

# 內地幼園禁上市 教育股崩潰

## 憂新規伸延整個體系 券商籲趁反彈撤退

教育板塊再度遭遇政策壓力。內地最新公布規定，禁止把幼稚園獨立上市或注入上市公司。受消息影響，本地教育股應聲下瀉，楓葉教育（01317）、天立教育（01773）股價跌超過一成。瑞信關注教育股政策風險增加，而中信則相信上市公司日後會聚焦提供幼教資源及服務。證券界人士擔心，「禁止」範圍有機會伸延至整個教育體系，投資者宜趁反彈沽出教育股。

大公報記者 劉鑑豪

內地周四發布《關於學前教育深化改革規範發展的若干意見》（下稱若干意見），其間禁止幼稚園學前教育獨立上市，或作為一部分資產打包上市。受消息影響，教育股昨日顯著回吐。

### 楓葉教育跌近兩成

在內地營運國際學校及幼兒園的楓葉教育股價跌18.6%，收報3.61元；同樣有提供幼兒園服務的天立教育、宇華教育（06169）股價分別跌15.2%及14.5%，收報1.5元、3.29元。即使並未提供幼兒園服務的中國春來（01969），股價亦要跌7.1%，報1.42元；甚至在馬來西亞從事經營國際學校的皇笠（08105）也要「中槍」，股價跌6.9%，報0.12元。

天立教育指出，該公司正就《若干意見》尋求法律顧問意見，並將採取合理措施以符合意見的規定，例如考慮安排非營利性幼兒園轉為營利性幼兒園，而這會導致稅務開支增加。天立教育現時透過合約安排或委託安排，經營六家非營利性幼兒園（其中兩家幼兒園乃其K-12學校組成部分）；截至今年首六個月收益佔該公司整體收益約4.18%，佔2018年秋季學期期初的在讀生約4.83%。

另外，21世紀教育（01598）昨表示，注意到《若干意見》。隨着旗下石家莊理工職業學院、新天際輔導中心的業務

發展，新天際幼兒園日後收入貢獻將逐年下降。

中信證券稱，《若干意見》或會促使內地幼兒教育集團轉變經營模式，成為幼教資源及服務提供商。雖然新政僅只針對學前教育，但投資者對整體教育板塊會感到困擾，同時政策不確定未來會顯著增加。中信相信，高等教育領域不會遇到同類事件。瑞信直言，教育板塊政策風險驟增，投資者應關注民營K-12學校營運商，如楓葉教育及睿見教育（06068），但預期高教育領域未必會受到規管。

### 高估值今後或不再

至於教育股部署策略，第一上海首席策略師葉尚志建議，投資者應盡快沽出教育股。葉尚志稱，《若干意見》理念是不想見到辦學機構過分追求利潤，注意盈利增長的商業模式，有違辦學原意。內地早前已限制教育集團收購合併活動，今次更禁止幼稚園上市，關注小學、中學或有機會被禁止進入股票市場。

獨立股評人黃志陽也有相同觀點，擔心整個K-12學校體系會被禁止成為上市資產。他續稱，由於新政影響面存在擴大風險，教育股今後不可能繼續享受高估值，市場給予的合理市盈率或不會高於20倍。投資者應趁教育股出現技術後抽，反彈15%至20%時，伺機減持。

### 專家對教育股觀點

專家	評論
第一上海葉尚志	關注內地整個教育體系有可能禁止所有商業謀利經營，投資者宜趁反彈沽出教育股。
獨立股評人黃志陽	教育股日後恐怕再難享受高估值，板塊若有15%至20%反彈，可考慮減持。
瑞信	內地教育政策風險增加，但維持高等教育行業正面看法。

### 紅黃藍曾挫53% 將作策略調整

【大公報訊】內地發布有關幼兒園新規，在美國上市的中國紅黃藍幼兒園股價周四收盤重挫52.97%，市值一夜蒸發超過2.5億美元，周五早段反彈約1%。公司稱堅決支持《意見》實施，並召開緊急會議，將作策略性調整。

中國紅黃藍幼兒園在內地擁有近1300家親子園和近500家幼稚園。該公司回應內媒查詢時稱，管理層已召開緊急會議討論

意見規定，將做出策略性調整。短期股價可能會有一定波動，接下來是否撤出幼兒園上市資本，要等待政策進一步安排。

該公司指出，積極響應各級教育主管部門號召，積極配合政府探索多層次辦園的模式，努力為促進學前教育和民辦教育的健康發展貢獻力量，完全支持中央《意見》的頒布實施，也堅信在探索轉型中的學前教育事業必將擁有更健康可持續的未來。

### 採購趨嚴 中金料醫藥股見底

【大公報訊】上海醫藥採購網最新發布《4+7城市藥品集中採購文件》，集中採購名單涵蓋31種藥品，將會在北京、上海、天津、廣州、深圳等四個一線大城市及其他七個城市執行。由於市場已預期內地會落實新一批藥品集中採購名單，醫藥股昨日未有遇到沉重沽壓，被摩通、富瑞點名受較大影響的石藥集團（01093）、中國生物製藥（01177）、復星醫藥（02196），昨日股價分別跌0.2%、0.9%、1.1%，收報17.4元、7.36元、27元。

摩通表示，新政細節相較預期略為嚴格，對醫藥行業不利，對石藥集團、中國生物製藥、復星醫藥影響較大，因為該些公司有4種、3種、3種藥品落入今次採購名單內。

中金認為，仿製藥降價是大勢所趨，今次採購價格有可能較2017年還要更加低。隨着集中採購逐步落地，醫藥板塊估值有望盡早見底。中金看好具有創新能力的龍頭企業，包括中國生物製藥、石藥集團及三生製藥（01530）。

### 港股周升582點

整體大市方面，港股昨日先跌後回升，恒指全日曾跌253點，但受內地A股拉動，收市時倒升80點，報26183點；全周累升582點。國企指數昨日升28點，報10583點，全周累升152點。水泥股在午後突然遭遇大量資金拋售



▲港股昨日先跌後回升

### 中金薦醫藥股 (單位:港元)

股份	昨收	變幅	評級
威高股份 (01066)	7.3	+1.1%	9.5
華潤醫藥 (03320)	12.3	+0.8%	15.1
三生製藥 (01530)	12.02	+0.2%	17.7
石藥集團 (01093)	17.4	-0.2%	27.5
上海醫藥 (02607)	19.32	-0.6%	22.8
中國生物製藥 (01177)	7.36	-0.9%	14.53



### 內地整治民營幼園摘要

- 民辦園一律不准單獨或作為一部分資產打包上市
- 上市公司不得通過股票市場融資投資營利性幼稚園，不得通過發行股份或支付現金等方式購買營利性幼稚園資產
- 社會資本不得通過兼併收購、受託經營、加盟連鎖、利用可變利益實體、協議控制等方式控制國有資產或集體資產舉辦的幼稚園、非營利性幼稚園
- 根據辦園成本、經濟發展水平和群眾承受能力等因素，合理確定公辦園收費標準並建立定期動態調整機制
- 幼兒園控制主體或品牌加盟主體變更，須經所在區縣教育部門審批，舉辦者變更須按規定辦理核准登記手續，按法定程序履行資產交割
- 民辦幼稚園應每年依規提交經審計的財務報告

### 教育股受政策影響顯著回吐 (單位:港元)

股份	昨收	跌幅	業務概要
楓葉教育(01317)	3.61	-18.6%	在內地營運國際學校及幼兒園
天立教育(01773)	1.50	-15.2%	在內地營運幼兒園至高中學校，及培訓中心、早教中心
宇華教育(06169)	3.29	-14.5%	在內地營運幼兒園至大學
睿見教育(06068)	3.62	-14.0%	在內地營運小學、初中及高中學校
21世紀教育(01598)	0.94	-12.1%	在內地提供教育服務及學校管理服務
希望教育(01765)	1.30	-8.4%	在大專學歷課程
博雅教育(01758)	1.90	-8.2%	在內地營運幼兒園，及初中、高中學校
中國春來(01969)	1.42	-7.1%	在內地提供民辦高等教育服務
威創股份(002308)	5.28*	-10.05%	涉及幼兒園運營管理服務
秀強股份(300160)	4.03*	-2.66%	涉及幼兒教育實體的運營及管理服務業務
昂立教育(600661)	22.27*	-2.28%	教育產品涵蓋幼兒園、小學、中學生、外語等全科目課外輔導學習

註：\*為人民幣

### 新華時評：學前教育不應逐利

【大公報訊】新華時評昨發文表示，近日，《中共中央 國務院關於學前教育深化改革規範發展的若干意見》發布，該意見強調了學前教育的公益性，並要求遏制過度逐利的行為。

學前教育是中國基礎教育的「短板」。隨着社會需求與資源供給缺口的增加，近年來民間資本大舉進入幼教產業，在一定程度上有助於緩解「入園難」問題，但也讓資本逐利性與教育公益性的衝突日益顯現。因為有利可圖，幼教產業成為資本市場的「盛宴」，幼稚教育成為「最昂貴的教育」。

在逐利的驅使下，幼稚園的贊助費、捐資助學費、空調費等層出不窮，「雙語教學」「藝術特長」「早期潛能開發」成

為天價學費的註腳，辦園條件堪憂、安全隱患頻現，師資品質差、教師待遇低，以至於教學品質無法得到保障。

「學前教育是終身學習的開端，是國民教育體系的重要組成部分，是重要的社會公益事業。」《中共中央 國務院關於學前教育深化改革規範發展的若干意見》明確要求，健全學前教育政策保障體系，推進學前教育普及普惠安全優質發展，滿足人民群眾對幼有所育的美好期盼。

#### 還幼稚園一方淨土

逐利不應是學前教育的追求，公益性才是其根本屬性之一。在幼稚園接受教育，對人的一生至關重要，對開發智力、培養習慣和促進身心健康等影響深遠，同時

也為學校教育和終身教育奠定基礎，是關係到人口素質提升的大問題。強調學前教育的公益屬性，對促進國民素質整體提高、社會公平、脫貧攻堅等具有基礎性、全局性、先導性作用。

此次黨中央和國務院的若干意見提出一系列關鍵性治理措施，對於公立及非營利性幼稚園，「兼併收購、受託經營、加盟連鎖、利用可變利益實體、協議控制」等商業控制手段被逐一禁止，而對於營利性幼稚園，則提高了准入門檻，要求取得「省級示範園資質」，並切斷了營利性幼稚園開展直接資產證券化的路徑。

對於那些抱着發財目的辦幼稚園的，請另擇他路。讓學前教育回歸教書育人的本質，還幼稚園一方淨土。

### 互聯互通四年 北向交易十萬億

【大公報訊】11月17日，互聯互通迎來開通四周年，港交所（00388）公布過去四年（截至11月15日）的統計數據。資料顯示，在過去的四年裏，滬深港通下的北向交易累計總成交額（買入+賣出）為87732.19億元人民幣（約10萬億港元），南向交易的累計總成交額（買入+賣出）為65451.94億港元。

過去四年，滬深港通下的北向交易（滬股通+深股通）累計淨流入金額（買入-賣出）為6148.08億元人民幣，南向交易（港股通）的累計淨流入金額（買入-賣出）為8128.39億港元。

其中今年11月2日，北向交易錄得自滬深港通開通以來的最高成交額紀錄，達428.03億元人民幣。2月6日則錄得南向交易的最高成交額紀錄，達438.01億港元。

港交所行政總裁李小加稱，滬深港通開通四年以來，一直運作穩健，贏得了國內外投資者青睞，成交額不斷增長，為兩地市場帶來新的流動性和投資選擇。今年以來，滬深港通推動和促成了國際市場主要指數納入A股，為中國資本市場的開放注入了新的活力。

上海證券交易所亦發公告稱，截至11

#### 互聯互通數字一覽

總成交額	2018年*	2017年	變動
北向交易 (買入+賣出)	40978億元人民幣	22653億元人民幣	+80.89%
南向交易 (買入+賣出)	26458億港元	22597億港元	+17.09%

註：\*截至11月15日