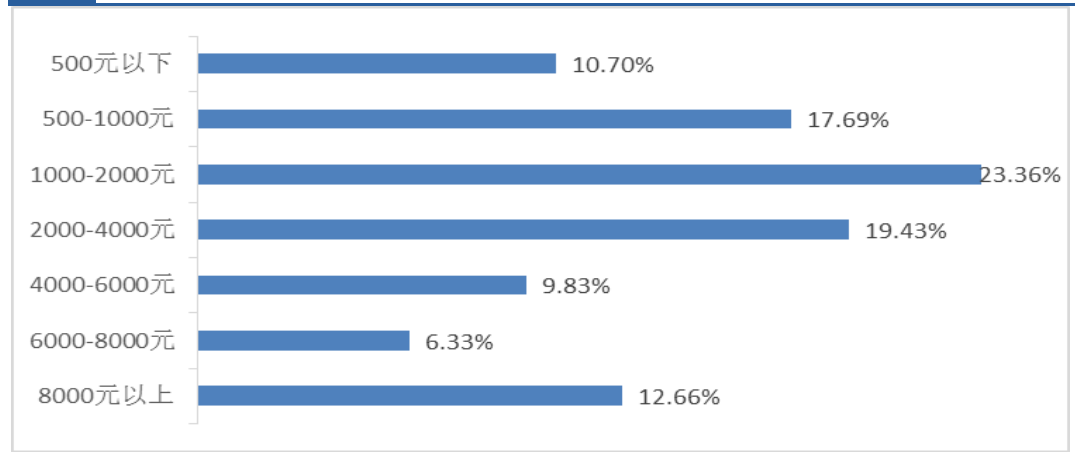


资料来源：搜狐教育，长城证券金融研究所整理

■ 在线职业教育付费意愿较强。

搜狐教育 2015 年对用户选择职业教育在线课程的可接受价格进行过调查，数据显示，选择 500-4000 元这个区间的用户比例超过六成，达到 60.48%，而选择 500 元以下的用户仅占一成。经测算，用户每年愿意花在在线职业教育课程至少为 6000 元。

图 24: 用户能够接受的最高职业教育课程价格（每学期）



资料来源: 搜狐教育, 长城证券金融研究所整理

2.3 技术变革+领域拓展

■ 虚拟融合的学习环境。

增强现实技术 (AR 技术), 它是一种将真实世界信息和虚拟世界信息“无缝”集成的新技术,是把原本在现实世界的一定时间空间范围内很难体验到的实体信息(视觉信息,声音,味道,触觉等),通过电脑等科学技术,模拟仿真后再叠加,将虚拟的信息应用到真实世界,被人类感官所感知,从而达到超越现实的感官体验。

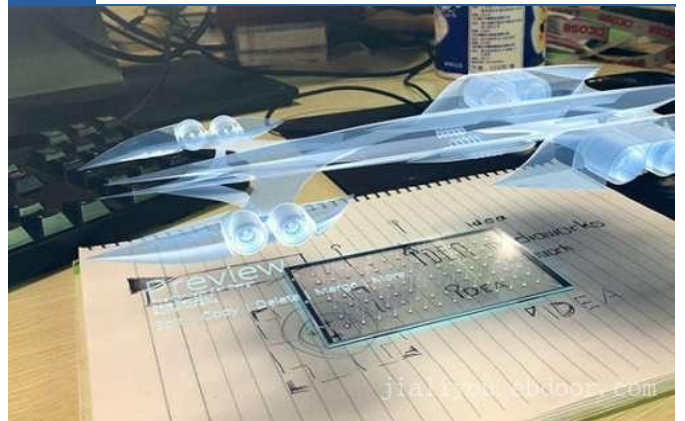
职业教育的技术性和应用性非常强,非常注重实训基地的建设和虚拟仿真技术的运用。职业教育和 AR 技术相结合是未来发展的一大趋势,原因有: 1) 很多职业在操作过程中存在危险性,现实环境复杂、不可控,如高压电场; 2) 完全现实的实训场景比较少,培训成本比较大,如隧道、桥梁等工程建设; 3) 运用 AR 技术可以显著提高学习效率和效果,单靠文字、二维视频很难达到“身临其境”的效果。

图 25: 虚拟现实技术示意图 1



资料来源: 互联网, 长城证券金融研究所整理

图 26: 虚拟现实技术示意图 2



资料来源: 互联网, 长城证券金融研究所整理

■ 打造职业教育集团，鼓励参与国际合作。

《高等职业教育创新发展行动计划（2015-2018年）征求意见稿》指出，“支持有特色的专科高等职业院校以输出品牌、资源和管理的方式成立连锁型职业教育集团。积极吸收科研院所及其他社会组织参与职业教育集团。鼓励职业教育集团与跨国企业、境外教育机构等开展合作。”

配合我国“一带一路”战略，国家支持职业教育走出去。具体表现为：1）加强与信誉良好的国际组织、跨国企业以及职业教育发达国家开展交流与合作。2）支持专科高等职业院校将国际先进工艺流程、产品标准、技术标准、服务标准、管理方法等引入教学内容。3）与积极拓展国际业务的大型企业联合办学，共建国际化人才培养基地。4）发挥专科高等职业院校专业优势，配合“走出去”企业面向当地员工开展技术技能培训和学历职业教育。

■ 看好 IT、医学、建筑、农业等领域的职业教育。

培训新型职业农民。国家支持农业领域的职业教育，具体表现为：1）提高涉农专科高等职业院校为三农服务的能力，围绕农业产业链和流通链培养适应科技进步和农业产业化需要的学生和新型职业农民。2）支持高等职业院校与涉农企业共建农业职业教育集团。3）构建覆盖全国、服务完善的现代职业农民教育网络。

医学职业教育规模增长快。医学教育培训市场已发展为职业教育培训行业的蓝海市场，仅 2015 年全国医考考生就达到 400 余万，近几年每年呈快速增长趋势，医学继续教育类考生和职称类考生更是达到了 1000 万的规模。

建筑职业教育需求量大。2015 年 3 月，中华人民共和国住房和城乡建设部颁布的《国务院住房城乡建设部关于加强建筑工人职业培训工作的指导意见》明确提出到 2016 年底，一级资质及以上的建筑施工企业实现自有工人全员培训、持证上岗。到 2020 年，实现全行业建筑工人全员培训、持证上岗。到 2025 年，基本形成以中级技工为主体，高级技工为骨干，技师、高级技师为龙头，老、中、青比例合理，职业化程度较高的产业工人队伍。鼓励建工企业全员培训，建筑领域职业教育面临良好的发展机遇。

IT 职业教育未来空间广阔。原因有：1）“互联网+”时代，移动互联、云计算、大数据、电子商务等发展迅猛，迫切需要 IT 人才的培养。2）IT 职业教育能更好地发挥在线教育优势，扩大职业教育影响半径。3）国外发达国家的 IT 职业教育规模和发展势头明显好于其他行业，对我国职业教育发展具有参考意义。

3. 投资建议

3.1 投资方向

我们认为职业教育投资可以围绕四个方向。

- **投资方向 1:** 随着教育法律政策的进一步修订，营利性民办学校合法化以及地方高校向职校的转型对体制内的民办职业院校是利好影响。体制内民办中职学校、高职院校收费更加自主化，中职学校、高职院校连锁化、集团化发展趋势明显。重点关注

拥有职业院校的上市公司，如中国高科（600730）、新南洋（600661）、陕西金叶（000812）。

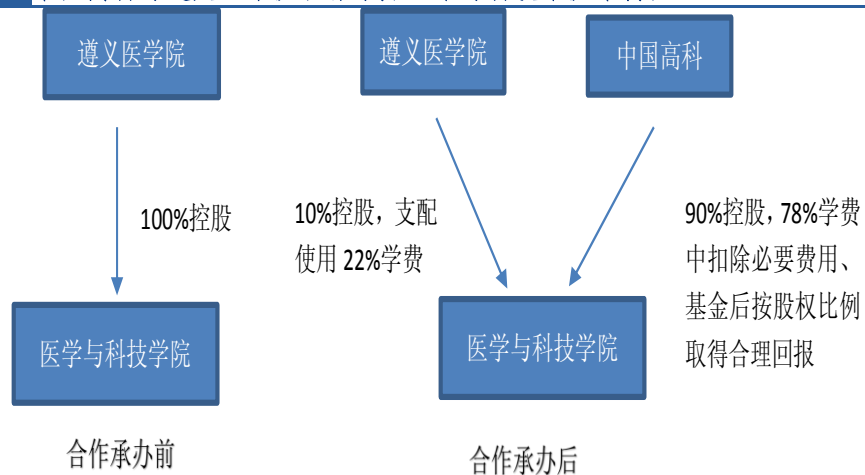
- **投资方向 2:** 职业教育培训属于体制外教育，受政策限制少，市场化程度更高，并且体量大，特别是 IT、医学、建筑、农业等领域的职业培训市场，发展前景广阔。重点关注洪涛股份（002325）、世纪鼎利（300050）、蓝盾股份（300297）。

3.2 重点关注公司介绍

- **中国高科：携手遵义医学院，合作承办医学与科技学院**

中国高科围绕“中国制造 2025”战略和经济转型升级，为推进建设成为大型职业教育集团，公司与遵义医学院达成合作意向，共同向医学与科技学院进一步投入以促进学院的发展。甲、乙双方所占医学与科技学院的股权比例分别为 90%、10%，甲方以资金、实物、土地使用权等有形资产参与投入办学；乙方以办学声誉、知识产权、管理资源、教育教学资源、资金等资产参与投入办学。

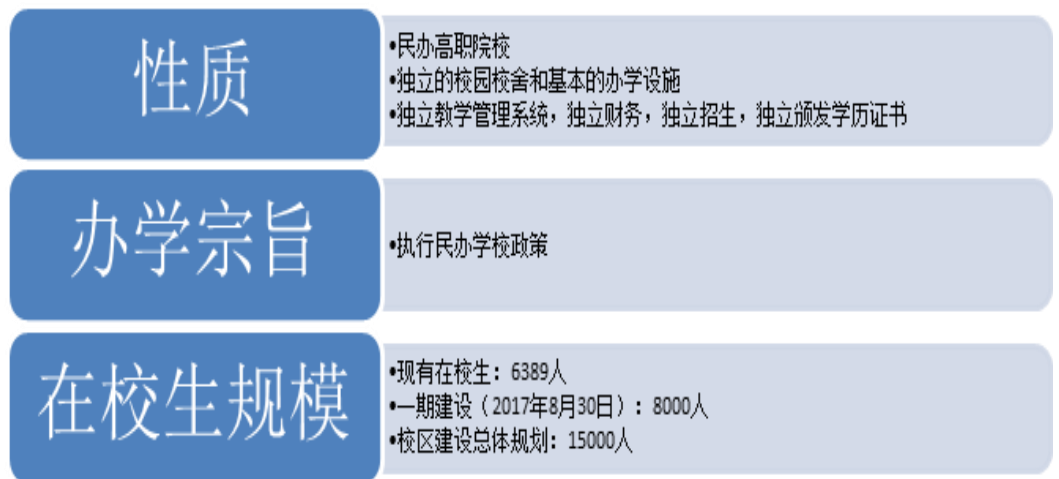
图 27：中国高科与遵义医学院合作承办医学与科技学院结构图



资料来源：公司公告，长城证券金融研究所整理

遵义医学院是贵州省属重点建设高校，学校创建于 1947 年，是中国共产党创办的第一所本科医学院校。学校由校本部和珠海校区组成，占地面积 3300 余亩，有全日制在校生 18000 余人（包括全日制研究生 1500 余人）。下设 30 个教学院（部、系）。遵义医学院医学与科技学院成立于 2001 年 5 月，当年 9 月正式招生。学院实行董事会领导下的院长负责制，是具备独立法人资格的全日制本科院校。

图 28: 遵义医学院医学与科技学院性质、宗旨、在校生规模介绍



资料来源：学院官网，长城证券金融研究所整理

我们认为，贵州医学院医学与科技学院完成迁址后将会进入一个新的发展阶段，对公司业绩增长产生巨大的提升作用。原因如下：1）我们看好未来大健康概念，医学服务需求量大，成长空间广阔；2）营利性民办学校合法化是大趋势，学费收取方式以及具体费用完全由民办学校自主决定。公司在获取 78% 学费后，扣除必要费用和基金，投资收益也无“合理回报”的限制；3）按照规划，新校区建成后在校生总体规模在 15000 人，是目前在校生人数的 2.5 倍。

■ 新南洋：成为更“纯”的教育企业，积极布局职业教育

新南洋自 2014 年重组昂立教育以后，公司主营业务调整为教育培训业务。公司目前在教育培训业务方面重点布局四大领域，分别是昂立教育（K12）、职业教育、高端教育培训和国际教育学校。其中 K12 和职业教育是企业目前的战略重点，对公司收入的贡献也最大。

图 29: 新南洋教育业务介绍

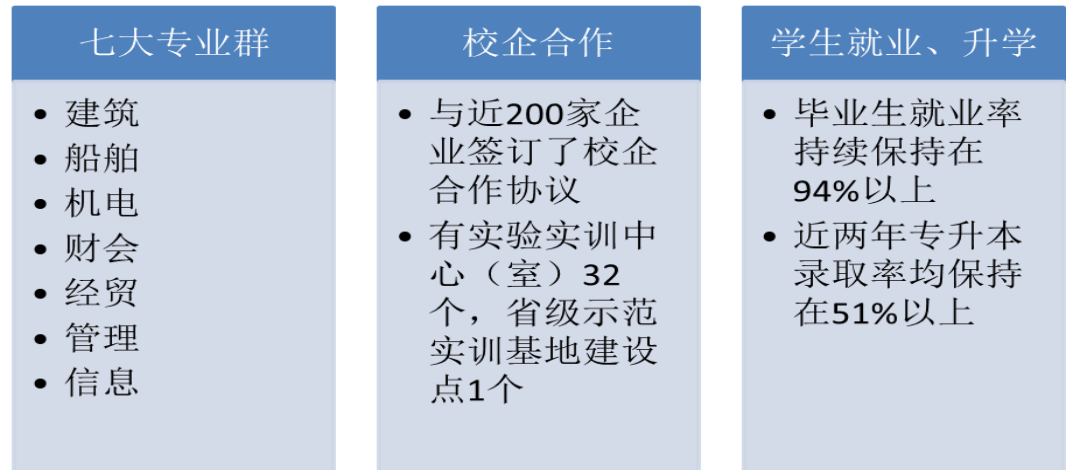


资料来源：公司公告，长城证券金融研究所整理

公司今年 3 月份成立了 10 亿元的教育产业基金，目前已经筹集资金超过 5 亿元。另外，10 月 30 日公司公告不超过 10 亿元的非公开发行股票预案。募集资金的投资方向主要是 K12 教育和职业教育。

职业教育方面，公司目前拥有嘉兴南洋职业技术学校。嘉兴南洋职业技术学院（简称南洋学院）是浙江省人民政府正式批准的全日制高等职业技术学院，由上海交通大学教育集团和嘉兴市教育发展投资公司共同举办。校区位于嘉兴市国家经济技术开发区，目前正在嘉兴市秀洲区新建校址，校园规划用地 580 亩，建筑面积为 18 万平方米，总投资 6.3 亿元，2016 年投入使用。目前，嘉兴南洋职业技术学院迁建工作进展顺利。

图 30: 嘉兴南洋职业技术学院基本情况介绍



资料来源：学院官网，长城证券金融研究所整理

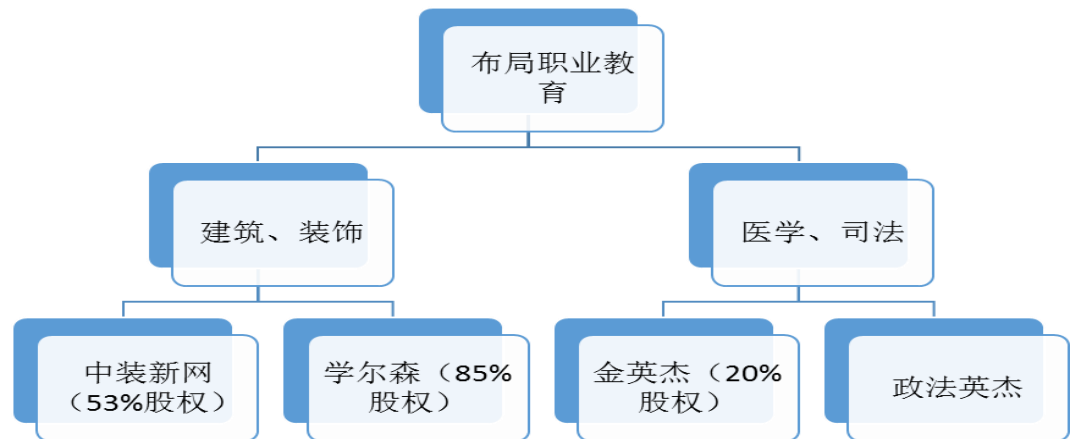
我们认为公司在职业教育方面具备三大优势，一是公司拥有高校背景，可以借助交大的品牌声誉；二是可以充分利用交大的优势学科，比如机械制造、土木工程、汽车等；三是具备建立实训基地的资源。

■ 洪涛股份：开拓教育第二主业，延伸职教新领域

公司原有的主营业务是建筑装饰，公司于 2014 年提出了把发展职业教育作为公司未来的第二主业的重要战略。

公司职业教育主要分为两大块，一块是建筑、装饰培训，跟主业高度相关，主要是中装新网、学尔森、筑龙网；一块是医学、司法培训，主要是金英杰教育、政法英杰教育。

图 31: 洪涛股份教育领域布局图



资料来源：学院官网，长城证券金融研究所整理

中装新网——在线设计培训。目前在平台建设方面，共计开发 9 大功能模块，40 余个子功能模块；平台课程库录入课程 2400 条，试题试卷 10800 条，实现从学员注册到结业的全程跟踪服务流程。课程研发方面，累计开发线上课程 510 课时，其中设计师培训课程 410 课时，企业员工素养课程 100 课时。项目运营方面，国内前期 5 个项目已完成初期准备工作，现已正式推广认证类培训项目 2 个，岗位培训类项目 1 个，剩余的防水、涂料岗位 2 个培训项目正在抓紧建设。国外方面，继续推进与萨凡纳艺术设计学院的联合硕士培养项目，另外，已与米兰理工大学校方达成合作，招收中国本科生利用暑期赴米兰世博会及米兰理工校园并完成作品制作。同时，公司已陆续在 30 多所高校推广留学实习就业整体解决产品。师资组织方面，已组织中高级设计师、名师 200 余人；招生方面，已联系 100 余所高校，其中，与 50 余所高校建立初步人才培养合作意向。就业准备方面，已与 40 余家企业签订委培合同，初期可以提供 1000 余个工作岗位。

学尔森——线上线下一体化混合式建筑培训。通过线上线下相结合的 O2O 教学模式，主要培训业务是一级、二级建造师、造价工程师、造价员、消防工程师、建筑现场八大员的线上、线下考前培训，是上海市人力资源和保障系统认定的“装饰设计人员”国家职业资格鉴定站所。

筑龙网——在线学习、技术交流服务。筑龙网目前拥有超过 1000 万注册会员，拥有全球最大、最先进的中文建筑行业信息资料数据库，为建筑行业产业链上的多类客户提供资讯、招聘、培训、广告等线上、线下综合性服务。同时拥有建筑设计、室内设计、建筑施工、路桥市政等 18 个专业人群入口，并已成功构建建筑行业培训学习领域先进的教学产品体系和团队、移动题库，O2O 服务平台和管理体系筑龙网正通过移动互联网的运营布局扩大用户，并将开辟建筑设计和咨询服务众包平台，符合当前“互联网+”大形势，帮助设计咨询机构实现“互联网+”的转型升级，并使建筑师与工程师通过互联网获得业务。

金英杰——医学高端培训品牌。2009 年注册成立，面向全国医学领域提供卫生资格、医师资格、药师资格及职称晋升等培训项目。历经多年沉淀和发展，已形成了数百名由精英员工和专兼职专家组成的专业团队。年培训考生数十万人次，分校遍及全国上百座城市，拥有 200 余家连锁机构及 500 余家合作单位，并与全国护理院校、医学院以及医院、大型药企、大型连锁药店有着良好的战略合作关系。依托国内资深医考专家团队、深入优化教学体系，研发系统性高品质的图书与课程。

政法英杰——司法考试培训品牌。2004 年注册成立，致力于建设专业化、规范化、规模化的司法考试高端品牌。政法英杰权威师资团队由来自北京大学、清华大学、中国人民大学、中国政法大学等全国著名法学高校及法检系统的多年从事司法考试教学及命题研究工作的专家教授构成。依托多年图书产品研发实力，打造了与中国政法大学出版社和法律出版社、最高人民法院出版社、北京教育出版社合作出版的司法考试全系列精品辅导教材。

■ 世纪鼎利——打造以鼎力学院为基础的职教生态圈

2014 年，世纪鼎利并购上海智翔信息科技发展有限公司，迈进了职业教育领域，开启了通信网络优化和职业教育“双主营”的业务模式。在职业教育领域，公司的长期战略目标是建立以产业需求为导向，以教师和学生为核心，并进一步打通高校、企业、政府和大量优秀从业人员等社会资源的综合生态圈。

图 32: 鼎利学院的科技与教育“双重基因”



资料来源: 公司公告, 长城证券金融研究所整理

智翔信息成立于 2006 年, 一直秉承“以产业项目实训培养学生的实操能力”的基本原则, 集聚了大量“双师”型人才, 积累了多门 ICT 精品课程, 逐渐摸索形成了“UBL 产教一体”人才培养模式, 目前已与多地高校和政府联合建立了多个实训基地。智翔信息的教学模式以其多层次实训、实践培养体系, 已经得到了多所高校和学生的积极认可。

鼎利学院项目主要开设移动互联应用技术、物联网应用技术、软件技术、大数据与云计算技术、移动通信网络优化与测试技术等专业, 致力于 ICT 行业高素质技术技能型人才培养, 推出了以“鼎利学院”为代表的院校深度合作模式。目前已和国内多所院校进行合作意向沟通, 后续将努力推进相关合作意向的实施落地。同时, 根据集团两翼齐飞的方针与策略, 积极为学生的就业搭建产业平台, 推出了符合国家战略的“工业 4.0”和“互联网+”方向的高技能人才实训基地, 对接就业保障部门和行业客户, 形成城市级的行业人才供应链, 以保障职业教育的前瞻性和领先性。

■ 武汉凡谷——办产学研一体化的中职教育

武汉凡谷电子职业技术学校属于民办中等职业学校。2008 年经湖北省教育厅批准, 是由公司全资创办的全日制普通中等专业学校。

学校下设电子技术应用、数控技术应用、模具制造技术、机械加工技术、计算机应用、市场营销等专业。

根据学校网站介绍, 每年大致招收 800 个学生, 历届学生的就业率均达到 100%。我们认为, 武汉凡谷全资举办职业技术学校具有如下优势: 1) 产教一体化, 校企合作培养模式在教学以及就业指导上更具有针对性, “就业无忧”有利于学校扩大招生规模。2) 公司所处的通信行业, 特别是 4G 网络建设, 滤波器、双工器等关键组件制造面临广阔发展空间, 因此对人才需求量大。3) 未来受职业教育利好政策影响, 公司在学校专业设置上享有更大自主权, 有利于学校专业和公司就业岗位的进一步对接。

图 33: 武汉凡谷电子职业技术学校的校企合作模式介绍

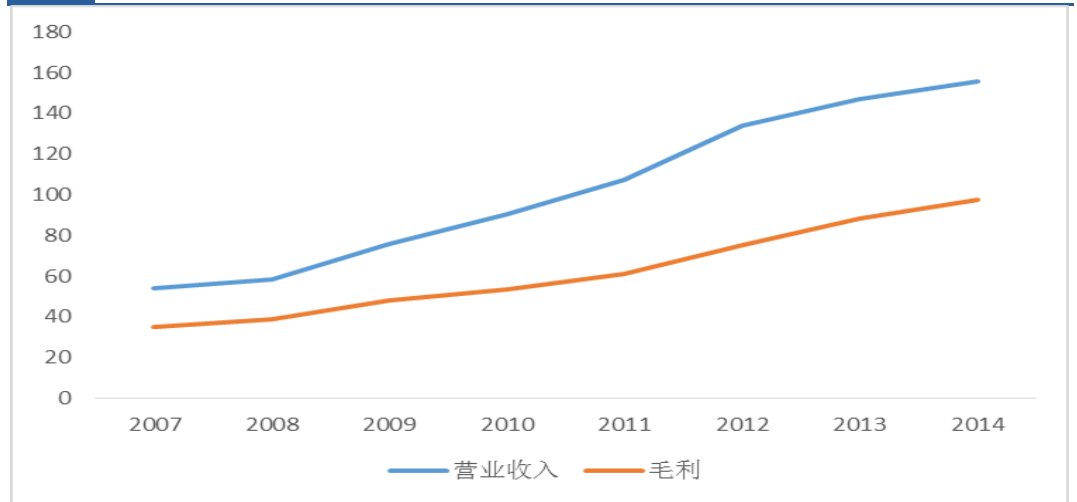


资料来源: 学校官网, 长城证券金融研究所整理

■ 陕西金叶——涉足高职教育，独立学院迎发展新机遇

公司控股子公司西北工业大学明德学院是国家教育部批准设立的全日制本科层次独立学院，其前身是于 1999 年成立的西北工业大学金叶信息技术学院。2005 年，陕西金叶科教集团股份有限公司与西北工业大学在金叶信息技术学院成功办学的基础上，共同申办本科层次的独立学院—西北工业大学明德学院，并获得国家教育部批准，于当年 9 月起正式招收本科生，成为实施本科学历教育的普通高等学校。

图 34: 西北工业大学明德学院 2007-2014 年营业收入和毛利图



资料来源: 学校官网, 长城证券金融研究所整理

我们认为该独立学院未来发展空间大。原因有：1) 学院规模大，依托西北工业大学资源优势。学院占地 610 亩，校舍建筑面积 25.04 万平方米。下设 9 个系，7 个职能部门和 2 个直属单位。在校学生 10,045 人，教职工 767 人，其中专任教师 566 人，专任教师中专职专任教师 290 人。2) 政策鼓励独立院校向高职院校转型，一旦转型成功，学院将进入快速发展通道。

■ 蓝盾股份——打造专业的职业技术培训学院

公司全资子公司——广东省蓝盾职业培训学院（以下简称“蓝盾学院”）正式成立于 2012 年 12 月，其前身为蓝盾股份培训中心。

蓝盾学院是中国科学院的企业技术创新共建基地，国家反计算机入侵和防病毒研究中心授权培训基地，国家信息化安全教育认证（ISEC）、注册信息安全专业人员资质认证（CISP）、信息网络安全专业人员认证（INSPC）、Oracle 认证培训的授权培训基地等，同时也是广东通信行业职业技能鉴定定点培训单位，广东省计算机信息网络安全协会培训基地，软件工程国家工程研究中心广东（安全）分中心。

蓝盾学院成立了规模较大的信息安全实验室、信息安全攻防实验室、信息安全研发实验室、思科网络实验室、物联网实验室等六大实验室，首家提出“全真场景 IT 实战”教学模式，倾力打造国内首家助力高校“大学生 IT 综合实训基地”，拥有先进的在线网络教育培训系统，提供实用性、高质量的 IT 专业人才。

3.3 重点关注公司的盈利预测

表 2: 重点关注公司的盈利预测

| 证券代码 | 证券简称 | 最新股价 | 市值（亿元） | EPS | | | PE | | |
|-----------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2014A | 2015E | 2016E | 2014A | 2015E | 2016E |
| 600730.SH | 中国高科 | 16.70 | 97.97 | 0.53 | 0.21 | 0.14 | 185 | 467 | 700 |
| 600661.SH | 新南洋 | 33.49 | 86.76 | 0.24 | 0.31 | 0.44 | 140 | 108 | 76 |
| 002325.SH | 洪涛股份 | 13.97 | 140 | 0.37 | 0.31 | 0.43 | 38 | 45 | 32 |
| 300050.SZ | 世纪鼎利 | 33.08 | 82.52 | 0.20 | 0.48 | 0.68 | 165 | 69 | 49 |
| 300297.SZ | 蓝盾股份 | 18 | 175 | 0.18 | 0.16 | 0.41 | 100 | 113 | 44 |

资料来源: Wind 咨询, 长城证券金融研究所整理

研究员介绍及承诺

朱政: 上海财经大学经济学硕士, 2012 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>