

普华永道教育热点半月谈 2019年度合集



普华永道

引言

中国拥有14亿人口，拥有无数望子成龙的父母和怀揣梦想的莘莘学子。随着中国经济稳步发展、国民生活水准提升，人们对于教育的重视程度和对于优质教育服务的需求与日俱增。二孩政策的逐步放宽，给教育行业带来了新的人口红利。科技发展的日新月异，则极大丰富了知识传播的手段。我们有理由相信，中国的教育行业正处在一个黄金的发展时期，我们对教育行业的未来抱有美好的憧憬。

与教育行业庞大的市场需求和相比，中国教育机构在香港、美国、A股等主流资本市场的影响力还相对较弱，无论从上市公司数量还是市值来说，都还不能和这个行业的整体规模相匹配。所以我们认为教育行业未来在资本市场仍大有可为，大量优秀的教育机构能够通过上市开启发展的新篇章。

教育行业关系民生和国家战略，乃至民族复兴大业，必然在很大程度上受到国家法规、政策的规范，而不同教育细分领域的开放程度和受到政策影响的程度都有所区别。过去一年是国内教育行业政策环境发生巨大变化的一年，我们从未如此强烈感受到国家对教育行业扶持的力度和规范的决心。众多新法规、新政策的颁布给教育行业带来了深远影响，也使得教育行业的资本市场道路出现了新的不确定性。作为行业参与者，我们深切感受到了教育机构正面临的机遇和挑战。

普华永道教育行业服务组自2018年12月20日开始在普华永道微信公众号上推出“教育热点半月谈”栏目，旨在将具有时效性的行业动态、有价值的观点以及普华永道的专业经验分享给教育行业的从业者和教育市场的参与者。迄今为止，“教育热点半月谈”栏目推出了整整20期，在此我们以合集的形式将这些内容重新整理后呈现出来，以便大家能够更加系统的了解这个行业。

普华永道在教育行业服务的历史源远流长，在全球，像哈佛、斯坦福、麻省理工、耶鲁、普林斯顿等等这些耳熟能详的著名大学都是普华永道的审计客户，我们为其中很多名校提供审计服务已经超过100年。在中国，普华永道在教育行业也有超过20年的服务历史，为众多中国内地的综合性大学、K12教育集团、在线培训机构、教育科技集团、教育传媒集团在香港、美国和A股资本市场的上市、并购和重组提供专业服务。

未来，普华永道仍然会将教育行业作为重点关注和开拓的领域。普华永道教育行业服务组也将持续追踪和研究这个行业，并推出更多有观点、有价值的文章，敬请期待。

目录



01 细分赛道篇

P05

政策定调, 早教市场迎来发展契机	05
聚焦K12校外培训机构整顿	08
方兴未艾的STEAM教育市场	10
职业教育市场观察	13
语言培训市场——群雄逐鹿, 谁与争锋	15
国际教育市场解析	17



02 上市准备篇

P19

在三地资本市场上市的中国教育类公司有何特征?	20
美国、香港、还是A股上市?	
教育类公司选择上市地需考虑的三大要素	25
民办教育企业上市准备之路——财务篇	28
民办教育企业上市准备之路——税务篇	33
民办教育企业上市准备之路——法务篇	37
教育行业信息系统风险及应对	42
教育企业估值的关键要素	44
国内教育行业财务尽职调查的常见问题	46
新个人所得税法对教育类企业的影响	49
为民办教育企业助力——关联交易未雨绸缪	52
民办学校税收优惠总结	56
中外合作办学的财税考量	63
走出国门——中国高等学校境外办学考量	66



03 税收政策篇

P48

“风云变幻, 何去何从”——2019年教育市场观察	71
---------------------------	----



04 总结

P70

我们的服务	75
我们的团队	75

01

细分赛道篇



政策定调，早教市场迎来发展契机

学前教育指针对0~6岁学龄前儿童的教育，又可以分为幼儿园和早教培训两大板块。在过去一年，学前教育的这两大板块所面临的政策环境截然不同。

我们先看一下幼儿园板块。

2018年11月15日，中共中央、国务院发布了《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》（“学前教育若干意见”）。

学前教育若干意见旨在明确和突出学前教育的民生地位和公益属性，解决学前教育资源不足、发展不平衡的问题，加大学前教育的投入，加强学前教育的监督和监管，以促进其健康、规范发展。这则文件的出台对于方兴未艾的民营幼教产业将产生深远的影响，文件第七条（二十四）款提到：

民办园一律不准单独或作为一部分资产打包上市。上市公司不得通过股票市场融资投资营利性幼儿园，不得通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。

这表明，第一、未上市的民办幼儿园不能够通过上市的方式募集资金；第二、未上市的教育集团需要剥离民民营幼儿园以满足上市条件；第三、已上市的教育集团将明确不再可能兼并幼儿园。但值得注意的是，对于已上市民办教育集团中的幼儿园业务是否需要剥离，“学前教育若干意见”并未给出明确的规定，我们需要等待具体的细则。

在“学前教育若干意见”第七条（二十四）款同时提到：

社会资本不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体、协议控制等方式控制国有资产或集体资产举办的幼儿园、非营利性幼儿园；已违规的，由教育部门会同有关部门进行清理整治，清理整治完成前不得进行增资扩股。

这表明，教育集团通过协议控制的架构控制非营利幼儿园的方式已经不被允许。结合前不久司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》（“民促法实施条例送审稿”）第十二条的规定：“实施集团化办学的，不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”，我们不难发现，“学前教育若干意见”已经对于“民促法实施条例送审稿”第十二条中所提及的非营利性民办学校中所涉及的民办幼儿园，率先给出了明确的规定，不允许通过协议控制的架构控制非营利幼儿园。

上述政策的出台使得幼儿园资产进入资本市场的前景变得渺茫。接下来我们重点分析一下学前教育的另一大板块——早教培训板块的情况。

今年两会的《政府工作报告》指出“针对实施全面两孩政策后的新情况，加快发展多种形式的婴幼儿照护服务，支持社会力量兴办托育服务机构，加强儿童安全保障”，早教行业增长点一为二孩放开，二为渗透率提升，此次政策定调将推动早教行业有序发展。

作为全民终身教育的开端，早教可以说是人类个体从家庭走向社会的第一步。随着早教市场的蓬勃发展，早教培训市场存在的一些问题也陆续暴露出来，亟待规范管理。

早教培训主要针对0-6岁的学龄前儿童，是对幼儿的思维、语言、运动、艺术、交流等方面的能力进行早期启蒙教育，授课形式以小班线下授课为主，并且家长

的参与程度较高，需要教师、小孩和家长三方互动。

早教培训的需求源自于家长望子成龙，不想让孩子输在起跑线上的心理，加之我国城镇职工特别是中高收入群体在经济收入不断增加的同时，能够投入到陪伴孩子的闲暇时间和精力却在减少，使得家长们越来越多的将孩子的教育寄希望于第三方培训机构，并且愿意，也有能力为此买单。早教培训市场因此在最近10年间蓬勃发展，各种类型的早教机构如雨后春笋般应运而生。截至2017年，全国早教中心的数量已经超过1万家。

对于早教培训市场和相关教育机构未来的前景，大家普遍持比较乐观的态度。

早教市场有喜有忧，但总体向好

近几年来我国早教培训市场蓬勃发展，但各种统计数据显示，我国家庭的早教渗透率（即适龄小孩参加早教的比例）还远远低于发达国家水平，而随着我国家庭收入和父母自身受教育水平的不断提高，特别是二、三线城市的快速发展，家长对于子女早教的参与和投入程度必然会向发达国家水平进一步靠拢，这将成为未来一段时期内早教培训市场总体规模继续保持高速增长的主要驱动因素。

但另一方面，也有不那么乐观的因素。2016年1月1日，我国正式实施“全面二孩”政策，当年出生人口比上年增加131万，达到1,786万人。然而这种增长态势仅仅维持了一年，2017年出生人口1,723万，比2016年减少63万，2018年出生人口1,523万，比2017年减少了200万，也是2000年以来出生人口最低的一年。如果延续这个趋势，未来几年和早教市场相关的人口基数并不会给市场带来正面的影响。此外，相对于K12教育，早教市场的刚需属性不强，容易受到经济景气度的影响。总体来说，早教培训市场的前景值得看好，但也要保持一分理性。

早教培训市场内部竞争激烈，早教机构面临诸多挑战

第一，政策方面，无论是从《民促法送审稿》还是其他相关政策来看，国家对于学前的政策更多是集中在幼儿园领域，而早教培训应该说是一个相对空白的地带，既没有得到国家明确的政策支持，也没有在办学资质、盈利性质和资本市场运作方面受到过多限制。

第二，早教培训在教学目标、教学内容和教学手段上缺乏行业标准，并且相对于K12培训、职业培训，人们对于早教培训的刚性需求相对较弱，家长通常对于孩子参与早教培训要达到的目标也没有明确预期，加之目标群体为学龄前儿童这一特点，使得早教培训的教学效果不容易得到体现和衡量。这些因素导致各早教培训机构对于师资、教学内容等方面的要求较低，各机构之间服务同质化现象明显。

以上两方面因素使得早教培训行业的门槛相对较低，使得大量教育机构在旺盛的市场需求驱动下涌入这一领域，形成目前**市场高度分散、高度竞争**的局面。目前两家相对突出的龙头企业金宝贝、美吉姆和悦宝园都是已经在欧美有几十年的经营和发展历史的教育机构。而本土上万家专门从事早教培训的教育机构大多成立不过10年，能够达到一定经营规模和市场占有率的企业屈指可数。这种情况与同为非学历教育的K12培训、语言培训、职业教育等板块的情况形成了鲜明的对比。

除了面临激烈的市场竞争，另一方面**早教培训机构还面临高成本的压力**。早教培训的目标群体是学龄前儿童，本身获客成本就比较高，而单个客户生命周期又相对较短，使得成本效益配比较低。此外，由于授课对象年龄较小，并且以线下小班教学为主，还需要家长的高度参与，对于师生比例、教学场地条件、面积甚至周边环境的要求都比较高。这些因素都会造成早教培训机构的运营成本居高不下。

综上所述，虽然早教培训市场整体容量较大，增速也较快，但在目前高度分散的市场中，值得关注的早教培训机构数量其实非常有限，需要进行仔细甄别。

在市场竞争和高成本的双重压力之下，很多教育机构只能依靠加大宣传投入以及价格竞争等短期手段以获得生存空间，而很难把精力放在提升教学内容和教学质量等核心竞争力方面，这又反过来造成教育机构从市场中脱颖而出的难度很大，高度分散的市场局面难以得到扭转。

早教机构要做大做强，一方面需要克服高成本的先天不足，另一方面需要在激烈的市场竞争中获得一定的定价能力，才能实现盈利和持续发展。

目前早教培训头部企业基本上都是采取加盟为主、直营为辅的经营模式，在一定程度上解决了上述矛盾，取得了不错的效果。但能够实现品牌输出、加盟连锁的前提是企业需要有一定的时间积淀，形成成熟的教学理念、课程内容、客户口碑和品牌认知度。我们对于初步具备这些条件的企业将给予更多的关注。



聚焦K12校外培训机构整顿

上一期我们对于学前教育相关政策的变化做了解读，回顾2018年，教育行业另外一个重要领域——K12校外培训，也经历了前所未有的政策风暴：

- 2018年2月13日，教育部办公厅等四部门发布了《关于切实减轻中小学生课外负担开展校外培训机构专项治理行动的通知》；
- 2018年8月6日，国务院办公厅发布了《关于规范校外培训机构发展的意见》；
- 2018年8月31日，教育部办公厅发布了《关于切实做好校外培训机构专项治理整改工作的通知》；
- 2018年11月20日教育部办公厅等三部门发布了《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》。

在上述文件的基础上，各省、自治区、直辖市也陆续出台了具体的规范性文件，这一系列文件以切实减轻中小学生过重课外负担，切实降低学生家长的经济负担，促进校外培训机构规范有序发展为指导思想，提出了多项具体实施措施，一些对于校外培训机构存在较大影响的规定包括：

培训机构资质

- 校外培训机构必须经审批取得办学许可证后，登记取得营业执照；
- 中小学校不得举办或参与举办校外培训机构；
- 校外培训机构必须有符合安全条件的固定场所，同一培训时段内生均面积不低于3平方米。

师资要求

- 校外培训机构必须有相对稳定的师资队伍，不得聘用中小学在职教师；
- 从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应具有相应的教师资格。

培训内容

- 校外培训机构开展学科知识培训内容不得超出相应的国家课程标准；
- 培训班次必须与招生对象所处年级相匹配，培训进度不得超过所在县区中小学同期进度；
- 校外培训机构不得留作业。

培训时间

- 校外培训机构培训时间不得和当地中小学校教学时间相冲突；
- 培训结束时间不得晚于20:30。

收费规定

- 收费时段与教学安排应协调一致，不得一次性收取时间跨度超过3个月的费用；
- 对于培训对象未完成的培训课程，有关退费事宜严格按双方合同约定以及相关法律法规规定办理。

监督管理

- 全面推行白名单制度,对通过审批登记的,在政府网站上公布校外培训机构的名单及主要信息,对未经批准登记、违法违规举办的校外培训机构,予以严肃查处,列入黑名单并纳入全国信用信息共享平台;
- 按照线下培训机构管理政策,同步规范线上教育培训机构;
- 严禁校外培训机构组织中小学生等级考试及竞赛;
- 坚决查处将校外培训机构培训结果与中小学校招生入学挂钩的行为。

与此同时,上述规定也对K12学历教育的主体——中学及小学,明确了相应的监管措施,以减轻学生家长对于校外培训机构的依赖:

- 对中小学校不遵守教学计划、“非零起点教学”等行为,要坚决查处并追究有关校长和教师的责任;
- 对中小学教师“课上不讲课后到校外培训机构讲”、诱导或逼迫学生参加校外培训机构培训等行为,要严肃处理,直至取消有关教师的教师资格;
- 坚决禁止中小学校与校外培训机构联合招生;
- 坚决查处将校外培训机构培训结果与中小学校招生入学挂钩的行为,并依法追究有关学校、校外培训机构和相关人员责任。

据教育部的统计显示,目前全国有约40万家的K12校外培训机构。各种公开信息显示,文件出台之后全国各地相关部门对于K12校外培训机构进行有序的清理整顿工作,各大校外培训机构按照各地教育部门的检查结果进行整改,部分校外培训机构暂停了不合格校区的营业。2018年12月10日,教育部在其官方网站,对于北京、贵阳等地的整顿效果给予了肯定。

这一系列清理整顿措施无疑将促使K12校外培训行业的重新洗牌,不符合师资条件、场所要求的K12校外培训机构将无法取得或无法继续取得办学许可证,线上、线下校外培训机构的监管标准趋同,线上校外培训监管的空白地带将被规范化,“超纲教学”、“提前教学”、“强化应试”的校外培训模式将受到很大程度的限制,通过举办考试、竞赛将培训结果与中小学招生入学行为挂钩的行为将被禁止,等等。这些重大的变化将会对K12校外培训行业产生深远的影响:

一方面,对于部分规模小、实力弱、规范度差的中小型培训机构,尤其是无证、无照经营的培训机构来讲,如不能适应合规要求和业务转型的要求,将可能存在被淘汰的风险;对于适应了合规要求,成功完成了业务转型的校外培训机构,其运营成本将有所上升,如果没有足够资本的投入,企业将很难在短时间内进行快速扩张,因此校外培训机构的融资需求将进一步增大。

另一方面,虽然短期内受到政策的影响,K12校外培训行业会收到一定的冲击,但对于部分不规范的中小型校外培训机构产生的冲击要远大于对于规范程度较高的校外培训机构的冲击,办学规范的校外培训机构则会从监管中受益。从长期来看,源自于国民经济增长、人口红利和消费升级等内在因素,对于K12校外培训的需求并不会因为清理整顿而受到压抑,反而会在国家政策导向的影响下,加速K12校外培训机构向规模化、正规化的方向发展。

未来,行业集中度和进入的门槛无疑将大幅提高,具有先进教学理念、优质师资资源和雄厚资金实力的K12校外培训机构将主导市场,这将会使学生和学生家长受益,使得K12校外培训行业真正走上长期、健康、稳定发展的道路,打造出良好的教育生态!

方兴未艾的STEAM教育市场

国务院在1993年发布的《中国教育改革和发展纲要》中第一次提出了“素质教育”的概念，而STEAM教育在我国的兴起则是最近五年左右的事情。STEAM教育是科学(Science)、技术(Technology)、工程(Engineering)、人文(Arts)、数学(Mathematics)的缩写，强调对学生跨学科综合能力和实践能力的培养，有别于传统的单学科、重书本知识的教育方式。

STEAM教育最早起源于美国上世纪80年代，之后在欧美、日韩等国家受到政府的大力支持，发展较为成熟。目前，STEAM教育主要以机器人教育、少儿编程教育、3D打印等内容为主。这一在发达国家获得广泛成功和认可的教育理念一经引入，就在我国迅速发展起来，并且也得到了政府的认可：

- 教育部办公厅于2015年9月发布的《关于“十三五”期间全面深入推进教育信息化工作的指导意见（征求意见稿）》中明确提出了“探索STEAM教育、创客教育等新教育模式，使学生具有较强的信息意识与创新意识”的发展方向；
- 教育部于2017年颁布的《小学科学课程标准》首次将“技术与工程”纳入课程内容，将其列为与物质科学、生命科学、地球与宇宙科学并列的四大课程内容之一，体现了STEAM教育理念；
- 国务院于2017年7月印发了《新一代人工智能发展规划》，提出“实施全民智能教育项目，在中小学阶段设置人工智能相关课程，逐步推广编程教育，鼓励社会力量参与寓教于乐的编程教学软件、游戏的开发和推广”，将人工智能及相关的教育提升到了国家战略的高度。

STEAM教育的理念与我国当前教育发展方向以及市场需求高度契合，这些因素都将推动STEAM教育未来的快速发展：

- 随着教育体制改革的不断深入，国家对于素质教育的重视程度越来越高，STEAM教育未来将受到政策的大力支持；
- 随着家长对于孩子教育理念的不断成熟，我国家长对于子女校外教育支出结构也正在发生改变，对于艺术、体育、科学等素质教育的投入在不断增加，特别是对于STEAM教育相关的研学类和科创类课程的报名意向正在迅速增长；
- 自2013年我国放开单独二孩政策、2016年全面放开二孩政策后出生的孩子将从2019年开始分批步入义务教育年龄，他们将成为接受STEAM教育的主力军。

尽管STEAM教育前景广阔,但我国的STEAM教育市场方兴未艾,大部分相关教育机构仍然处于起步阶段,整个行业的发展仍然面临一些问题:

STEAM教学的规范和标准

国家尚未出台STEAM教育相关的教学目标、教学内容和教师资质等方面的规范和标准,加之大多数家长对这一新兴概念并没有深入的理解和认识,存在不理性消费的情况。

短期内出现的巨大的市场需求使得大量企业投入其中,整个行业仍处在填补市场空白阶段,体现为企业数量众多、集中度低,并且鱼龙混杂,良莠不齐。一些企业只是简单设计或者照搬一些机器人、编程、积木组装等课程,甚至是新瓶装旧酒,便冠以STEAM的旗号以吸引家长的消费,其初衷更多的还是市场包装行为,而非体现STEAM教育的精髓。

STEAM教学的师资力量

与短期内快速增长的市场需求相比,STEAM教育师资力量的培养和教育内容的研发需要时间的沉淀,因此在这方面的发展水平相对滞后。

STEAM教育是对教育体系和理念的一次升级,其目标是培养更全面、更高素质的综合性人才,相应的对于课程内容和教师素质也应当提出更高的要求。而我国目前从事STEAM教育的人员很多并未接受过系统化培训和教育,只是在熟悉课件流程和教具操作方法后就上岗,教学质量和效果难以得到保障。

在相当长一段时间内,师资力量的培养将成为STEAM教育市场发展的一个瓶颈,特别是未来国家出台相关的行业标准之后,这一矛盾将更加突出。

STEAM教学的模式

STEAM教育强调个性化和实践性的理念需要通过小班教学和线下教学或线上、线下相结合的方式才能取得好的效果,在目前AI、VR技术尚未全面推广的技术条件下,纯线上的STEAM教学方式的效果将大打折扣。

《民促法》送审稿第十六条规定的“利用互联网技术在线实施培训教育活动、实施职业资格培训或者职业技能培训活动的机构,或者为在线实施前述活动提供服务的互联网技术服务平台,应当取得相应的互联网经营许可”,将给STEAM教育设置更高的门槛。相较于K12培训、语言培训等培训领域,STEAM教育机构的获客成本和运营成本更高,STEAM教育的生存和盈利能力存在更大的挑战。

未来一段时期内,当市场需求得到初步满足之后,必然会进入到行业整合和规范发展阶段,而STEAM教育机构自身也会不断进化:

从政策角度看

国家近期出台的一系列政策和措施已经开始加大对学前教育和K12教育的规范力度,虽然暂时未对校外素质类培训机构造成明显的影响,但考虑到STEAM教育已经提升到国家教育战略层面,未来随着《民促法》送审稿的落地、STEAM教育市场的进一步发展以及与校内教育的逐渐融合,国家必然会出台相关政策和标准,以规范其发展。

从市场角度看

相比于已经产生行业龙头企业乃至上市企业的学前教育、K12教育、语言培训等领域,STEAM教育中的排名靠前的企业大多才刚完成早期的融资。这一领域仍然可以说是一片蓝海,可以预见未来将成为资本的必争之地。目前已经在其他细分领域取得成功的教育企业,以及其他具备资金实力并且看好STEAM教育的企业也必然会参与到STEAM教育资源整合中。相关教育机构在经历一个大浪淘沙的过程后,必然会出现若干独角兽级的企业,同时也会有大量企业被淘汰。



我们要强调的是，内容、师资和技术仍然会是未来相当一段时间内STEAM教育机构生存和发展的决定性因素：

- 从内容角度来讲，STEAM教育机构需要通过自主内容研发或者与国外教育机构合作，引入成熟的内容并进行本土化，形成自主知识产权，从而向合作的学校和校外培训机构输出；
- 从技术角度来讲，STEAM教育机构需要通过与AI、VR机构的合作，加强对于新技术的应用，开发创新的教学手段，对课程内容加以赋能，以达到兼顾教学效率和效果的目的。
- 从师资角度来讲，未来一方面国家要从高等教育和成人职业教育两方面入手，加大对STEAM教师队伍的培养力度，另一方面STEAM教育机构要加大对国外教育机构的交流和合作，加强我国STEAM教师的培养；

STEAM教育是素质教育阶段的产物，与我国当前教育发展方向以及市场需求高度契合，其市场前景广阔，但对于STEAM教育机构而言，打造内容、师资、技术的核心竞争力，并将其转换为企业的盈利能力，是从众多STEAM教育机构中突出重围的关键。

职业教育市场观察

2019年1月24日，国务院印发了《国家职业教育改革实施方案》（“改革实施方案”），使得职业教育再度成为市场关注的焦点。我们将围绕这一重要文件，就职业教育市场和政策情况进行梳理和解读。

改革实施方案有以下几点值得重点关注：

第一，职业教育的重要性被提升到一个新的高度，提出“职业教育与普通教育是两种不同教育类型，具有同等重要地位”、“把职业教育摆在教育改革创新和经济社会发展中更加突出的位置”。

第二，鼓励校企合作、产教融合

- 学校积极为企业提供所需的课程、师资等资源，企业应当依法履行实施职业教育的义务，利用资本、技术、知识、设施、设备和管理等要素参与校企合作，促进人力资源开发。
- 校企合作中，学校可从中获得智力、专利、教育、劳务等报酬，具体分配由学校按规定自行处理。
- 对于符合条件的产教融合型企业给予金融、财政、土地、信用、税收等多方面的优惠政策。

第三，鼓励社会办学，鼓励有条件的企业特别是大企业举办高质量职业教育。支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构。

第四，提出了量化的目标和明确的时间表：

从2019年开始，在职业院校、应用型本科高校启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点工作。自2019年开始，围绕10个左右技术技能人才紧缺领域大力开展职业培训。2020年初步建成300个示范性职业教育集团（联盟）。

到2022年，建设50所高水平高等职业学校和150个骨干专业（群），建成覆盖大部分行业领域、具有国际先进水平的中国职业教育标准体系，推动建设300个具有辐射引领作用的高水平专业化产教融合实训基地。

为了进一步理清政策脉络，我们回顾一下过去五年有关职业教育的相关文件：

- 2014年5月，国务院印发《关于加快发展现代职业教育的决定》
- 2015年7月，教育部印发《关于深化职业教育教学改革全面提高人才培养质量的若干意见》
- 2016年10月，教育部、财政部印发《关于实施职业院校教师素质提高计划（2017—2020年）的意见》
- 2016年12月，教育部等三部门印发《制造业人才发展规划指南》
- 2018年2月，教育部等六部门关于印发《职业学校校企合作促进办法》

不难看出，一直以来国家层面对于职业教育发展的政策一脉相承，政策扶持的导向十分清晰，而本次改革实施方案可以说是对过往政策的全面涵盖和总结。对于大家一直热议的《民促法送审稿》对职业教育的影响，特别是对盈利性和资本市场活动的限制，比起其他类别的教育机构也是相对较小的。

除了政策层面的利好，在市场方面职业教育也具备先天的优越条件。

职业教育涵盖的范围比较广泛，大致来说可以划分为学历职业教育和非学历职业教育。学历职业教育是指中专、职高、大专等学校，完成学业后可以取得国家办法的毕业证书。非职业教育主要包括职业资格培训，例如注册会计师、律师等，以及职业技能培训，例如驾驶、厨师、IT等。目前学历职业教育和非学历职业教育所占的比重约为20%、80%。

职业教育与普通教育存在一定互补关系，职业教育源自个人就业和职业提升的需求，因此受众面非常广泛，理论上接受过九年义务教育之后、达到退休年龄之前的个人都是接受职业教育的潜在人群，并且这种需求往往是刚性的。

另一方面，随着人才市场竞争不断加剧，用人单位要求不断提高，加之我国正处在新一轮产业变革和升级的时代背景之中，人们对于自身接受再教育以及掌握多项资格和技能的愿望愈发迫切，使得职业教育市场的增长潜力也相当可观。据统计，2018年我国职业教育市场总体规模约为7,500亿元，预测到2020年将超过10,000亿元，年复合增长率超过15%。

总结以上信息和观点，对于职业教育市场的前景我们的关注点有以下几个方面：

第一、职业教育市场一方面是建立在庞大人群的刚性需求之上，市场体量大、细分领域多、增长速度较快。另一方面受到政策扶持远大于限制，而最近出台的改革实施方案给本就处于强势的职业教育市场又注入了一针强心剂。特别是改革实施方案中提到“支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构”，对于资本市场具有指向性作用，在学前教育、K12教育等重点教育板块受到政策明确限制或者前景不明朗的情况下，职业教育将吸引更多投资者的关注。

第二，职业教育市场细分领域多、针对性强，就单个细分领域来说，很难造就体量很大的企业。未来只有跨专业、跨学科的综合性职业教育机构才能在资本市场中脱颖而出。因此职业教育市场的融资、并购、上市交易仍会保持高度活跃。

第三，校企合作、产教融合的发展方向可能给职业教育带来新的变革，而变革可能给一些教育机构带来突破性发展。这种模式的初衷是使教学和产业发展以及市场需求更加契合，在西方国家也有成功的先例。而未来在我国以何种方式落地，政府、学校、企业之间如何在合作中找到各自利益的平衡点，特别是合作对于职业学校股权结构、经营模式、收入来源等方面的影响，我们拭目以待。

第四，职业教育担负着服务于产业升级的重任，其自身的进化和升级也势在必行，无论采取何种经营模式和教学手段，有特色、高质量的教学内容以及良好的口碑和品牌仍然是职业教育机构的核心竞争力和内在价值，而仅仅依靠市场宣传、流量投入获客的同质化竞争手段则很难给企业带来长久的生存和盈利能力。

总体来说，职业教育市场容量大、增速较快，政策风险较低，未来发展前景可期，值得作为重点关注的板块。

语言培训市场——群雄逐鹿，谁与争锋

在日益国际化的大趋势环境下，国家对外语人才的需求量逐年不断增加。外语能力已经成为评估个人能力的一项重要指标，越来越多的人通过参加语言培训提升个人能力，家庭每年也都会针对孩子在语言培训上花费一定金额。随着2018年中国出国留学人数突破60万大关，语言培训行业投资热度持续上升，青少年和成人语言培训行业增速斐然。

语言培训成为这几年教育市场中最火热、最受资本市场青睐的板块之一。截至目前，以语言培训为主要业务的中国教育企业中，已有三家在美国上市，两家在香港上市。而未上市的企业中也是卧虎藏龙，众多语言培训类的教育企业估值已经超过了10亿美元，达到独角兽企业的级别。而一些并非以语言培训为主业的教育企业也纷纷投资进入这一领域。显然，资本在这一领域的角逐已进入白热化。

资本青睐，政策红利，语言培训快速发展

资本市场之所以看好这一领域，主要有三点：

第一是强劲的市场需求。语言培训可以说是我国教育行业中最早市场化的一个板块，十几年前第一家上市的教育类企业新东方就是以英语培训起家的。目前语言培训市场的主线仍然是英语培训，并且消费的主力军仍然是青少年，而成人语言培训及其他语种培训所占份额较少。

最近几年的中考、高考改革，提高学生的英语应用能力，增加英语考试中的口语和听力所占分数的趋势已经十分明显，再加上出国留学持续升温 and 留学生低龄化的趋势，并且美、英、加、澳等英语国家在我国学生出国留学目的地的绝对主导地位，就不难理解为什么青少年英语培训背后有如此强劲的市场需求，并且这种需求带有一定的刚性。此外，目前我国青少年英语培训的渗透率仍然偏低，未来将市场进一步做大的空间仍然十分可观。

第二是与互联网的结合。在这一方面，语言培训似乎更具天然的优势。语言教学本身就是以语言交流、表达为主，教学场景比较简单，在线教学，特别是以听说训练为主的短课时教学效果几乎与线下没有差别，甚至通过语音识别等技术的应用，还能提升教学效果。而目前的网络速度也能够很好的支持比较流行的一对四以内小班的在线教学方式，未来随着5G技术的进一步应用，将进一步突破目前的在线教学网络速度的限制。

此外，师生比例悬殊需要庞大的教师资源支持，在线教学的方式恰好解决了这一问题，使得在线英语培训机构能够借助网络平台，将大量海外英语国家具备一定资质的教学人员引入国内英语培训市场，可以说是供需双方的完美匹配，这也是在线英语培训机构能够比其他教育板块更快增长的重要原因。

第三是政策相对宽松。《民促法送审稿》第十六条规定，利用互联网技术在线实施培训教育活动、实施职业资格培训或者职业技能培训活动的机构，或者为在线实施前述活动提供服务的互联网技术服务平台，应当取得相应的互联网经营许可，并向机构住所地的省级人民政府教育行政部门、人力资源社会保障部门备案，并不得实施需要取得办学许可的教育教学活动。实施培训教育活动的互联网技术平台，应当对申请进入平台的机构或者个人的主体身份信息进行审核和登记。因此未来不涉及学历教育的语言培训机构只需要互联网经营许可加备案即可开展活动，并不需要取得办学许可。除此之外，其他方面的政策限制也较少，总体上相对于学历教育、早教等板块政策风险较小。



盈利模式探索，资源争夺激烈，机遇与挑战并存

以在线青少年英语培训为代表的语言培训板块因其互联网+教育概念和较低的政策风险，没有理由不成为资本追逐的对象。但在火热的市场背后，对于语言培训机构未来的发展，我们也应保持理性。

一方面，在资本的强大支持下，头部企业获得的融资呈几何级数增加，使其具备了快速扩张的实力，形成了一定的品牌优势，同时也大大限制了其他企业发展的空间。但从长期来看，企业仍需解决盈利模式的问题。目前语言培训主流的模式包括线下中班、小班及线上一对一和线上小班。虽然线上模式最受追捧，但不少以线上为主的教育机构还没有形成成熟的盈利模式。反而是一些以线下为主的企业已经实现了盈利。而有关线上、线下的优劣性以及最佳师生比例的讨论也从未停止过。

另一方面，尽管在线模式将大量欧美外教与国内学生对接在一起，使国内学生能够享受到纯正的美音、英音教学，也受到欧美国家就业市场的欢迎，但当头部在线英语培训企业将未来付费学生的目标设定在十万甚至百万数量级的时候，其需要签约的外教数量也将是一个庞大的数字，未来各大平台对于外教资源的争夺也将进入白热化。在线语言培训机构需要管理的教师员工数量将远超任何一家实体教育机构，甚至超过一些大型企业，这对于企业来说将是严峻的挑战。

短期内资本的集中进入有可能使得语言培训，特别是在线青少年英语培训出现过热的情况，这与前几年的互联网经济和最近几年的共享经济有着相似之处。而长远来看，这些教育机构需要依靠自身的能力谋求生存和发展，一方面提高教师的稳定性和质量，为学生提供优质的教育内容和服务，另一方面在教学效率上寻求突破，达到规模和效益的平衡点。

国际教育市场解析

12月中旬开始，北美各大高校早申结果陆续公布，国际教育再次引起广泛的关注。近10年来，我国出国留学人数从2008年的17.98万人增加到2017年的60.84万人，年复合增长约15%，从而催生了我国国际教育市场的爆发式增长，我国国际学校数量从2010年的384所增长至2018年的821所。

目前国内主流的国际学校包括三类：

1. 外籍国际学校：主要由外籍个人或机构设立，招收在华外籍人员子女；
2. 民办国际学校：主要由国内个人或机构设立，同时招收中国学生和外籍人员子女；
3. 公立学校国际班：通常由国内重点公立高中举办，主要面向中国籍学生。

由于国际学校的教学目标是与国外高等教育对接，在课程设置上与公办学校以参加国内高考为目标的教学体系存在一定的差别，因此对于希望在本科甚至更早阶段出国就读的中国籍学生而言，民办国际学校或者公立学校国际班是目前的主要途径。

从**存量**上看，目前这三类国际学校所占的比例约为：外籍国际学校约占15%、民办国际学校约占52%、公立学校国际班约占33%，民办学校是国际学校的主力阵营。

从**增量**上来看，外籍国际学校由于生源的限制，2017年度增幅约为7.7%；公立学校国际班受到国家政策收紧的影响，增速明显放缓，增幅约为4.8%；而在国际教育总体需求增加的背景下，民办国际学校保持着迅速发展的趋势，增幅为23.4%。同时我们注意到诸多外籍国际学校在国内开设了可以招收中国籍学生的国际学校，取得了不错的效果。

从**地域分布**来看，目前我国国际学校集中在一线城市及沿海经济发达地区，其中北京、上海、广东所占据了全国国际学校的51%。但随着地域经济的阶梯式发展，二三线城市的国际学校从数量和质量上也逐渐进入快速发展阶段，未来将成为国际学校市场总体增长的主要动力。

从**美、英两国名校录取数量**来看，根据一些公开数据：一方面，由于公立学校国际班录取的对象为成绩优异的初中毕业生，得益于其优质的生源，美、英两国名校录取结果相较于民办国际学校仍然有着明显的优势。另一方面，虽然外籍国际学校和民办国际学校高中阶段的生源大多是自小学阶段甚至幼儿园阶段逐级培养的本校学生，在生源总体与公立学校存在一定差距，但美、英两国名校的录取结果上看，也取得了不错的成绩，说明在课程设置和教学质量上，优秀的外籍国际学校和民办国际学校也具备了相当强的竞争力。

从**留学生的年龄**上来看，随着出国留学和留学归国人员基数的不断扩大，出国留学申请者更加注重学历的含金量，对于名校和优势专业的竞争愈发激烈，美国常青藤学校、英国牛津、剑桥等顶尖学府及其他世界排名前列大学的热门专业的录取率都呈下降趋势。因此，越来越多的家长在高中甚至初中阶段就将孩子送出国读书，以增加成功申请国外名校的机会，据统计，2017年度18岁以下的低龄留学生的增长率约为40%，出国留学呈现明显的低龄化趋势。

总结以上市场数据,就国际教育未来的市场,我们认为有以下几点值得重点关注:

1. 出国留学人数的不断增长和低龄化的趋势将给国际教育市场创造总体良好的发展空间,而公立学校国际班发展的客观限制,将促使民办国际学校在未来一段时期内继续保持快速发展。
2. 申请名校和热门专业竞争的日益激烈对于民办国际学校的教学质量提出了更高的要求,特别是在学校数量上已经形成规模的一线城市,具备资金实力和师资优势的民办国际学校将吸引更优质的生源,并获得更高的定价,从而实现良性发展。
3. 随着地域经济的阶梯式发展,二三线城市的国际学校从数量和质量上也逐渐进入快速发展阶段,未来将成为国际学校市场总体增长的主要动力。
4. 国际教育的高速发展也为留学培训机构、语言培训机构带来了巨大的商业契机:一方面,出国留学人员数量的增加和低龄化的趋势给留学培训机构、语言培训机构带来了大量的生源;另一方面,随着名校留学申请的竞争越来越激烈,学生申请前的准备也从仅仅关注取得高的分数,向高的分数和高的能力并重方向转变,因此留学申请前准备内容的广度和时间的跨度均有了显著的增加。未来留学培训机构、语言培训机构仍然会保持高速发展的趋势。

在政策方面,我们需要关注《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》(“民促法修订案”)对于民办国际学校未来的发展产生的深远影响。

首先,第十九条规定:“民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校。但是,不得设立实施义务教育的营利性民办学校。”这意味着面向中国学生的国际学校的小学及初中部将不能是营利性实体。而如果将高中部界定为营利性,就可能需要将小学及初中部与高中部拆分成两个独立的实体。

其次,第二十九条规定:“实施普通高中教育、义务教育的民办学校应当按照国家规定实施教育教学活动、选用教材,可以基于国家课程标准自主开设有特色的课程,实施教育教学创新,自主设置的课程应当报主管教育行政部门备案;使用境外教材的,应当符合国家有关规定并经合法渠道引进,使用前应当报省级人民政府教育行政部门备案。”这意味着政府在民办国际学校课程设置上将拥有更多的话语权,并不鼓励单一的国际化教学,民办国际学校的学生可能需要同时完成国内和国际两套体系的教程。

当然我们也应当理解,民促法修订案的初衷是限制以营利为主要目的的商业化办学过快发展,使得教学机构回归教育的本质,在这个前提下,仍然鼓励民办教育健康、蓬勃发展。

我们相信,在 market 需求的不断扩大和国家政策的良性引导之下,我国的国际教育将继续保持健康、稳定、高速发展的趋势。

02

上市准备篇



在三地资本市场上市的 中国教育类公司有何特征？

2018年，无疑是教育类公司IPO加速之年，教育类公司上市成为了资本市场的一个热点话题，而且这类企业的上市队伍还在不断扩大。由于教育行业的特殊性，在很长一段时间内，法律法规或将影响教育行业资产证券化的快速发展。

中国教育行业规模已达到万亿元，相对于巨大的市场总量，在美国、香港以及国内A股上市的教育行业的上市公司无论从数量和市值上都处于刚刚起步阶段，预计未来快速发展的空间充满想象。

按照万得（Wind）的行业分类标准，我们挑选在**美国纽约证券交易所和纳斯达克、香港联合交易所主板以及在国内A股上市的中国教育类公司**，通过上市公司**主要业务特征、市值和市盈率等数据分析**，管中窥豹，看看这些教育类上市公司有何特征。



证券简称	上市日期	上市地点	总市值 (按照2019-03-29收盘价) 单位: RMB百万元	市盈率PE(TTM) (按照2019-03-29收盘价)
新东方	2006-09-07	纽约证券交易所	96,040	61.8
ATA公司	2008-01-29	纳斯达克	153	0.2
正保远程教育	2008-07-30	纽约证券交易所	1,525	17.0
好未来	2010-10-20	纽约证券交易所	137,733	60.7
达内科技	2014-04-03	纳斯达克	1,941	(3.3)
海亮教育	2015-07-07	纳斯达克	6,702	25.8
无忧英语(51TALK)	2016-06-10	纽约证券交易所	856	(2.1)
博实乐	2017-05-18	纽约证券交易所	8,860	32.6
红黄蓝	2017-09-27	纽约证券交易所	1,298	(107.8)
瑞思学科英语	2017-10-20	纳斯达克	3,603	25.7
四季教育	2017-11-08	纽约证券交易所	577	44.7
尚德机构	2018-03-23	纽约证券交易所	4,183	(4.6)
精锐教育	2018-03-28	纽约证券交易所	8,656	(11.7)
朴新教育	2018-06-15	纽约证券交易所	3,851	(4.7)
流利说	2018-09-27	纽约证券交易所	3,048	(6.0)
合计			279,025	

数据来源: Wind

注释: 市值人民币金额根据中国人民银行公布的2019年3月29日的中间价1美元对人民币6.7335元折算。

美国上市的中国教育公司呈现出比较明显的“双寡头”特征。最早于2006年上市的教育培训综合性集团新东方和2010年上市的后起之秀好未来的市值分别为960亿人民币和1,370亿人民币。两家合计市值在统计的15家在美上市的中国教育公司总市值中占到84%左右。这种双寡头格局既体现出老牌教育集团在传统的外语、出国留学、职业教育市场的优势积淀,又体现出迅速崛起的校外培训巨大市场空间的造富效应。这两家上市公司迅速增长的市值也从另一个侧面体现出中国教育市场上的“精英化”趋势,以及中国一二线富裕城市在教育领域的“消费升级”。

随着受过高等教育比例较高的人群逐渐为人父母,这种“消费升级”是较为确定的人口红利,这也是资本市场给出好未来和新东方超过60倍市盈率高估值的原因。当然,目前的市场格局也受到合规性的制约,尤其是要考虑遵守2018年8月22日国务院办公厅印发的《关于规范校外培训机构发展的意见》的影响。具体参见第8页《聚焦K12校外培训机构整顿》。

在细分赛道覆盖方面,美国市场更加侧重非学历教育。除了博实乐和海亮教育两家主要从事K12学校业务之外,其余上市公司的主营业务都是非学历教育,包括语言培训、职业培训、学前教育等。统计的15家在美国上市的中国教育公司市值的中位数为36亿人民币,剔除负值和奇异值之外的平均市盈率(TTM)为33倍,体现出美国资本市场对教育类公司还是青睐有加。

02

香港市场（主板）全日制民办教育学校的“战国时代”

证券简称	上市日期	上市地点	总市值 (按照2019-03-29收盘价) 单位: RMB百万元	市盈率PE(TTM) (按照2019-03-29收盘价)
枫叶教育	2014-11-28	香港联交所主板	9,712	18.1
成实外教育	2016-01-15	香港联交所主板	9,644	27.6
睿见教育	2017-01-26	香港联交所主板	6,687	21.8
宇华教育	2017-02-28	香港联交所主板	9,073	17.3
民生教育	2017-03-22	香港联交所主板	6,100	18.7
新高教集团	2017-04-19	香港联交所主板	4,714	19.9
中国新华教育	2018-03-26	香港联交所主板	3,546	14.1
21世纪教育	2018-05-29	香港联交所主板	890	35.0
天立教育	2018-07-12	香港联交所主板	3,862	20,260.1
博骏教育	2018-07-31	香港联交所主板	954	58.0
希望教育	2018-08-03	香港联交所主板	6,748	41.0
中国春来	2018-09-13	香港联交所主板	1,565	13.3
卓越教育集团	2018-12-27	香港联交所主板	2,566	47.7
银杏教育	2019-01-18	香港联交所主板	708	29,021.4
中国科培	2019-01-25	香港联交所主板	5,441	16,251.6
新东方在线	2019-03-28	香港联交所主板	6,603	416.0
合计			78,812	

数据来源: Wind

注释: 市值人民币金额根据中国人民银行公布的2019年3月29日的中间价1港元对人民币0.85779元折算。

在香港主板上市的中国教育类公司一个非常明显的特征主要集中在学历教育，包括K12学校及高等教育学校。

香港的投资者距离国内的市场较为贴近，相比美国的投资者更能理解民办教育学校的业务模式和监管环境。这些民办教育学校大多集中在某一个省份或围绕某几个大城市展开业务，呈现出“诸侯割据”的局面。例如，成实外教育、博骏教育、天立教育、银杏教育的业务主要集中在四川省，宇华教育、中国春来主要集中在河南省，21世纪教育主要集中在河北省，中国新华教育主要集中在安徽省，睿见教育、卓越教育集团、中国科培主要集中在广东省，等等。

上述公司的地域分布也体现出人口大省更容易培育出全日民办教育学校的上市公司。业务能够跨越省份较为广泛分布的代表则不多，枫叶教育是个典型代表。枫叶教育的招股说明书披露其开办的高中、初中、小学、幼儿园遍及大连、武汉、天津、重庆、镇江、洛阳、上海等中国九个城市。

最近在香港上市的还有新东方拆分出来的从事互联网在线教育的新东方在线，新东方在线作为港股在线教育第一股，为香港市场的教育类上市公司引入新元素。在线教育学习越来越便捷，没有地域限制，具有地理上的无限广阔性，未来在线教育的市场前景可能比线下教育更大。

统计的16家在香港上市的中国教育公司的市值大多集中在50亿人民币到100亿人民币之间，中位数为50亿人民币。市值排名前三的枫叶教育、成实外教育、宇华教育都接近百亿人民币。

这16家中国教育公司剔除负值和奇异值的平均市盈率为27倍，较为理性，也体现出资本市场对于全日制民办教育学校模式是否能够持续高增长的担忧，尤其《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（送审稿）》限制民办教育集团业绩增长速度的影响。送审稿中第十二条规定，“实施集团化办学的，不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校”。



03

A股市场（主板、中小板及创业板）另类细分市场的巨头与非教育公司的转型冲动

证券简称	证券曾用名	上市日期	上市地点	上市板	总市值 (按照2019-03-29 收盘价) 单位: RMB百万元	市盈率PE(TTM) (按照2019-03-29 收盘价)
昂立教育	新南洋	1993-06-14	上海	主板	6,525	65.7
紫光学大	银润投资	1993-11-01	深圳	主板	2,619	90.2
拓维信息	NA	2008-07-23	深圳	中小企业板	6,076	(4.7)
文化长城	长城集团	2010-06-25	深圳	创业板	3,223	16.1
中公教育	亚夏汽车	2011-08-10	深圳	中小企业板	79,436	68.9
三盛教育	汇冠股份	2011-12-29	深圳	创业板	3,381	30.0
凯文教育	中泰桥梁	2012-03-09	深圳	中小企业板	4,278	(43.7)
开元股份	开元仪器	2012-07-26	深圳	创业板	3,452	31.1
全通教育	NA	2014-01-21	深圳	创业板	4,570	(7.4)
东方时尚	NA	2016-02-05	上海	主板	10,061	46.9
合计					123,621	

数据来源: Wind

A股市场的教育类上市公司数量不多,且大多数是通过教育类公司的借壳上市和非教育类上市公司的后期转型而来。这与教育类公司的业务与监管特征在A股IPO的实质性审核之下可能很难顺利通过有关。虽然A股教育类公司的起步较晚,但是在细分市场上也出现了颇具规模的巨头。

A股职业培训第一股中公教育借壳亚夏汽车登陆国内资本市场,成为2018年教育行业最具有影响力的交易。中公教育专注于公务员招录考试培训、事业单位招聘考试培训、教师招录考试培训的细分市场,2019年3月29日的市值超过790亿,占到统计的10家A股教育类上市公司总市值的64%,市盈率接近69倍,成为A股教育板块的第一权重股。

公务员、事业编制、教师这些具有“体制内”色彩的身份标签在中国历来受到大量刚刚走出校园的年轻人的青睐,尤其是在院校毕业生供给数量连年创新高及结构性失衡的大背景之下,公职考试的培训市场也随之风起云涌。根据公开披露的重大资产重组交易报告书,截至2018年4月30日,中公教育在全国31个省市自治区、319个地级行政区建有619个直营分支机构,全职授课教师达7264名。

A股教育板块另一家细分市场的黑马是专注驾驶培训的东方时尚。东方时尚于2016年上市,在驾驶培训精耕细作,受益于近些年来中国基础设施建设、城市化进程以及汽车消费普及,上市后每年都能维持10亿以上的收入和2亿以上的净利润。2019年3月29日的市值超过100亿,市盈率接近47倍。另一家通过IPO上市的全通教育则是并购扩张发展的典型代表,上市后陆续收购了14家公司。

A股其他的教育类上市公司为原非教育行业的上市公司通过收购或转型从事教育业务的,例如从事精密制造的新南洋通过收购昂立教育——上海最大的非学历教育培训机构和在校生学业辅导机构而转型为一家教育公司。并购扩张之路的一个后遗症就是商誉减值对业绩的拖累。

统计的10家A股教育类公司的市值中位数44亿人民币,剔除负值和奇异值的平均市盈率为50倍,体现出A股市场高估值的鲜明特征。

以上我们简要分析了美国、香港和国内A股三地资本市场教育类上市公司的特点,下期我们将分享教育类公司上市地选择的考虑因素。

美国、香港、还是A股上市？ 教育类公司选择上市地需考虑的三大要素

国内企业上市通常会选择美国、香港和A股市场，教育行业的企业也不例外。

为什么有些企业选择境外上市而有些企业选择国内A股？美国、香港和A股三地市场的监管理念各有不同：

美国市场是注册制，以信息披露为核心。

国内A股市场是实质性审核制，不但要审核发行人信息披露的真实性、准确性、完整性，也要审核发行人在业绩期间的盈利质量及盈利的可持续性等问题。

香港市场是高度市场化的审核制，或者叫“准注册制”，兼有注册制和审核制的特点，同时对于在中国内地开展业务的发行人，也会充分考虑内地监管、法律法规和国情等因素。

美国的资本市场发展时间较长，从规范证券发行等事宜的《1933年证券法》及规范证券交易的《1934年证券交易法》的名字就能直观地感受到悠久历史。美国资本市场能够实行注册制，与其判例法司法体系、长期积累的证券监管经验和监管人才、以及分散一部分监管职能给市场（例如证券集体诉讼制度和便捷的证券做空机制）都有关系。

香港是东西方文化与制度交流碰撞的窗口，香港资本市场天生具有面向全球的视野，承袭了相对完善的监管体系和投资者保护制度。近些年来香港主要吸纳内地企业上市，且权重越来越大；随着港股通带来的便利性，在香港投资的内地投资者也逐年增多。香港联交所的审核围绕《上市条例》中规定的上市适当性展开，在注册制和审核制的天平两端寻求最优平衡，注重权变，讲求因势利导。香港联交所2018年4月份实施的允许同股不同权公司和未有收入与盈利的生物科技公司上市的新政就是一个很好的诠释。

国内A股市场的发展历史相对于美国 and 香港市场还比较短，仍处在不断探索、学习和改革的阶段，目前主板、中小板和创业板仍是实质性的审核制。设立科创板并试点注册制的增量改革成功之后，预计未来决策层可能考虑将注册制推向存量市场。

理解了美国的注册制、香港高度市场化的审核制以及国内A股实质性的审核制的区别之后，我们建议教育类公司考虑三大要素来选择上市地点。

1.上市的可实现性

上市的可实现性是企业应当首先考虑的一个因素，尤其是将IPO融资视为“雪中送炭”的企业。对很多企业来说，上市时间表也是一张与行业竞争者、市场环境赛跑的时间表。

教育行业的一个显著特征是行业容量迅速增长的同时，行业监管政策也在频繁出台和修订。《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（送审稿）》、《关于规范校外培训机构发展的意见》及《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》等政策法规都对教育行业的发展和格局带来了实质性的深远影响。在某些教育细分市场的业务证券化的不确定性影响之下，已经上市的公司自然就取得了先发优势。处于这种行业大环境显著变化的企业，能抓住政策窗口迅速地实现上市显得尤为重要。另外有些企业的融资模式和融资成本也决定了用股权融资置换债务融资的紧迫性，比如与投资人签订了在一定期限内上市的对赌条款；或者企业杠杆率已经处在高位，边际借款利率也很高的情况。

对于在哪个资本市场更容易实现上市，需要企业结合自身业务模式的盈利性、复杂性、合规性等因素去综合考虑。除了考虑盈利水平是否满足硬性的上市条件之外，企业更需要分析业务模式是否清晰直观，符合行业监管的合规性是否明确，是否依赖关联交易或是与关联方构建的商业生态系统等问题，来决定选择偏向于注册制的海外资本市场还是选择实质性审核制的国内A股市场。

香港市场和美国市场在细节上对业务模式有不同的规定。例如，受限于中国政府对于教育行业的外商投资限制性的产业政策，教育公司到海外上市中经常用到可变利益实体（“VIE”）架构。香港联交所规定，VIE结构的设计应当把与相关中国法规出现冲突的可能性减至最低，上市主体须尽可能证明已确实尽力遵守相关法规；VIE协议的采用只限于解决禁止或限制外商投资的问题才会获批准；在实际可行的情况下，上市主体应当取得有关监管部门的监管确认，等等。而美国资本市场对于VIE架构的运用则没有这些限制，VIE协议的安排在会计准则上实现合并财务报表即可。这一不同意味着对于某些业务多元化的教育集团，需要提前梳理和识别哪些业务是禁止类或限制类的，考虑拆分受限业务和非受限业务的可行性及税务成本。

2.资本市场对企业价值的认可程度

哪个资本市场对企业的价值更认可可是企业上市前需要考虑的另一个重要因素，因为这是“真金白银”的问题。资本市场对一家企业的认可程度体现在IPO定价水平以及上市后的市盈率等估值指标的走势。企业从在三地资本市场已上市的业务相近的可比教育公司的市盈率等估值指标上可以基本预测自身的估值水平，因为同一个资本市场已上市公司的估值具有明显的“锚定”作用。另外，越是机构投资者占比大的市场，股票价值受到证券分析师的看法的影响越显著。

对企业价值的认可源于对业务的了解，所以选择上市地时企业要考虑所处的细分市场和自身的业务模式是否能够被投资者理解和接受。比如在《在三地资本市场上市的中国教育类公司有何特征？》里我们也提到，全日制民办教育学校更多选择在香港而不是美国上市，可能与香港的投资者距离国内的市场较为贴近、相比美国的投资者更能理解全日制民办教育学校的业务模式和监管环境有很大的关系。

当然，资本市场对业务的理解也是一个动态变化的过程。例如，在新东方和好未来刚上市的时候，K12课外辅导机构在美国还是个新鲜事物，投资者可能并不充分理解为什么在学校的学业问题要交给课外辅导市场解决。近年来，新东方和好未来的业绩表现也让投资者有了新的认知，给出超过60倍市盈率的高估值。又如，随着中国在线外语培训市场的兴起，北美很多从事语言教育的老师加入到这股潮流之中，通过互联网远程授课。这种可直观感受到的经济活动必然影响到美国资本市场对中国在线外语培训业务的认知和估值水平的提升。

3.上市与资本市场的契合度

企业也要考虑上市后业务的运行是否平稳顺利,“鞋子是否舒服只有脚知道”。上市是为业务发展服务的,如果因为上市而影响了业务的正常开展就本末倒置了。不同资本市场有其独特的文化,包括对上市公司持续责任和公司治理的要求,与证券监管者、公众投资者及证券分析师的沟通方式,公司董事和高管公开言论的边界、日常维护成本和合规成本的水平,等等。这些事项都是需要提前了解和应对的。国内不少在海外上市的公司,尤其是在美国上市的,在上市初期就“水土不服”。甚至有的公司上市不久就因为集体诉讼、做空交易、无法达到投资者的业绩预期等原因匆匆私有化退市了,白白浪费企业的精力和上市成本。

这里我们将三地资本市场的优势和挑战做一个简单的对比如下,以方便企业决策。

	美国上市	香港上市	A股上市
优势	<ul style="list-style-type: none"> 全球最大和流动性最强的资本市场 上市门槛低,允许尚未盈利的企业上市 市场交易活跃,流动性好 上市流程与时间香港大致相等,比国内快 国际知名度高 	<ul style="list-style-type: none"> 同一文化背景下最成功的国际资本市场,目前中国企业海外融资的最大平台 上市流程从启动到项目结束大约6-12个月的时间,相对国内较快 市场监管相对美国宽松 再融资(如发债、权证等)比较容易,且香港发债已经成为香港上市常见的后续低成本融资方式 国际知名度高 	<ul style="list-style-type: none"> 市盈率通常高于香港和美国 融资成本低于香港和美国 市场交易活跃,流动性好 更易与投资者进行沟通和交流 企业无需搭建复杂的红筹架构,避免监管风险
挑战	<ul style="list-style-type: none"> 美国股票交易所要求的严格披露标准,市场监管严格 因萨班斯法案对内控的要求,后续成本高 如以红筹方式上市,回归A股需拆除红筹架构 集体诉讼和做空风险 	<ul style="list-style-type: none"> 市盈率偏低 市场流动性和交易量远低于美国 相对国内,更易受国际金融市场波动影响 如以红筹方式上市,回归A股需拆除红筹架构 	<ul style="list-style-type: none"> 从启动IPO到上市流程通常较长 再融资受财务指标的限制且需监管机构审批

写在最后,机会永远是留给有准备的人。无论教育企业选择哪个上市地作为目标,都应当提前在企业架构、税务、财务、法务、内控等方面练好内功,充分做好上市前的准备工作。

民办教育企业上市准备之路——财务篇

我们已经探讨了A股、香港和美国三地资本市场的特点以及教育机构在选择上市地时需要考虑的主要因素，在教育机构确定好上市地之后，上市准备之路正式开启。

无论企业选择哪条上市路径，都需要提前做好各方面的准备工作，这样才能按照时间表有序地推进上市进度。我们将从财务、税务和法律三个方面来介绍教育机构上市准备需要重点关注的问题，本期我们先谈财务。

财务报表和财务信息是上市申请文件的核心内容之一，就拟上市教育机构而言，对于财务信息质量的要求远高于非上市教育机构。拟上市教育机构对于财务准备工作的目标主要有两个：

- 一是向股东和潜在投资者展示按照相关会计准则反映的企业真实财务状况和经营成果；
- 二是为了使财务报表的编制和披露达到目标资本市场的要求。

财务准备工作有些问题是所有拟上市教育机构共有的，也有些是某些细分领域的教育机构所特有的，但重点不外乎两个方面：**会计基础工作和重大事项的会计处理**。

1. 会计基础工作

很多正在筹划上市的教育机构的经营历史不长，并且通常会经历一段快速扩张发展的阶段，在这一时期，教育机构的内部基础工作往往跟不上外部业务的发展速度，导致业财脱节。常见问题包括：

会计资料、档案不全



经营业绩期内的重要销售、采购业务缺少合同、发票、销课记录等原始支持性文件，其原因既有因历史上经营不规范而在最初就没有取得这些文件，也有因会计档案管理不善而遗失的情况。

这些情况如果大量存在，将给IPO阶段的财务报表审计和经营数据的认定带来很大的困难，也会形成税务风险。

资金使用不规范

由于各种原因，部分教育机构在历史经营过程中，使用过个人账户用于学费、培训费等收入的收取以及成本、费用及其他支出的支付。

此外，也存在公司业务支出和股东个人支出不能明确区分的问题，例如使用公司资金支付股东个人支出，或股东个人替公司支付成本、费用等。

这些问题的存在将给相关教育机构业务记录的真实性和完整性，税务的合规性，以及货币资金权属的认定带来困难。

会计核算不规范

最常见的是对收入和成本费用按照收、付款或者开发票时间确认相关交易，而未遵循会计准则要求的“权责发生制”原则。

这不仅会使股东和投资者错误地理解历史经营业绩，对于教育机构开启资本市场道路时点的判断出现偏差，也会导致教育机构在引入投资者或进行上市材料准备时出现大量的后续财务报表调整工作。

2. 重大事项的会计处理

与财务基础工作不同，重大事项的会计处理的影响可能没有那么广泛，但往往十分重大，对某个事项的判断和处理有可能直接影响到教育机构能否顺利完成上市。教育机构经常遇到的重大会计事项包括：

收入确认

当前的教育市场百花齐放，各种新的业务模式层出不穷，不同业务模式下的收入确认方法可能没有想象的那么简单，特别是新的收入准则实施后，对于一些业务的收入确认方式可能与以往不同：

- 对于传统学校来说，学费收入通常是在学习期间内分期确认收入，但寒暑假是否分摊学费收入需要根据学校的实际情况进行判断；为了满足学生的需求，向学生提供多要素收费安排，例如住宿费、餐费、校服费、书本费、校车费等等，且在不同的时点或期间提供，这些项目在新的收入准则下可能被识别成单独的履约义务，是否能够确认收入或在什么时点确认收入，需要进行考量。特许权费收入、加盟费收入等收入确认的时间也可能不那么简单，需要进行判断。
- 对于培训机构来说，未上完的培训课程包的收入确认、重修权力相关的收入确认、退费及延期的会计处理、收入的全额法或净额法确认等问题，都需要根据具体的合同条款进行梳理和判断。

总之，教育机构收入确认的核心问题还是收入确认时点，如果存在判断和处理错误，将导致经营业绩在不同年度或期间的划分不正确，从而影响对企业发展趋势和上市条件的判断。

合并报表

会计准则要求将企业能够实施控制并从而获得可变回报的主体纳入合并报表。很多企业并未准确理解控制及可变回报的含义，从而导致对合并范围判断错误。例如：

- 持股比例超过50%的主体，如果根据该主体的章程，大股东并不能单方面决定某些重要经营和财务决策，也不能将其纳入合并报表；
- 反之情况也存在，例如教育行业常见的VIE架构，就是在没有直接股权关系的情况下，通过一系列协议控制相关主体，从而达到合并报表的目的；
- 对于现在的一些教育品牌加盟经营的模式，品牌方与合作方的管理方式和收费方式也可能使品牌方对加盟学校形成了控制并可获取可变回报，从而需要合并其报表，尽管这并不是品牌方的初衷。

准确界定合并报表范围对上市计划至关重要，因此企业应从会计准则的角度审慎评估合资、合作协议、投资协议，公司章程等文件，避免出现事后“意外”。

并购交易

集团化办学是教育行业的一大发展趋势。教育机构在获得融资后，经常通过并购以实现跳跃式扩张。按照会计准则，对于非同一控制下企业合并取得的子公司，需要在并购方的合并报表中按照公允价值反映被并购公司的可辨认净资产，而合并对价与取得可辨认净资产的差额计入商誉：

- 一方面，被并购的教育机构在进行公允价值评估时，往往会识别出品牌、生源等无形资产，这些资产如果评估值较高，在并购方合并报表中的摊销将会大幅度摊薄被并购企业自身产生的利润；
- 另一方面，如果收购价格大幅高于净资产公允价值，从而形成较大的商誉，一旦被并购企业未来的经营情况没有达到预期，将可能对商誉计提减值，而此类减值金额往往十分重大。

因此，在并购交易完成之前，教育机构应谨慎考虑上述方面的财务影响。

股权激励

如果教育机构准备在IPO前对员工或者非员工实施股权激励，根据会计准则：

- 对员工股票期权，从授予日开始，需要按照所授予的权益性薪酬的公允价值，在财务报表中确认职工薪酬成本；
- 对于非员工期权，在每个报告期末，需要重新估计所授予的权益性报酬的公允价值，在财务报表中确认基于股权的报酬成本。

此外，有时企业将股份直接出售给员工，如果出售价格低于公允价值，也会被认定为股份支付。

对于股份支付：

- 公允价值确认的过程需要引入大量的假设和专业判断，可能需要委托第三方来帮助评估；
- 摊销费用可能对申报业绩期的损益产生重大影响，特别是在临近上市阶段的股份支付可能公允价值很高，从而大幅增加摊销期内的费用。

因此教育机构应提早对股权激励计划进行设计和规划。

复杂权益工具

在上市前的若干轮融资过程中，教育机构可能接受投资人的优先股、可转化债特征的投资，这些投资可能包括对赌条款、否决权、反稀释、非现金购买、优先认购权等，往往属于混合金融工具，从而涉及较为复杂的会计处理，特别是如果需要按照公允价值计量，公允价值变动损益可能对于财务报表产生重大影响。

如果教育机构计划与投资人签署此类投资协议，应提前对相关会计处理和财务影响进行评估。

员工社保及公积金

很多教育机构在创业阶段往往以当地社保和公积金部门能接受的最低标准为员工缴纳社保，有些甚至连这个标准也未达到，从缴纳范围上也做不到全员覆盖。这种做法尽管暂时并未受到处罚或被责令补缴，但从上市要求的角度，并不完全符合现行法律法规。

拟上市教育机构可能面临大额补提、补缴员工社保及公积金，付出真金白银的成本，以满足合规性要求。教育机构应早就此与律师和会计师进行沟通，就社保和公积金的会计处理达成一致意见。

新租赁准则

企业会计准则、国际财务报告准则和美国公认会计准则下的新的租赁准则都已发布。在新租赁准则下，作为经营租赁的承租人需要按照类似融资租赁的模式，对未来期间需支付的租金按照折现值确认使用权资产及相关负债（仅对少数符合条件的情况例外），租金费用将分别以使用权资产摊销和财务费用的形式计入损益表。

对于教育公司，特别是一些校外培训机构及从事在线教育的机构，其经营和办公场所大多是通过经营性租赁获得，新租赁准则的实施可能会对这些企业的资产负债表产生重大影响，主要是会导致资产负债率升高，此外对租赁期内的费用分布也会产生一定影响。教育机构应在这方面提早进行评估并制订应对措施。

对于这些教育机构上市准备过程中常见的问题，教育机构应当未雨绸缪，为资本市场道路提前做好准备：

健康诊断

由于财务工作渗透到教育机构的日常工作，影响比较广泛，在财务方面的准备工作相对比较繁杂，完善起来需要花费较多时间和经济成本，甚至还可能涉及调整某些业务模式。同时很多时候教育机构可能无法完全依靠自身的资源和力量做到面面俱到，因此，教育机构应及早引入有经验的专业机构帮助管理层进行梳理和诊断，通过较短的时间和较小的代价获得一份上市前需要解决或整改的问题清单，并由中介机构与管理层讨论制订可行的整改方案，在上市申报业绩期开始前完成整改。避免出现存在的问题较多或者较为严重，导致推迟上市计划的情况出现。

这些基础财务工作需要由高质量的财务人员来完成，因此教育机构应重视完善企业财务人员的配置，包括人员的数量和资质，以保证财务基础工作持续有效运行。



财务管控的提升

企业发展到一定阶段时，业务开始变得更加复杂和多元化，员工数量也快速增加，这就需要将内部控制建设提上日程：

一方面，各资本市场对于上市公司的内部控制都有着较高的要求；

另一方面，只有健全有效的内部控制才能保证企业持续规范运行，以及财务报表的真实性和准确性。

教育企业应考虑建立专门的部门或团队负责内部控制的建设、维护和监督：

- 第一、应对公司各项业务从业务端到财务段的流程进行全面梳理，规范和完善其中的各个控制点，并形成内部控制文档；
- 第二、应根据业务和管理要求的变化及时更新内控文档，并通过内部教育、检查等手段监督内部控制的执行情况；
- 第三、在当前教育在线化、互联网化的大趋势下，还要特别重视信息系统的建设和规范，以保障业财数据的准确性和统一以及数据安全性。

综上所述，拟上市的教育公司应重视会计基础工作，关注重大事项的会计处理，逐步提升财务管控的效率和效果，及早对自身的财务管控进行健康诊断，为顺利地完 成上市之路提前做好财务方面的准备。

民办教育企业上市准备之路——税务篇

民办教育是国家教育行业的重要组成部分，它的发展前景一直被普遍看好。目前，国家对民办教育实行“积极鼓励、大力支持、正确引导、依法管理”的方针，促进民办教育事业的健康发展。随着近年来民办教育产业逐步走向市场化，越来越多的民办教育企业希望通过A股或者海外上市融资发展。

目前，教育类企业有不同类型，如幼儿园及学校、培训机构、教育科技公司等。我们也注意到，不同类型的教育企业在经营过程中也会遇到不同的税务问题和挑战。本文将对教育企业可能涉及到的税务问题进行分析，以期降低税务风险、提高税务效率，希望对正在砥砺前行教育企业有所帮助。

1. 税收优惠政策的合理利用

幼儿园/民办学校的增值税免税优惠政策

根据《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号，以下简称“36号文”）规定，托儿所、幼儿园提供的保育和教育服务免征增值税，从事学历教育的学校提供的教育服务免征增值税。

但是，“36号文”对于上述可以享受增值税免税政策的收入类型有具体的要求，例如符合条件的教育费、保育费收入，符合条件的学费、住宿费等收入。在实践中，我们注意到，有些民办学校在经营过程中也会存在其他类型的收入，如：租赁收入、理财收入等，此类收入并不在上述增值税免税范围内，因此我们提醒幼儿园/民办学校对于以往年度的收入类型以及增值税免税政策的适用情况给予充分的重视。

民办学校的企业所得税免税优惠政策

根据《中华人民共和国民办教育促进法》（以下简称“民促法”）的规定，民办学校享受国家规定的税收优惠政策；其中，非营利性民办学校享受与公办学校同等的税收优惠政策。但是，目前的企业所得税法并未明确上述税务处理的合法性。我们注意到，现行的企业所得税法仅对于符合条件的非营利组织的特定收入给予了企业所得税免税优惠。在实践中，各地税务机关对于民办学校的企业所得税处理也存在差异，因此，我们提醒民办学校在适用企业所得税免征政策时可能存在的风险。

培训机构的企业所得税优惠政策

对于教育培训机构而言，不少培训中心的规模不大。近年来，国家为了鼓励小企业发展，给予了符合条件的小微企业适用较低税率的企业所得税优惠政策。但是，需要注意的是，国家对于可享受上述优惠政策的小微企业从行业类型、从业人数、应纳税所得额、资产总额等多方面进行了具体限定，因此，我们建议企业对于上述政策的适用性给予充分的关注。

在线教育企业/教育科技企业的企业所得税优惠政策

目前,有些在线教育和教育科技企业在软件、媒体内容支持等方面体现出了一定的技术先进性,而相关的税收政策,如:高新技术企业的15%企业所得税优惠税率、软件企业的企业所得税“两免三减半”、研发费用企业所得税加计扣除等,给予了企业相当可观的税收优惠。

需要注意的是,上述税收优惠待遇的适用均需要满足相关条件,如:技术人员占比、研发费用比例、研发费用归集口径、自主知识产权权属等方面大多存在定量或定性指标,并且,税收优惠政策的适用需由企业自行判别,若企业自行判别的结果与税务机关的判断存在一定的差异,导致企业自行适用的优惠政策在税务机关核查时不被税务机关认可,则存在被税务机关追缴税款并补缴滞纳金罚款的风险。因此,合理的利用上述税收优惠政策至关重要。

税收协定优惠政策

近年来,很多教育企业选择去香港或者美国上市,出于外商投资限制等因素的考虑,很多企业选择搭建WFOE-VIE架构。在这种架构安排下,通常由集团内的香港公司100%出资设立境内WFOE。按照目前的企业所得税法规定,一般情况下,如果境内子公司向其境外母公司分配股息,子公司需代扣代缴母公司10%的预提所得税。但是,如果满足一定的条件,上述境内子公司向香港母公司分配股息时,则也可以适用中国内地与香港签订的避免双重征税税收协定中的股息条款,按照5%代扣代缴预提所得税。

在此,需要提醒注意的是,申请享受税收协定待遇,通常需要提供对方国家/地区出具的税收居民证明等资料,同时也需要考虑是否满足“受益所有人”等因素。

2.账务的合规处理及发票的合规管理

账务的合规处理

在实务中,有些教育企业设置了两套账,即会计账与税务账。比较常见的是,税务账的收入利润水平低于会计账的收入利润水平,这可能会导致企业纳税申报的金额小于企业的真实收入,导致少缴纳增值税、企业所得税的风险。

随着金税三期系统的上线,系统不仅结合了原增值税发票系统,也集成了中国税收征管信息系统,并覆盖全国所有税务机关、所有税种以及税务管理工作的主要环节,其强大的数据分析能力和自动化税务监管能力将会给设置“两套账”的纳税人带来严峻的挑战。因此,教育企业应注重账务的合规处理,以降低可能产生的风险。

发票的合规管理

我们注意到,很多教育企业在经营的初期并未重视发票管理问题,存在如白条入账等情况。此外,由于没有完善的发票管理体系,导致企业收到了不合规发票。

根据现行税法规定,所有的成本费用的企业所得税前扣除都需要合法有效的凭证作为支持。企业在境内发生的支出项目属于增值税应税项目的,对方为已办理税务登记的增值税一般纳税人,其支出以发票(包括按照规定由税务机关代开的发票)作为税前扣除凭证。对于不合规的抵扣凭据,不但影响企业所得税前扣除,同时也可能影响增值税进项税的抵扣,从而会造成不必要的损失。可见,教育企业应将发票的合规管理提上日程,以避免不必要的损失。

3. 关联交易的合理安排

教育企业在集团化经营中通常会根据业务的需要设立多家经营实体，不同经营实体之间则可能存在关联方交易，例如，在前述WFOE-VIE架构下，WFOE可能向VIE提供技术服务、管理服务、软件使用服务等。

近期，从行业监管的角度，随着民促法的修改以及实施条例送审稿的发布，如何遵循公开、公平、公允的原则安排关联交易成为市场热点议题。从税法的角度，关联交易也应遵循独立交易的原则，各经营实体的功能和风险要相匹配；若各经营实体之间的企业所得税税率或实际税负存在差异，则更需要对关联交易定价进行合理的安排，使得每个实体所承担的功能和风险相匹配，以降低转让定价风险。

4. 并购交易的合理安排

如前所述，目前很多民办教育企业采用WFOE-VIE架构。在这种架构下，发生并购交易时，收购方可能通过境外间接收购WFOE和境内直接收购VIE的方式完成。

通过境外交易间接收购境内WFOE

从境外交易的角度来看，若在WFOE-VIE架构搭建完毕后调整海外股权架构，例如转让海外控股公司股权等，根据国家税务总局出台的2015年7号公告的规定，有可能触发非居民企业间接转让中国境内财产的相关纳税义务/代扣代缴义务，可能导致需要缴纳中国企业所得税的风险。

另外，需要提醒的是，2019年1月1日新的个人所得税法开始实施。在修订前的个人所得税框架下，存在境外公司（如：BVI公司）取得的收益未分配到中国税收居民，从而未就留存在BVI公司的收益缴纳中国个人所得税的情况。但是新个人所得税法引入了一般反避税的概念，并且伴随着CRS的落地，海外银行可能会将中国税收居民个人账户信息交换回中国税务机关，中国税务机关对于中国税收居民海外金融账户的信息掌握的更加完全，结合新个税的“反避税条款”，纳税人将面临重大挑战。

通过境内交易收购境内VIE

有的时候在境外并购交易的同时，境内也存在交易安排，如：个人创始人转让所持有的VIE的股权，此项交易的双方往往采取平价或低价转让股权的方式而非按照公允价格进行股权转让。在此安排下，转让方可能不产生财产转让所得或不会产生较大的财产转让所得，从而导致未缴纳或少缴纳个人所得税。根据现行税法规定，若价格明显偏低且无正当理由，税务机关有权核定股权转让收入，因此，前述交易安排存在潜在的税务风险。

可见，合理的交易安排应该引起教育企业的高度重视，以降低潜在的税务风险。

5. 重组交易的合理安排

在上市前，出于上市规则或者业务情况等因素的考虑，有些企业要进行合并、分立或者股权转让等重组交易，可能会产生较重的税负。国家也出台了一些针对重组的优惠政策，例如，符合条件的重组交易可以适用企业所得税特殊性税务处理以递延纳税时点，符合条件的交易可以适用整体转让不征收增值税处理等等。因此，合理的利用相关税收政策以递延纳税时点或减少税负，有利于整体上降低交易成本；需要提醒的是，很多优惠政策的适用需满足相关的条件，建议企业在考虑适用优惠政策时也给予充分的重视。

6. 个人所得税扣缴义务的合规履行

我们常说名师出高徒，对于教育企业而言，其核心竞争力为优质的师资力量。聘请教师是教育企业非常重要的环节，也是重要的成本支出项目。在为教师支付课酬时，一些教育企业存在通过现金或私人账户发放课酬的情况，由此教育企业很多时候并没有为教师代扣代缴个人所得税。从税法角度而言，企业未履行税法规定的代扣代缴义务则会导致潜在的税务风险。

因此，建议教育企业及时梳理个税代扣代缴项目清单，充分考虑可能产生的代扣代缴税款的义务，规范完成个税扣缴工作，以降低税务风险。



7. 员工股权激励制度的税务影响

实行员工激励计划使得员工分享公司经营业绩，是提高员工积极性的有效手段。而股权激励计划的实施也会涉及到个人所得税与企业所得税。

常见的股权激励工具包括股权奖励、股票（权）期权、限制性股票（权）、股票增值权。从个人所得税的角度，不同的股权激励工具在不同阶段，如：授权阶段、行权阶段、兑现解禁阶段、个人退出阶段的税务处理方式均有不同。此外，国家出台了一系列的税法文件并给出了一定的税收优惠，例如，符合条件的股权激励所得不并入当年综合所得等。

税收优惠政策的把握与运用，直接影响到激励的作用与效果。此外，从企业所得税的角度，股权激励计划在公司层面产生的费用是否能在企业所得税前列支也应成为企业重点关注的问题。

随着民办教育行业受到越来越多的关注，民办教育行业的发展突飞猛进。同时，其自身多年来存在的问题，及未来的发展规划，也应当引起足够的重视。有效的税务风险分析与应对策略，既是上市的合规性要求，也是提升企业自身价值与竞争力的重要手段。我们建议企业对自身的税务情况全面审视，解决历史遗留问题，提前规划，在合规的前提下优化税务效率，以提升企业未来融资的价值，清除未来上市进程中的障碍。

民办教育企业上市准备之路——法务篇

2016年，随着《民办教育促进法》（以下简称“《民促法》”）的修订和《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》的发布，民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校，营利性民办学校的法律地位终于得到了法律层面的认可。

同时，新法的修订也为营利性民办学校A股上市扫清了法律政策层面的障碍。本文将对教育企业可能涉及到的部分重点法律问题进行分析，以期对正在砥砺前行的民办教育企业有所帮助。

1. 营利性民办学校的法律地位

营利性和非营利性民办学校分开登记

根据《民促法》和《民办学校分类登记实施细则》的相关规定，营利性和非营利性民办学校将进行分类管理、分开登记。营利性民办学校将在工商行政管理部门进行登记，非营利性民办学校将视情况分别在民政部门和事业单位登记管理机关进行登记，具体登记机关可详见下文“办学许可审批机关和登记机关”表格部分。

例外规定

《民促法》明确规定，不得设立实施义务教育的营利性民办学校。因此，义务教育（小学+初中）阶段如果想要设立民办学校，其只能为非营利性质。

此外，2019年1月发布的《国务院办公厅关于开展城镇小区配套幼儿园治理工作的通知》要求规范小区配套幼儿园的使用。小区配套幼儿园移交当地教育行政部门后，将由教育行政部门办成公办园或委托办成普惠性民办园，不得办成营利性幼儿园。但值得注意的是，现行法规并没有禁止其他类型的幼儿园设立为营利性幼儿园，因此民办教育企业仍可设立其他类型的营利性幼儿园。

对上市的影响

除义务教育阶段和小区配套幼儿园必须为非营利性外，其他教育机构可依法选择直接在登记机关登记为营利性教育机构/公司。目前性质为非营利性的教育机构也可以选择变更登记为营利性教育机构/公司，从而为上市之路扫除“非营利性”的障碍。

然而，值得注意的是，《国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》明确禁止民办幼儿园单独或作为一部分资产打包上市，并且禁止上市公司通过股票市场融资投资营利性幼儿园或通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。通俗来讲，幼儿园无论是否为营利性均不得上市，上市集团也不得投资幼儿园。因此，已举办幼儿园的民办教育企业和拟收购幼儿园的上市集团应对该法律风险予以高度重视。

2.办学证照要求

办学许可审批机关和登记机关

应当取得办学许可的各类营利性民办学校、非营利性民办学校以及培训机构应在开展相关办学活动前向教育部门或人力资源社会保障部门提出申请，获得相应的办学许可。对于某些类型的民办学校及培训机构是否需要获得办学许可，目前现行的法律法规没有明确的规定。

但2018年8月司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（送审稿）》（以下简称“《民促法实施条例送审稿》”）就目前尚未明确的该类教育机构是否需要获得办学许可进行了相关规定，其文本一旦正式生效，各类教育机构所对应的证照要求将得到进一步厘清。现将现行法规及《民促法实施条例送审稿》框架下申请设立各类教育机构对应的审批机关和登记机关归纳如下：

机构类型	办学许可审批机关		登记机关	
学前教育 (幼儿园)	幼儿园审批严格执行“先证后照”制度，由县级教育部门依法进行前置审批，取得办园许可证后，到相关部门办理法人登记。		营利性：工商机关 非营利性：民政部门	
义务教育 (小学+初中)	由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批		民政部门	
高中	由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批		营利性：工商机关 非营利性：民政部门	
高等教育	本科及以上教育	国务院教育部	本科以上层次教育的非营利性民办高等学校	省级人民政府相关部门
	专科教育	省、自治区、直辖市人民政府审批，报国务院教育行政部门备案	专科以下层次教育的非营利性民办学校	省级人民政府确定的县级以上人民政府相关部门
	其他高等教育机构	省、自治区、直辖市人民政府教育行政部门审批	营利性	工商机关
职业技能培训学校	以职业技能为主的职业资格培训、职业技能培训的民办学校	由县级以上人民政府人力资源社会保障行政部门按照国家规定的权限审批，并抄送同级教育行政部门备案	营利性：工商机关 非营利性：民政部门	
校外培训机构	实施与青少年学校文化教育课程相关或者与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动的民办培训教育机构	由县级以上人民政府教育行政部门审批	营利性：工商机关 非营利性：民政部门	
	实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动的民办培训教育机构，以及面向成年人开展文化教育、非学历继续教育的民办培训教育机构	无需教育部门审批，可以直接申请法人登记		

互联网相关证照

根据2018年8月司法部发布的《民促法实施条例送审稿》，实施在线教育的机构应当取得与其业务相对应的互联网经营许可（根据其具体的业务类型，有可能涉及增值电信业务经营许可证、网络出版服务许可证等）。谋求上市的在线教育机构应该确保获得并持续持有该等许可。

在线教育机构类别

相关证照和许可/备案要求

在线实施学历教育的机构

互联网经营许可+办学许可

在线实施培训教育活动、实施职业资格培训或者职业技能培训活动的机构

互联网经营许可+向机构住所地的省级人民政府教育行政部门、人力资源社会保障部门备案

教师资质

根据《教师法》、《教师资格条例》，关于学历教育机构的教师应具有教师资格的相关规定兹不赘述。

但是值得注意的是，根据2018年8月国务院办公厅发布的《关于规范校外培训机构发展的意见》，校外机构从事文化课教育培训的教师也应具有相应的教师资格，在此方面，民办教育企业应着重注意下面两点：

- 校外培训机构必须有相对稳定的师资队伍，不得聘用中小学在职教师；
- 从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应具有相应的教师资格。

3.境外上市与外资准入

境外上市

民办教育企业上市一般和其他国内企业类似，通常会选择美国、香港和A股市场，而这三地市场的监管理念却各有不同：美国市场是注册制，以信息披露为核心；而A股市场是实质性审核制，其不仅会对发行人披露的信息进行审核，也会对发行人在业绩期间的盈利质量及盈利的可持续性设计投资价值的问题进行审核；而香港市场则兼有注册制和审核制的特点。

相对于国内A股市场，美股与港股对财务数据要求较低，不少尚处于扩张阶段的民办教育企业在财务上尚不满足国内IPO的严格条件，选择在美股或港股上市。随着海外教育板块集群效应的不断凸显，海外投资者对国内教育资产的认可程度不断提升，估值一路走高，对国内企业的吸引力也进一步增强。

然而一直以来，外商投资各类教育机构受限于特别的准入措施。如果相关企业计划赴美国或香港上市，应当特别关注外商投资中国教育行业的准入限制。根据2018年《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》和《外商投资产业指导目录（2017年修订）》，外商投资教育机构的准入规则根据教育机构类型的不同大致可以分为以下三类：

外商准入类别	教育机构类别
禁止类	义务教育机构、宗教教育机构
限制类 (限于中外合作办学, 须由中方主导)	学前教育、高中、高等教育
鼓励类	非学制类职业培训机构

VIE架构

出于上述外商投资限制等因素的考量，很多企业为了到香港或者美国上市而选择搭建VIE架构。但值得注意的是，根据目前公布的《民促法实施条例送审稿》以及《国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》，VIE架构的合法性可能会受到影响，因此拟选择采用VIE架构赴美/港上市的教育企业应对此予以高度重视。上述送审稿及意见目前拟禁止协议控制相关教育机构的场景主要为以下三种：

- 外方为实际控制人的社会组织不得协议控制实施**义务教育**的民办学校；
- 同时举办或者实际控制多所民办学校、实施**集团化办学**的机构不得通过协议控制的方式控制**非营利性民办学校**；
- 社会资本不得通过协议控制等方式控制**国有资产或集体资产举办的幼儿园、非营利性幼儿园**。

上述规定主要落脚点为非营利性学校/幼儿园，并未明确涉及协议控制营利性学校的情形，也未延伸适用于其他类型的民办学校。因此对于营利性学校和其他类型的民办学校，似乎仍有采用VIE结构的空间。2019年3月发布的《外商投资法》对VIE架构的合法性未有明确的规定，使得营利性学校和其他类型的民办学校的VIE架构仍处于法律监管的灰色地带。希望《外商投资法》的实施细则会对此有明确的规定。因此企业在满足目的地上市规则的前提下仍可采用VIE架构进行海外上市，但同时也应对VIE架构未来的合法性风险予以谨慎考虑。

此外，香港联交所规定VIE协议的采用只限于解决禁止或限制外商投资的问题，因此拟采用VIE架构上市的企业如要在香港联交所上市，其必须证明其所属行业列于中国外商投资的负面清单内，这是拟采用VIE架构在香港上市的企业必须考虑的重要法律问题之一。而实践中根据我们的观察，港股上市的机构多为民办学历教育机构，美股上市的机构则多为校外培训机构，此点可为拟上市的民办教育企业提供方向性参考。



4.其他值得关注的法律问题

知识产权保护

教育机构需要着重注意的另一个问题为知识产权保护问题，而知识产权在教育行业最重要的方面即为版权和商标权。例如，教育机构自行开发的课程、编写的书籍、教师的教学方案以及教学所用的课程视频和动画教学视频等都可以申请版权进行保护。此外，商标对教育机构的意义也十分重大，商标有时会成为教育机构招生的关键要素，因此，加快申请注册商标、预防商标侵权等都是教育机构应该考量的重要因素。

另外，对于外国企业来说，无论是VIE架构还是中外合作办学都可能涉及向中国实体进行知识产权许可的安排，此过程中应着重注意许可协议的起草、知识产权在中国的注册、衍生作品的归属、与中国实体员工签订知识产权归属协议以及运用技术手段防止教学资源未经许可被下载等相关问题。

股权激励

股权激励是使员工获得公司股权、能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉尽责地为公司长期发展服务的一种激励方法。教育类企业中员工的能动性显得尤为重要，因此股权激励也是教育企业拟上市前的重要一环。而股权激励可能涉及的法律问题主要包括激励对象（高管和核心员工的确定）、持股方式（直接持股或间接持股）、内部股权管理机构的设置、股权管理制度的制定以及退股机制的设置。企业应在设置股权激励时切实防范创始股东股权稀释风险以及员工离职时关于股权回购的法律纠纷风险。

个人信息和数据保护

教育类企业不可避免地会接触或者使用大量的个人信息，该种个人信息主要包括员工、教师和学生的个人信息，其中更有可能包括大量未成年人的个人信息。

对于个人信息的保护，我国和世界主要司法管辖区的合规要求越来越高。我国的《网络安全法》、《民法总则》、《电子商务法》，以及相关国家标准（如《个人信息安全规范》）都对个人信息的收集、存储、使用、传输、泄露管理等提出了相关要求。教育类企业在上市前有必要审查自己的业务流程和相关文档，将个人信息保护的相关要求嵌入其劳动合同、业务合同、隐私协议、用户使用手册等相关文件并认真贯彻执行。

总结

《民促法》的修订和相关配套政策的发布为民办教育企业的资本化道路铲除了法律障碍，各民办教育企业应仔细阅读新法的变化及新法可能对其造成的影响，及时调整上市架构，并积极满足法律要求、规避法律风险，为未来上市做好充分准备。

教育行业信息系统风险及应对

随着科技发展的日新月异和国家战略政策的不断推进，我国教育行业信息化正处于快速发展的时期。在线教育、移动互联、大数据已经在教育行业逐步得到应用和普及。

随着5G时代的到来，AI、AR、VR等新技术手段将在教育领域得到更大范围的应用，从而为教育行业的发展开辟更为广阔的天地。无论是对于传统的学校，还是新型教育企业，都处在信息化变革的时代背景之中。

信息技术及新科技在教育行业的应用，不仅改变了教学方式，也对教育企业的管理模式产生了深远的影响。无论是教学方式还是管理模式的变化，教育信息化的发展都离不开信息系统的部署实施以及推广应用。因此，需要教育企业及时识别和应对信息系统管理过程中的各种风险。

信息系统开发及变更管理风险

随着信息技术在教育行业的深化运用，无论是为拓展业务还是提高经营效率，都离不开信息系统的实施和应用。但是在系统的开发或变更的过程中，如未能对系统开发需求、开发过程、系统测试、上线部署等环节进行有效管控，可能导致上线后的系统功能无法满足业务发展和内部管理的需求。

我们一般建议教育企业在信息系统开发或变更工作开展前，梳理及明确业务及管理需求，系统开发或变更过程中关注版本控制，系统程序上线部署前经过有效集成测试、单元测试、压力测试、用户接受性测试等，从而确保信息系统的开发和变更可以有效满足业务发展和内部管理的目标。

此外，教育企业在新增或变更业务类型时，业务部门和财务部门应共同梳理业务逻辑和财务核算要求，确保新增或变更的业务类型所产生的核算变动所需的基础数据，均在信息系统中有效存储，业财核算规则能够满足财务核算要求。各信息系统功能设置完成后，需由业务和财务人员进行测试确认无误后方可上线。

业财信息不统一的风险

业财数据的统一是教育企业发展到一定阶段后面临的一大挑战。教育企业在利用信息技术及新科技拓展教育模式的同时，由于课程服务的类型多元化导致的收入核算方式多元化的情况也应纳入信息系统建设的考量。教育企业所有经营数据都应当准确、完整地反映在财务报告中，业财数据来源应当统一。

如果在系统开发设计阶段，未将财务核算所需数据充分分析与梳理，可能导致日后需要通过大量的人工核对和调整计算来满足财务核算要求。一方面导致公司管理者不能获取及时、有效的信息从而快速做出经营决策，另一方面可能导致财务报表信息不准确或者与管理者掌握的信息不一致。

例如，目前越来越多的教育消费采用会员次卡消费的形式，按照权责发生制的核算规则，教育服务提供方应按照学员实际上课的时间记为当月收入，因此，信息系统中记录的学员实际课程消耗时间和消耗课时数的信息在财务核算过程中就尤为关键。

又如，一些以加盟为主要经营模式的教育企业，向加盟商收取的版税是一项主要的持续性收入来源，而版税计算的基础通常是加盟商的营业额或者收入，如果没有有效的信息系统作为保障，将很难有效监控加盟商的实际经营数据，从而足额收取版税。

系统、数据及网络安全风险

系统安全性的漏洞可能导致教育企业教师和学生隐私信息、运营数据等关键敏感信息的泄露，从而给公司声誉带来负面影响甚至法律诉讼。随着公众群体对个人信息安全和隐私重视程度的加强，教育企业网络及数据的安全性也日益受到更多关注。

网络攻击、安全漏洞、病毒程序等均有可能造成教师、学生个人身份信息、手机号码等隐私数据的泄露。教育企业在部署实施满足业务需求同时，更应关注网络环境安全、系统服务器安全、程序与数据访问安全等，以保障信息系统内存储维护的用户及运营数据安全。

另外，在线教育应用最基本的生存条件即为内容的可访问性，尤其是基于网络传播的视频公开课、在线学习资料等内容，此类应用的特征集中表现在短时间可能存在大量用户访问，如果系统服务器架构无法支撑访问，或因系统、网络故障等导致服务器宕机、课程中断、在线信息无法访问等情况，会严重影响用户体验，可能导致客户投诉甚至产生费用纠纷，影响企业声誉。在进行日常系统运维时，互联网教育企业应当建立网络及程序流量预警机制，实时监控并反馈系统使用情况。

系统权限控制风险

移动端应用、大数据、人工智能、区块链等技术在教育行业的拓展应用，使得教育企业的业务模式和业务场景更加多元化，信息系统的应用更加深入。

各类业务场景中，人员权限交叠也变得更为复杂，如未能有效区分各岗位人员的职责及其在信息系统内的权限划分，可能导致业务人员不当的修改数据，造成公司的损失。

例如，不适当的权限管理可能使得非授权人员在信息系统中录入错误的合同、超额赠送课程、调整用户有效期、甚至私自倒卖课时等操作，造成财产损失。

教育企业应梳理所有课程销售、教学、财务核算等岗位人员的权责，由独立经授权人员在系统中为各岗位人员维护与其岗位职责相符的适当权限，定期审查系统权限配置，降低系统冗余权限造成的风险。

综上所述，随着信息技术的不断发展，教育企业必然面临教育场景多样化、教育手段多元化、业务模式复杂化的挑战。

此时，从公司维持正常运营和进一步发展的考虑，需要尽早关注和识别与信息系统相关的风险，对信息系统进行整合和加强，从而提升管理效率和效果，降低运营风险和财务风险。

如果公司有长远上市的计划，应当了解到美国、香港、A股等主流上市地对上市公司的内部控制都有着不同程度的要求，而对于现代教育企业而言，信息系统的建设水平是体现内部控制整体水平的重要方面。



教育企业估值的关键要素

近两年来，教育行业政策密集推出和落地，比如民促法送审稿、幼教新政、民办义务教育与公办教育统一招生、五育并举、促进信息技术和教育教学融合等政策的明晰和落地使教育行业的整体发展越来越规范，对资本和市场的投资方向起到了引导作用，有利于行业长期健康发展。同时，受到产业结构的调整、素质教育的重视、消费升级、二孩政策等影响，市场层出不穷的刚性需求也给教育行业的可持续发展提供了强有力的保证。

此外，在政策、市场和资本的多重推动下，新技术和互联网的结合不断诞生并渗透教育行业，新技术将促进教育行业进一步规模化、国际化，运营效率亦会得到不断提升，持续推动行业的变革和集聚。

资本更关注头部的中后期成熟教育企业，过去两年素质教育的融资数量大幅增长

据统计，2012年迄今，中国内地及香港市场发生的并购交易中，累计额超过150亿美元，交易金额高于1亿美元的大额交易数量近几年呈增加趋势，教育市场投资日趋分化，资本更关注头部的中后期成熟企业，其中不少为A股上市公司的跨界并购。受到政策的影响，2019年上半年并购交易量有所下滑。

就融资数量而言，2016至2018年市场的年度融资数量和融资总额分别是490、474、519和408、546、977人民币亿元，呈逐年上升趋势。然而，自2018年2季度后至今投资事件数量有所下滑。

在细分领域方面，受益于政策导向和消费升级，素质教育占据主导，不少细分板块涌现出大量早期优质项目。素质教育在2017至2018年融资数量大幅增长，2018年全年素质教育类项目的融资数量占到全年全行业的30%以上。K12融资占比仍保持较高水平，然而，K12领域中获得大额融资的企业大部分都属于在线教育企业，近几年在线教育企业在资本和技术的助推下，部分企业已经实现规模化营收和盈利，变现模式清晰，同时出现了头部企业将加速资源整合，进一步提升行业集中度和盈利水平的趋势。除此之外，职业教育、教育信息化等细分领域也有良好表现。

教育板块在三大资本市场A股、美股、港股的表现各异

教育板块在资本市场的表现离不开中国教育产业发展的大环境。2010年以来，随着网络的普及、对素质教育的重视以及政策的引导等，资本市场对于教育板块的青睐度明显上升。随着一大批优秀企业的诞生，整个行业也迎来了整合的契机。相较中国巨大的教育行业规模，在美国、香港以及国内A股上市的教育企业无论从数量和市值上都处于刚起步阶段。这三个市场的估值水平、审批要求和上市时长也存在差异。

就估值情况而言，教育行业呈现除了新东方和好未来两大百亿美金体量企业之外，高市值企业较少的特征；以平均P/E倍数为衡量标准，教育企业在A股的估值水平最高，美股次之。我们观察到，**教育行业的估值未来呈现两大趋势，一是三大资本市场的估值可能会趋近，二是二级市场 and 一级市场之前的联通效应会愈加明显。然而，不管在哪个资本市场，对于教育企业的估值，商业模式的切入点和盈利能力的持续性始终是重要的考量要素。**

从近几年来看，港股和美股仍为目前主要的上市通路，上市公司数量不断增多，而A股起步较晚，但是A股市场发展势头良好，同时出现了非教育类上市公司跨板块并购、后期转型的明显特征。

教育企业估值的关键要素

企业估值首先应该明确估值对象是资产、股权还是业务整体价值。其次需要考量价值类型，最后是估值方法和估值技术的具体应用。从估值角度而言，市场价值与投资价值并不是一回事，后者在估值中要考虑可能存在的对于特定投资主体的协同效应，而这往往是投资并购的一个重要动因，值得在估值中予以足够的关注。

教育企业的价值驱动因素具有鲜明的特征。教育服务本身具有“时间性”的显著特征，只能在特定的时间，发生在特定的用户身上。因此，在不同的细分市场，教育企业的估值会出现不同的逻辑。但是不管在哪个细分市场，教育企业估值的关键要素往往包含以下几点：

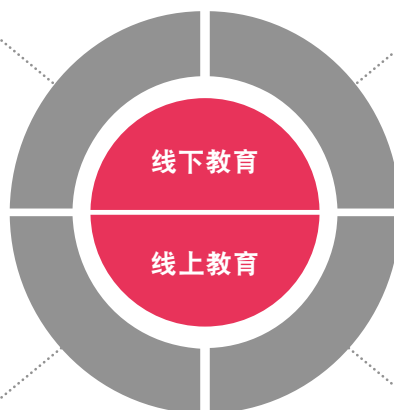
- **行业格局**：不同赛道的体量不同，天然影响了估值高低。而同一个赛道上，头部企业所掌握的资源优势又会带来一定的估值溢价。
- **用户群体和流量质量**：教育是对特定人群的服务，因此，不但要抓住良好的用户群体，还要延伸多元消费场景，以及关注支撑流量背后的核心要素，诸如产品内容，以及产品迭代能力等的竞争能力。
- **销售和品牌之间的互相促进**：教育企业所服务每一个用户生命周期是有限的，这使得销售力的作用显得格外重要。但与此同时，口碑和品牌价值才是企业长青的不二法宝。品牌和销售之间的不断平衡和互相促进是企业良好发展的基本保障。
- **商业模式和盈利能力**：好的商业模式不仅仅是指可变现，更是指能够掌握企业发展的战略和正确节奏。教育企业的收入以及投资的可预测性、盈利能力的稳定性和可持续发展能力，直接影响教育企业估值水平。
- **以线上教育和线下教育为分类，教育企业估值中关注的关键财务指标不尽相同。对线下教育企业而言**：师生比、实际招生率、每平米学费收入等都是重点考虑因素；而对线上而言，其估值考虑和互联网企业有相似之处，关键因素包括用户月度平均收入、用户活跃度、用户留存率、转化率、完成率以及获客成本等。

教育企业评估中的关键因素

- 每个网点的设计招生数或开班数
- 实际招生率
- 学生/老师配比率
- 每平米学费收入



- 分月度或分地区的流水分析 (GMV)
- 用户月度平均收入分析 (ARPU)
- 用户活跃度分析



- 新老网点业务指标比较
- 单个网点资本性投入分析
-



- 前段获客成本分析
- 用户留存率
- 转化率
-

并购中的商誉

商誉是近年来资本市场关注重点之一，企业在并购时，如果存在估值过高、无形资产识别不清等问题，可能会导致收购完成后确认大额商誉，这一现象在A股市场尤其明显。统计数据显示，2017年A股教育板块企业商誉占总收入比例高达95%，而港股仅为9%。相比于有形资产，无形资产估值难度更高。且不同类型的无形资产的可变现程度、要求回报率有所不同，不同的无形资产对企业整体加权平均资本成本也呈现不同的影响。

在教育企业中，学校品牌、学生名单、院校合同等，都有可能成为重要的无形资产。不同的无形资产也会涉及不同的估值方法。例如就品牌估值而言，除传统的收益法外，如

何从消费者行为驱动因素的角度进行品牌估值代表着目前品牌估值的最新技术发展方向。不断与时俱进，以及贴合行业发展特征的估值方法和技术是估值机构把握时代发展潮流，更好的服务资本市场的重要保障。

总结

随着教育行业的持续发展以及不断成熟，教育行业将更加规范，各类教育企业面临的挑战和问题也不尽相同。普华永道估值团队汇集专家团队，凭借丰富的技术力量和实践经验，协助教育企业解决估值相关问题，为投资决策和管理提供助力。如您有任何问题，欢迎和我们交流探讨。

国内教育行业财务尽职调查的常见问题

国内的教育行业是近年来各类投资机构重点关注的投资方向，不论是学前教育、国际教育、K12课外培训还是高职及民办高校等等细分领域，均有不少国内外投资人涉足。

由于众多国内教育机构在发展初期更多关注于业务拓展和规模的快速扩张，对其自身的业务及财务制度和系统的建设未给予充分的关注和资源投入，使得投资人在聘请中介机构对目标教育机构进行投资前的相关尽职调查时，会发现众多影响业务分析乃至投资决策的事项。

我们将结合近年来对各类教育机构进行财务尽职调查的经验，对教育行业在财务尽职调查中的常见问题进行简要探讨。

1.不同口径财务记录问题

教育培训类机构通常会面向学员家庭或个人预收学费，而且其中涉及较多大额现金收款或转账。部分机构在其早期阶段出于管理、税务等方面的考虑，通常将相关的现金收款及后续支取集中于特定的一个或多个个人银行账户中，从而可能会给其后续融资相关的尽职调查工作带来以下具体问题：

1. 相关个人银行账户会定期被注销替换，被注销的银行账户流水信息获取上存在一定困难；
2. 对应学费收取的收款凭据常常因有意或无意的保管不善而不完整或缺失；
3. 该类银行账户中的资金使用较难逐项区分与该机构正常经营相关的支出不相关支出，例如该机构实际控制人发生的与该机构日常经营无关的个人支出等。

上述问题的存在也要求中介团队在有限的尽调时间中，结合被尽调机构的业务情况，从银行流水、学员注册及上课情况、机构具体费用支出情况等多角度采用不同手段来了解和分析管理层提供的不同口径的财务记录，以理解被尽调机构的实际经营情况和财务表现；另一方面针对被尽调机构存在的税务方面的不合规，投资人在决定投资的情况下亦需在相关投资协议中要求相关保护条款，且应及早与管理层讨论后续实现税务合规、不同口径财务记录最终归一的方案及时间表。

2.业务及财务系统不完善导致信息质量较低

对于教育机构而言，详细统计其学员的注册、报名、缴费及课时购买、上课（消费）及课时注销、课程退换及后续续费等信息对其业务分析和财务核算均有重要意义。

然而不少教育机构在业务及财务系统方面投入不多，很多时候仅采用纯手工或简单的Excel表格对上述信息进行统计，导致尽职调查工作会在缺乏有效的基础信息情况下对其学员的消费习惯、复购情况等进行分析，而由于被尽调机构的财务人员日常也没有可靠的业务依据来对其收入等报表科目进行准确的核算，因此被尽调机构提供的相关财务信息也需要在尽职调查中进行全面调整以反映其实际业务情况。

3.以收付实现制来编制财务报表

相当部分的教育机构的日常财务记录和会计处理基本都是以现金的收付为原则记录的。这不仅不满足企业会计准则的要求,也使财务信息缺乏可比性,其影响主要体现在以下几个方面:

- 教育机构通常会预收一定期间(例如1个学期或学年)的学费,而不少教育机构通常会在收到预缴学费之时全额确认收入,而不考虑该项收入对应的服务是否已经提供;
- 在付款的时点才确认相应的成本或费用,而不考虑是否发生,是否应在收益期间摊销。譬如:1)未按照权责发生制预提教师及其他员工的薪酬;2)对于一次性支付的长期经营场所租金,在支付时在报表中全额确认,未按对应期间摊销;3)对于资本性支出,如固定资产购置、经营场所装修等直接确认为费用,未按长期资产核算并进行折旧和摊销。

对于该类问题,财务尽职调查机构也需要结合目标企业的实际情况匡算相关财务影响,以反映其在权责发生制口径下的财务表现。

4.场所租赁的财务影响

不少教育机构的经营场所为通过经营租赁取得,租赁期可达5-10年甚至更长,且租赁期间还可能存在定期的租金上调或按租赁方的收入/盈利情况的一定比例收取或有租金的安排。对于教育机构,尤其是连锁教育机构,其场所租赁成本是其成本费用项目中非常重要的组成部分;此外在近年来地产租赁价格不断攀升的情况下,租赁合同的续约常常伴随租金价格的显著上升。

因此,在尽职调查过程中了解被调查机构所签署的租赁协议的具体安排和租赁剩余期限情况,对于了解其未来租赁成本的变化趋势尤为重要。此外,随着国内外关于租赁会计处理的新准则先后发布和实施(《企业会计准则第21号——租赁》、《国际财务报告准则第16号——租赁》等将根据不同企业情况先后在2019年1月1日至2021年1月1日起开始执行),原有的关于融资租赁与经营租赁的分类将被取消,承租人需要对所有租赁(选择简化处理的短期租赁和低价值资产租赁除外)确认使用权资产和租赁负债,并分别确认折旧和利息费用。

对投资人而言,尽管会计准则的变化对被尽调机构同一租赁合同下的现金流情况没有影响,但对基于报表呈现的EBITDA、EBIT以及资产负债率等财务指标还是会产生较为直接的影响,投资人亦需加以关注。

5.教材及课件研发支出

教育机构在教学过程中使用的教材及相关课件是其核心竞争力的一部分。在知识产权保护意识不断提高的市场环境下,成熟的教育机构亦需投入足够的资源进行教材体系的研发。在尽调过程中,财务尽调团队也需要和法律尽调团队密切协作,了解被尽调机构在该方面的1)教材课件的使用现状和相应研发支出现状;2)是否存在相关潜在风险敞口;以及3)为支撑其正常发展所需要的研发支出水平。

6.员工激励及股份支付问题

越来越多的教育企业向其高管、明星老师等授予股份、期权等以留住核心员工,保持市场竞争力。然而,由于财务处理的不规范,相当比例的企业未对该类股份支付的业务进行相应会计处理,从而导致财务报表中相关成本费用被低估。这也需要中介团队在尽职调查中予以重点关注,以了解其损益影响和分析被尽调机构的实际人工成本水平。

以上为我们对各类教育机构进行财务尽职调查过程中一些常见问题的概要总结,由于教育机构类型及经营模式众多,因此本文未能包含财务尽职调查时可能遇到的所有问题,投资人亦需结合具体情况与中介机构一起探讨相关问题对其投资计划的影响。

03

税收政策篇



新个人所得税法对教育类企业的影响

2019年新个人所得税法开始全面实施，这是中国个税体系38年来最重大的一次改革。个税税制迈出了从分类向分类与综合相结合的第一步，征管体制也相应发展变化。此次个税改革引起了社会各界的持续关注。

随着教育行业的蓬勃发展及日趋国际化，国内教育类企业需要去适应在新个税法下更加复杂的税收环境，对于日常雇佣以及跨境雇佣或劳务服务安排，在合规的前提下，需要进一步提升人力成本及税负优化的有效性。此外，企业的自然人股东也特别关注个税改革新增的避税规则。

1. 准确把握居民个人综合计税的影响

新个税体系下，居民个人取得的工资薪金、劳务报酬、稿酬和特许权使用费四项所得合并为综合所得，适用统一的年度税率表，按年计税，而税前扣除项目新增了专项附加扣除。纳税申报也从原来的代扣代缴为主，变为扣缴义务人预扣缴与纳税人自行汇算清缴相结合。这些变化给企业和个人都带来了不小的影响。

- 教育行业的用工方式相对灵活多样，除了正式雇佣员工的工资薪金，支付劳务报酬、稿酬和特许权使用费的情况也很普遍。在原分类税制下，工资薪金按照3%-45%的累进税率计税，劳务报酬按照20%-40%的累进税率计税，稿酬和特许权使用费按照20%的比例税率计税，每项所得的税前和税后金额都容易计算。新税法实施后，居民个人全年取得的这几项所得最终合并，并适用综合所得3%-45%的累进税率计税，这意味着单项/单笔所得的最终税负难以在当月直接确定，而是取决于个人当年综合所得的整体水平。此外，居民个人综合所得计税时，还可以减除符合条件的专项附加扣除，这类税前扣除因个人/家庭而异，也会影响综合所得的最终税负。上述变化会给按照“包税”方式与个人签订的合同带来一定的影响和风险，企业应当梳理审阅现有合同，并在未来类似的合同中进行谨慎合理的约定。

- 在考量用工安排方式时需要注意，虽然劳务报酬计税的适用税率发生了变化，但仍然可以减除20%的费用后作为收入额进行计税。
- 新税法下，所得支付方为扣缴义务人的基本法律规定没有变化。虽然企业向居民个人支付工资薪金、劳务报酬、稿酬和特许权使用费时只是进行个税预扣缴，但仍需遵从全员全额扣缴的相关规定。实践中通过现金或私人账户发放课酬，不进行个税扣缴而将纳税申报义务一并推给纳税人的做法，潜在的税务风险很高。

2.重视考量跨境人员活动的税务情况

“走进来”的外籍个人

近年来，来华从事教育管理及教学类工作的外籍人士越来越多，其中大部分人属于个税法中的“无住所个人”。新个税法针对无住所个人的税收政策有较大的变化，主要包括：

- 明确无住所个人税收居民身份的判定标准，“183天”成为重要界限；根据新税法，无住所个人在中国境内停留的当天不足24小时的，不计入境内居住天数；
- 非居民个人的计税规则与居民个人差异较大，基本沿用原有的分类按月/次计税方法以及源泉扣缴规定，奖金、股权激励等特殊薪酬项目有单独的计税方法；
- 针对无住所个人的“六年规则”税收宽免更为宽松，有利于吸引境外人才；
- 无住所个人有境外任职情况下的特殊计税方法（即常说的“破天”计税）有所调整，从“先税后分”变为“先分后税”，有利于降低税负。

教育行业具有学年设置、教师境内外兼职等行业特性。对于来华工作的外籍个人，企业应当注重提前考量其境内外居住时间、任职受雇安排等对个人税负的影响，并在此基础上进行持续有效的管理，以优化个税税负。

特别值得关注的是，外籍个人境内个税合规与工作许可合规的关联日趋紧密。例如，外籍个人在部分城市以工资承诺制申请A类人才工作许可，需要满足税前收入水平、实际纳税额等要求，并需要在续签、注销或工作许可信息变更时，提交完税证明等材料作为证明。如果外籍个人在境内外双重任职并按照新的“破天”方法计税，其在境内工作期间越短，个税税负也相应越小，相对而言较容易出现无法满足承诺制工作许可对于纳税额等的要求。

随着新个税法的实施，聘用单位在决定是否为外籍员工申办工资承诺制工作许可时，除了考虑这种申请模式的便捷高效，也要考虑外籍个人的税收居民身份及其对个税计算方法和月度纳税金额的影响，并了解和关注当地申办承诺制工作许可对于工资额、纳税额的具体规定，避免因未能遵守承诺而导致外籍个人的A类工作许可被注销或无法续签，甚至影响聘用单位的信用级别的情况发生。聘用单位需要结合个人任职、薪酬安排及税务规划等具体情况综合考量，确保个税和承诺制工作许可双合规。

“走出去”的中国员工

教育类企业在境外开展业务时，越来越多地涉及境内员工外派工作或频繁的跨境商务活动。在境内员工“走出去”的过程中，教育类企业除了需要关注境外目的国的相关财税和社会保险等规定外，也需要关注中国境内个人所得税和社会保险的相关合规要求。新个税法实施后，取得境外所得的居民个人需按时履行年度汇算清缴的义务以及正确进行境外税收抵免，避免双重征税（请参考第66页《走出国门——中国高等学校境外办学考量》相关内容）。建议企业及个人密切关注相关合规要求的后续出台。

从境内派出企业的角度，如果保留外派员工境内发薪的安排，还需注意个税扣缴的相关要求。此外，企业可以通过税负平衡等特别的税务安排，减小跨境派遣对于员工个人的税负影响，以保证企业跨境人员全球派遣政策和管理的一致性和有效性。

关注税收协定，充分享受协定待遇

跨境人员活动由于涉及一个以上税收管辖地，复杂程度较高。一般来说，企业应首先考虑相关税收协定是否适用并优化税负（比如受雇条款）。在一些情况下，则要根据税收协定考量相关人员活动安排是否导致在对方协定国产生纳税义务（比如常设机构）。

如我们在第63页《中外合作办学的财税考量》中提到的，我国签订的很多双边税收协定中有教师条款。对于符合条件的相关教育机构，在安排教师跨境活动时，应当详细了解相关协定条款的具体要求并进行合理安排，以享受协定免税待遇。同时，内地和香港在2019年7月最新签署的双边税收安排第五议定书中新增了教师条款，给予一方的教师在另一方工作取得的符合条件的所得免税待遇，这将有力地促进两地教师的跨境流动。

3. 员工股权激励计划

我们观察到，市场上很多教育类企业都实行了员工股权激励计划，通过让员工分享企业经营业绩来提高员工积极性以及人才留存度。

从个税的角度，需要把握不同股权激励工具在不同时点，如：授予，解禁，行权，以及个人处置股权（股票）时的税务影响，特别是相关激励工具是否符合针对股权激励所得的个税政策的要求和条件，从而适用优惠的计税方法。在实践中，企业出于管理或未来上市等需要，还会考虑设立员工持股平台，因此持股平台的类型及其潜在的个税影响也须仔细考量。

如果股权激励计划涉及境内员工参加境外已上市企业的激励计划等跨境安排时，需要依据外汇管理部门的相关规定履行备案登记等义务，以确保参与计划的员工相关资金可以合法跨境流动。另外，如果涉及境外员工参与境内外企业的激励计划时，可能还需考虑境外员工派出的相关税收法规的合规要求。

4. 自然人股东的关注要点

国家对于民办教育事业的大力支持，极大地促进了民办教育企业的发展。越来越多的企业选择通过上市走向更为广阔的资本市场。筹备上市时，企业需要梳理股权结构，而如果希望在境外上市，企业还需要进行海外架构的搭建。在这一过程中，企业架构及股权结构的变化不仅要考虑企业层面的税收影响，也必须同时分析涉及创始人及其他自然人股东的个税影响。

特别值得注意的是，新个税法首次引入了个税领域的反避税规则，针对不符合独立交易原则的关联方交易、受控外国企业以及其他通过不具有合理商业目的获取不当税收利益的情形，赋予税务机关进行纳税调整的权利。涉及企业自然人股东的股权转让、实体架构尤其是境外实体架构的搭建，都需要考量这些规则的影响，企业和个人也要密切关注个税反避税的相关细则的出台。

综上所述，随着国内教育体制改革的不断深入，市场对优质教育的需求方兴未艾，众多教育类企业也从起步阶段不断进阶发展，其中不乏独角兽企业。在行业发展愈加规范化的今天，教育企业需要更加关注新个税体系所带来的日益复杂的税收环境，充分理解新规，运用新规，既要做好合规，也要有效规划，以便于企业实现内部有效管理，顺利完成上市，保障企业长足的发展。



为民办教育企业助力——关联交易未雨绸缪

在国家“积极鼓励、大力支持、正确引导、依法管理”的民办教育方针指引下，一系列民办教育相关的法律文件频频出台，首次将“关联交易”引入民办教育的法律框架，一方面肯定了民办学校关联交易的合法性；另一方面，也体现了对关联交易从严监管、促进民办教育健康发展的态度。教育正处于机遇与挑战并存的改革环境中，民办教育机构应该“未雨绸缪”、抓住改革的机遇，为关联交易修炼好内功，做好迎接资本理性回归的充分准备。本文将结合新法变化对民办教育企业的关联交易问题进行探讨并提出应对建议，希望对正在砥砺前行的教育企业有所帮助。

1. 教育行业政策法规变化 ——对关联交易实施严格监管

继《中华人民共和国民办教育促进法（2016修正）》（“新民促法”）修订后，国务院及相关部委相继发布了大量文件作为落实新民促法的具体指引。其中，尤为引人关注的是2018年相继发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》（“实施条例”）一系列修订草案，包括4月发布的《征求意见稿》，8月发布的《送审稿》以及11月非公开发布的《终审稿》。尽管该法规尚未最终出台，但将“关联交易”纳入民办教育行业监管体系的要求是明确的。下面，我们结合政策法规的几个变化，分析其对民办教育关联交易实践可能产生的影响。

一、民办教育行业的分类管理

《新民促法》明确民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校，彻底摒弃了旧版“不得以营利为目的举办学校及其他教育机构”的规定。需要强调的是，民办学校无论是选择营利性还是非营利性，均属于《中华人民共和国企业所得税法》（“企业所得税法”）中规定的“纳税人”范畴，即民办学校适用《企业所得税法》。因此，无论是营利性还是非营利性民办学校，需要遵照《企业所得税法》框架下的关于关联交易审核评估及监管的一系列相关规定，包括关联交易申报、合规文档准备等税务合规要求。

二、对细分行业的特别规定

在中国加入世界贸易组织有关教育领域的承诺和《中华人民共和国外商投资法》（“外商投资法”）以及最新《外商投资产业指导目录》（2019）的框架下，《新民促法》及后续出台的相关法规，也对民办教育的部分细分领域做出了特别规定，比如，规定对实施义务教育的民办学校只能选择非营利性质；规定民办幼儿园一律不准单独或作为一部分资产打包上市等。

对细分行业的特别规定一方面制约了社会资本进入相关领域，但另一方面，随着教育产业的集约化、国际化、科技化发展升级的需要，这些规定也促使相关领域的民办教育企业主动寻求资源整合、通过与其它产业的战略协同开拓业务发展的新机遇、通过引入更先进的科技手段和更专业的教育支持服务寻求提升运营效率的机会。这些业务变革的发生，也必然导致民办教育企业集团内部或者与不同的利益相关方产生更多的业务往来，关联交易越发频繁。

三、协议控制的限制对教育资本上市需求的冲击

禁止协议控制也是此次民办教育法规修改的重要内容之一。无论是《送审稿》中增加的“实施集团化办学的，不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校。”，还是《终审稿》中将上述受限范围进一步扩大，“任何社会组织和个人不得通过兼并收购、委托经营、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校，改变非营利性民办学校的性质，直接或间接取得办学收益”，都对现有以及未来选择非营利性民办学校的扩张及上市路径带来政策上的冲击。

一方面，受旧法民办教育机构（经营性民办培训机构除外）非营利公益性身份的制约，不具备境内A股首次公开发行新股（IPO）的主体资格，现有的上市教育机构基本上都选择了在境外资本市场（H股或美股）IPO；另一方面，新法下，虽然选择营利性的民办学校突破了A股市场对于主体资格的限制条件，但由于A股市场对发行人在关联交易以及财务指标等方面设立了较高的条件，相比较而言，境外资本市场（如H股和美股）发行门槛相对较低，预计未来，境外资本市场仍然是民办教育企业实现上市融资之路的主要选择。

受现行外商投资教育的准入限制或实施在线教育的ICP许可对外商的限制，海外上市的民办教育机构基本都需要搭建VIE架构，而协议控制是VIE的核心。在VIE架构下，WFOE需要签订多份协议（VIE协议）来实现对VIE的实质控制，以达到合并财务报表的目的。典型的VIE协议主要涉及经营管理权、资金来源、经营利益归属及股权稳定等几个方面，其中所涉及的WFOE和VIE之间的劳务（如技术服务）交易是VIE架构下的核心关联交易。当然，在VIE、WFOE、其它关联公司、股东和利益相关方之间还可能存在其它关联交易，这些关联交易都是上市监管部门的审核重点。

尽管VIE架构会随着民办教育机构未来在境外上市的需求持续存在，但新法禁止对非营利性民办学校协议控制的限制要求，将导致非营利民办学校不得被留在上市体系之外。在此情况下，WFOE向非营利性学校提供的服务，则将转变为上市体系与非上市体系之间的关联交易，仍需接受各监管机构的监管。

四、加大对关联交易的行业监管力度

《实施条例》修订草案首次引入“关联交易”的概念并将其纳入教育行业的法规监管范畴，既从教育行业法规层面确立了关联交易的合法性，又体现了监管机关对关联交易从严监管的态度。

《送审稿》第四十五条规定，“民办学校与利益关联方发生交易的，应当遵循公开、公平、公允的原则”、“民办学校应当建立利益关联方交易的信息披露制度”、“教育行政部门、人力资源社会保障部门应当加强对非营利性民办学校与利益关联方签订协议的监管，对涉及重大利益或者长期、反复执行的协议，应当对其必要性、合法性、合规性进行审查审计”。但行业监管部门将如何对关联交易是否“公开、公正、公允、必要、合法、合规”进行评价的方法、审核的标准和披露的要求都有待进一步明确。



2. 税务机关对关联交易的审核体系和合规披露要求

虽然《实施条例》尚未最终出台，行业监管机关对关联交易的审核尚缺乏具体的实施指引。然而在税收领域，早在1979年，经济合作与发展组织（“OECD”）就发布了一份关于跨国企业关联交易的报告，详细阐述关联交易审核的原则和适用的方法。中国税务机关也于2008年实现关联交易转让定价管理的立法。随着2015年税基侵蚀和利润转移（“BEPS”）15项行动计划报告的出台，世界各国（包括中国）纷纷将报告的指引落地本国的立法和修法进程，国际税收进入了“后BEPS”时代。

因此，对关联交易的税收监管并不仅仅针对教育行业，甚至不是仅仅在中国，而是世界范围内国际税收框架中的重要组成部分，其评估和监管体系已经比较完备，在多年的国际实践中也已经积累了丰富的实践经验，可以为教育行业关联交易的评估和监管提供重要的技术支持和参考依据。

以下我们就对中国关联交易转让定价的法规体系和评估方法、披露及合规要求等进行简要介绍，帮助大家了解与关联交易相关的税务合规要求。

一、法规体系和“独立交易原则”

《企业所得税法》确立了以“独立交易原则”作为分析评估关联交易转让定价的基本原则。独立交易原则是指“没有关联关系的交易各方，按照公平成交价格 and 营业常规进行业务往来应遵循的原则”。简单而言，“独立交易原则”就是要求关联企业之间应该参照同样或相似交易条件下非关联独立第三方之间的交易定价。

为推动BEPS成果在中国的落地和实施，国家税务总局自2016年以来陆续修订和颁布一系列法规，包括《关于完善关联申报和同期资料管理有关事项的公告》（“42号公告”）、《特别纳税调整及相互协商程序管理办法》（“6号公告”）等，对关联交易披露要求、同期资料文档的合规申报管理、关联交易的评估方法、转让定价调查程序、调查后的跟踪管理、国际双重征税的争议解决等，提出了一系列更高标准、更加详细和规范化的指引和合规要求。

二、关联交易审核标准和评估方法

相关法规也明确规定了评估关联交易是否符合独立交易原则的方法，包括可比非受控价格法、再销售价格法、成本加成法、交易净利润法、利润分割法，以及其他合适的方法等。在关联交易审核中，税务机关强调关联交易应确保“税收与价值贡献相匹配”。

多年实践中，中国税务机关不但对关联交易审核评估方法的实施和使用积累了丰富的经验，在2016年更新后的转让定价法规中，税务机关还对如何评估集团内劳务以及涉及无形资产使用的关联交易提出了更详细和更明确的要求。鉴于这两类关联交易在教育行业比较常见，我们提醒大家关注对这两类关联交易的具体合规披露和评估要求。

此外，中国税务机关自国家税务总局至地方税务机关均建立了专业的反避税部门和团队，专职从事关联交易相关的监管审核工作，不断完善监管体系，丰富实践经验，并通过合规披露要求、调查和后续监管等措施，进一步强化独立交易原则在关联交易实践的应用，加强纳税人的自主管理和遵从意识。

三、关联交易合规申报及披露要求

42号公告借鉴了BEPS第13项行动计划（转让定价文档和国别报告）的建议，建立了以主体文档、本地文档和国别报告并重的三层结构转让定价同期资料合规申报体系，关联交易信息披露内容和质量要求大大提高，要求企业从不同层面和角度对关联交易的合规和合理进行充分的论证。

民办教育机构需要充分重视税务关联交易的合规披露要求，符合文档准备条件的教育企业应做好相关文档的准备工作，一方面满足税务合规的需要，提高税收遵从度；另一方面，相关文档的准备工作也是审视关联交易定价政策合理性、识别潜在风险、提前做好风险防范工作的契机。

3.未雨绸缪——民办教育企业如何修炼关联交易合规内功

随着《实施细则》出台在即，教育改革浪潮和民办教育企业科技化、国际化的发展需要，教育企业正在面临诸多挑战，但挑战往往伴随着机遇。目前教育行业资本市场的寒冬期，也为教育企业修炼财务税务合规内功，学习了解和充分重视关联交易、建立健全关联交易管理带来了契机。随着关联交易的不合规风险成本越来越高，包括税务处罚和补税风险、上市进程受阻、对上市公司的声誉和商业估值的负面影响等，我们提醒教育企业应对关联交易合规工作更加关注，提高合规遵从意识，提前防范风险。

我们建议民办教育企业从以下几个方面入手，修炼关联交易的合规内功：

- 从合规性角度重新审视关联交易的合理性，解决潜在的不合规问题，防范风险。关联交易转让定价应该做到职能、经济实质与利润相匹配。仅出于节税目的关联交易搭建和定价安排，缺乏经济实质支撑，容易引起相关监管机关的质疑。
- 结合集团价值链情况，建立健全合规、统一的关联交易定价政策。随着业务不断发展变化对运营架构的演进需求，适时评估和分析在整体价值链中关联方价值贡献的变化及对关联交易定价的影响，使关联交易更好地配合集团发展需求。不恰当的转让定价安排也可能是集团整体税负过高的原因之一，因此对关联交易适时审视也可能成为优化集团整体税负的契机。
- 重新审视VIE架构下的关联交易安排。由于以往VIE架构下的关联交易安排更多地是从能否实施控制的角度搭建VIE协议，可能忽略了从税务合规角度审视关联交易的合理性。民办教育机构在上市后或上市过程中，由于关联交易问题被监管机构问询拖慢、危及上市进程甚至招致机构做空的案例屡见不鲜。企业应吸取教训，提前做好关联交易安排。
- 做好由于法规变化调整股权架构、业务模式等相关业务活动中的关联交易定价安排。
- 了解并充分重视关联交易的披露和合规申报工作，满足各相关监管机关的监管要求，提高关联交易的合规遵从度。
- 了解跟进各相关监管机关对关联交易披露及审核要求的变化，相应评估对集团关联交易转让定价政策及实施的影响，做好风险防御。



民办学校税收优惠总结

为鼓励社会力量兴办教育，国家在2002年以及2004年相继出台了《中华人民共和国民办教育促进法》（“民促法”）及其实施条例。2016年全国人民代表大会常务委员会对民促法进行了重大修正，首次明确举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校，强调民办学校与公办学校具有同等的法律地位，规定非营利性和营利性民办学校在财政、税收优惠、用地、收费等方面的差别化扶持政策等，修正后的民促法于2017年9月1日正式生效。2018年8月，司法部在网站上发布教育部提请国务院审议的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)(送审稿)》(简称“《送审稿》”)，并公开征求意见。




截至目前，《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》（“《实施条例》”）尚未正式发布，部分民办教育从业者预期《实施条例》将于年内发布。虽然《实施条例》迟迟未揭开面纱，国家各个部门围绕教育以及民办教育陆续出台了多个文件，例如《民办学校分类登记实施细则》、《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》、《关于深化教育教学改革全面提高义务教育质量的意见》、《关于引导规范教育移动互联网应用有序健康发展的意见》等等，促进民办教育行业的规范有序发展。

在民办教育行业逐渐规范的背景下，本期半月谈根据目前的税法规定，总结各类民办学校可以适用的税收优惠以及我们的观察，供大家参考。



1. 民办学校的分类

根据已经正式颁布的民办学校相关规定，我们从办学层次、营利属性角度将民办学校分类如下。同时，我们也列出外资进入限制供大家参考。

办学层次	营利属性	外资进入限制	
<div>学前教育</div> <div></div>	托育园（3岁之前）（注1）	拟分为营利性托育机构和 非营利性托育机构（注2）	如将其界定为学前教育，则限于 中外合作办学，须由中方主导。 如将其界定为早期教育，则目前尚 无明确规定
	幼儿园（3-6岁）	分为营利性幼儿园和非营利 性幼儿园（注3）	限于中外合作办学，须由中方主导
<div>学历教育</div> <div></div>	初等教育及初级中等教育，即： 小学+初中（义务教育）	只能是非营利性学校	禁止外资进入
	高级中等教育，即高中	分为营利性高中和非营利性 高中	限于中外合作办学，须由中方主导
	高等教育，包括本科及以上教 育、专科及其他	分为营利性高校和非营利性 高校	限于中外合作办学，须由中方主导
<div>非学历教育</div> <div></div>	培训机构	分为营利性机构和 非营利性机构	外资可以全资设立非学制类职业培 训机构

注1：对于学前教育的起始计算年龄，从办学层次的角度尚无明确的划分。一般来说，广义而言，学前教育是0-6岁，即法定义务教育之前；狭义而言，学前教育是3-6岁，0-3岁为早期教育。

注2：根据2019年7月发布的《国家卫生健康委人口家庭司关于《托育机构设置标准（试行）（征求意见稿）》和《托育机构管理规范（试行）（征求意见稿）》公开征求意见的公告》。

注3：2018年11月发布《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》，“《意见》”指出要“牢牢把握公益普惠基本方向，坚持公办民办并举，加大公共财政投入，着力扩大普惠性学前教育资源供给。”“普惠园”成为近期业内讨论的热门词汇。一般而言，普惠园包括公办园和普惠性民办园。根据《意见》，“非营利性民办园（包括普惠性民办园）收费具体办法由省级政府制定。”北京市2019年2月发布的《北京市普惠性幼儿园认定与管理办法（试行）》也要求，普惠性幼儿园必须是非营利性幼儿园。因此，我们理解普惠性民办园也应该是非营利的，在讨论税收政策时并未把普惠园作为单独的分类。

2. 民办学校税收优惠政策

根据现行税法, 民办学校适用的主要税种包括企业所得税、增值税、个人所得税。对于重资产模式的民办学校而言, 还会涉及到房产税、契税、城镇土地使用税等。

增值税




根据现行的增值税相关规定, 民办学校增值税的主要优惠如下:

优惠对象	优惠政策	优惠范围
社区托育服务机构 (0-3岁)	提供社区托育服务取得的收入, 免征增值税 (注4)	<ul style="list-style-type: none"> 社区托育服务收入。社区托育服务是指为3周岁 (含) 以下婴幼儿提供的照料、看护、膳食、保育等服务
学前教育机构 (0-6岁) (如: 托儿所、幼儿园、学前班、幼儿班、保育院、幼儿院)	提供的保育和教育服务取得的收入免征增值税	<ul style="list-style-type: none"> 免税收入仅限于报经当地有关部门备案并公示的收费标准范围内收取的教育费、保育费 超过规定收费标准的收费, 以开办实验班、特色班和兴趣班等为由另外收取的费用以及与幼儿园挂钩的赞助费、支教费等超过规定范围的收入不免税
从事初等、中等以及高等学历教育的学校 (注: 不包括国家不承认学历的教育机构, 如职业培训机构)	提供的教育服务取得的收入免征增值税	<ul style="list-style-type: none"> 免税收入仅限于经有关部门审核批准并按规定标准收取的学费、住宿费、课本费、作业本费、考试报名费收入, 以及学校食堂提供餐饮服务取得的伙食费收入 学校以各种名义收取的赞助费、择校费等不免税
非学历教育机构	一般纳税人提供非学历教育服务可以选择简易计税方法按照3%征收率计算缴纳增值税	<ul style="list-style-type: none"> 非学历教育服务收入

注4: 对于社区托育服务, 由于《关于养老、托育、家政等社区家庭服务业税费优惠政策的公告》(财政部、税务总局、发展改革委、民政部、商务部、卫生健康委公告[2019]76号, “76号公告”) 规定了0-3岁托育机构的增值税政策, 而《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》(财税[2016]36号) 规定了0-6岁的托儿所的增值税政策, 这两个政策在对免税收入的界定方面并不一致, 而且76号公告对“社区”这一概念的界定较为宽泛, 建议实践中托育机构享受增值税免税服务前先与主管税务机关进行沟通。

企业所得税

根据现行的企业所得税相关规定，民办学校企业所得税的主要优惠如下：

优惠对象	优惠政策	优惠范围
非营利性民办学校 	与公办学校享有同等的税收优惠政策，但在实践中，取得免税待遇较难	非营利组织的下列收入为免税收入： <ul style="list-style-type: none"> • 接受其他单位或者个人捐赠的收入； • 除《中华人民共和国企业所得税法》第七条规定的财政拨款以外的其他政府补助收入，但不包括因政府购买服务取得的收入； • 按照省级以上民政、财政部门规定收取的会费； • 不征税收入和免税收入孳生的银行存款利息收入； • 财政部、国家税务总局规定的其他收入。
营利性民办学校 	民办学校享受国家规定的税收优惠政策（注5）	主要是企业所得税法、实施细则及相关文件规定的适用于所有企业的税收优惠，例如小微企业税收优惠、技术转让税收优惠等。
社区托育机构（注6） 	在计算应纳税所得额时，减按90%计入收入总额	社区托育服务收入。社区托育服务是指为3周岁（含）以下婴幼儿提供的照料、看护、膳食、保育等服务。

注5：对于营利性民办学校，在企业所得税方面尚没有专门的税收优惠。2016年民促法修订后，2017年全国各省陆续出台民促法细则征求意见稿。我们注意到在部分省市的征求意见稿中曾规定“对其取得的教育劳务收入免征增值税，企业所得税率参照高新技术企业税收优惠政策15%收取。¹”而在最终颁布的正式文件中多数省市并没有包括这一条。

值得一提的是，在我们目前看到的信息中，《陕西省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》（陕政发〔2018〕2号）规定“对营利性民办学校，各地、各部门要参照高新技术企业的优惠政策，根据经济社会发展需要和公共服务需求，通过政府购买服务等多种方式给予支持。”《重庆市人民政府关于进一步促进民办教育健康发展的实施意见》（渝府发〔2018〕19号）规定“对符合西部大开发政策规定的营利性民办学校，可减按15%税率缴纳企业所得税。”

虽然陕西省和重庆市为营利性民办学校提供了企业所得税优惠，由于缺少进一步的实施规定，实践中建议企业在享受税收优惠前与主管税务机关进行沟通。以陕西省为例，考虑到企业要符合一系列的条件（如高新技术产品收入比例、研发费用比例等）才能享受高新技术企业优惠，而这些条件与营利性民办学校的运营并不贴切，营利性民办学校如何参照高新技术企业的优惠需要进一步确定。

注6：对于社区托育机构，目前的企业所得税优惠政策并未区分营利性机构和非营利性机构。但是，国家卫生健康委人口家庭司2019年7月发布的《托育机构管理规范（试行）（征求意见稿）公开征求意见的公告》将托育机构也分为营利性机构和非营利性机构，如果前述管理规范正式实施，上面表格中的社区托育机构企业所得税优惠政策则很可能适用于营利性托育机构。

¹新学说，《三省份发布“民促法细则征求意见稿”，三大趋势、八大特点值得关注》，2017年6月30日

个人所得税

根据现行的企业所得税相关规定，民办学校企业所得税的主要优惠如下：

优惠对象	优惠政策	优惠范围
中国籍员工	对于员工的工资薪金收入，可以进行五险一金扣除、个人所得税专项附加扣除、全年一次性奖金单独计税等政策	<ul style="list-style-type: none"> 所有符合税法规定的中国籍员工
外国籍教师 (长期工作签证)	税收协定优惠 对于员工的工资薪金收入，依据中国与外籍教师所属税收居民国签订的双边税收协定，在一定时间内免征或者递延征收个人所得税	<ul style="list-style-type: none"> 员工需要与“大学、学院、学校或者其他政府承认的教育机构”由聘用关系。“大学、学院、学校或其他政府承认的教育机构”是指实施学前教育、初等教育、中等教育、高等教育和特殊教育的学校，具体包括幼儿园、普通小学、成人小学、普通初中、职业初中、普通高中、成人高中、中专、成人中专、职业高中、技工学校、特殊教育学校、外籍人员子女学校、普通高校、高职（专科）院校和成人高等学校。培训机构不属于学校。 员工需要按照聘用单位要求在境外进行的各种教学、讲学或研究活动，以及在承担教学、讲学或研究活动的同时，承担的相关规划、咨询和行政管理活动。但不包括仅从事规划、咨询和行政管理活动。
	外籍人员普适性优惠 对于员工的工资薪金收入，可以进行五险一金扣除（如缴纳）、个人所得税专项附加扣除或者特殊事项减免、全年一次性奖金单独计税等政策	所有符合税法规定的外国籍员工
外国籍管理 人员 (长期工作签证)	同以上外国籍人员普适性 优惠	所有符合税法规定的外国籍员工

对于个人所得税优惠政策，这里提醒您注意：

- 营利性民办学校和非营利性民办学校的员工可以享受同等的个人所得税税收优惠政策。
- 在民办学校工作的外国籍教师，如果享受税收协定优惠，需要向民办学校的主管税务机关进行税收协定备案。对于在托育机构工作的外国籍教师能否适用税收协定优惠首先取决于托育机构是否属于学前教育机构。如前所述，学前教育机构尚没有明确的定义，托育机构如果希望为外国籍教师申请税收协定待遇，建议首先与主管税务机关确认这一点。

本文讨论的个人所得税，主要是从民办学校员工的角度，并未包含民办学校举办人或者投资人的个人所得税以及股权激励等特殊事项的个人所得税事宜。这部分介绍可以参考半月谈“新个人所得税法对教育类企业的影响”的内容。

其他税种

这里对民办学校可能会涉及的其他税种的税收优惠进行了总结规定，供大家参考。由于各地政策不同，建议在实践中与当地税务机关沟通、确认各个税种适用的优惠政策和范围。

税种	优惠对象	优惠政策	优惠范围
房产税	社区托育机构	免征房产税	自由或其通过承租、无偿使用等方式取得并用于提供社区养老、托育、家政服务的土地。
城镇土地使用税	社区托育机构	免征城镇土地使用税	自由或其通过承租、无偿使用等方式取得并用于提供社区养老、托育、家政服务的土地。
房产税	企业办的各类学校、托儿所、托儿园	免征房产税	仅针对自用的房产。非自用部分仍然需要缴纳房产税。
城镇土地使用税	企业办的各类学校、托儿所、托儿园	免征城镇土地使用税	仅针对自用的房产。非自用部分仍然需要缴纳城镇土地使用税。
耕地占用税	对学校、幼儿园	经批准征用的耕地，免征耕地占用税	享受免税的学校用地的具体范围是：全日制大、中、小学校（包括部门、企业办的学校）的教学用房、实验室、操场、图书馆、办公室及师生员工食堂宿舍用地。学校从事非农业生产经营占用的耕地，不予免税。职工夜校、学习班、培训中心、函授学校等不在免税之列。
契税	民办学校及教育机构	承受的土地、房屋权属用于教学的，免征契税	取得办学许可证且土地、房屋权属的用途限定为教学。
进口关税和进口增值税	各类职业学校、高中、初中、小学、幼儿园	免征进口关税和进口环节增值税	对境外捐赠人无偿捐赠的直接用于各类职业学校、高中、初中、小学、幼儿园教育的教学仪器、图书、资料 and 一般学习用品，免征进口关税和进口环节增值税。上述捐赠用品不包括国家明令不予减免进口税的商品。
进口关税和进口增值税、消费税	对教育部承认学历的大专以上全日制高等院校以及财政部会同国务院有关部门批准的其他学校	免征进口关税和进口环节增值税、消费税	不以盈利为目的，在合理数量范围内的进口国内不能生产的科学研究和教学用品，直接用于科学研究或教学的。上述用品不包括国际命令不予减免进口税的商品、科学研究和教学用品的范围。





对于其他税种的优惠政策，这里提醒您注意：

- 对于上述其他税种的优惠政策，并未明确区分营利性民办学校和非营利性民办学校。
- 除上表中的前两条外，上述优惠政策在财政部和国家税务总局2004年发布的《财政部、国家税务总局关于教育税收政策的通知》（财税[2004]39号）均有规

定。在国务院2016年末发布的《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》中，规定民办学校按照国家有关规定享受相关税收优惠政策，同时提及房产税和城镇土地使用税，并未提及及其他税种。我们理解财税[2004]39号规定的上述税收优惠仍然使用，并建议民办学校在适用对应的优惠政策时，首先与主管税务机关进行确认。

3. 民办学校税收优惠政策总结

根据上面对各个税种税收优惠政策的分析, 本文的最后我们概要性总结各类民办学校适用的税收优惠政策供大家参考。由于税收优惠政策的申请和适用有更为细致的条件和规定, 后附的民办学校税收优惠政策总结表需要结合具体的税收优惠政策一起使用。

税种/学校	学前教育——托育机构	学前教育——幼儿园	学历教育	非学历教育
增值税 	<ul style="list-style-type: none"> 社区托育机构: 符合条件的托育服务收入免征增值税; 其他托育机构: 符合条件的保育和教育服务收入免征增值税 	符合条件的保育和教育服务取得的收入免征增值税	符合条件的教育服务取得的收入免征增值税	一般纳税人提供非学历教育服务可以选择简易计税方法按照3%征收率计算缴纳增值税
企业所得税 	<ul style="list-style-type: none"> 社区托育机构: 减按90%计入收入总额 将来有可能被划分为营利性机构和非营利性机构, 并分别适用不同的税收优惠 	<ul style="list-style-type: none"> 营利性民办学校: 民办学校享受国家规定的税收优惠政策。主要是企业所得税法、实施细则及相关文件规定的适用于所有企业的税收优惠, 例如小微企业税收优惠, 建议关注进一步的实施办法。 非营利性民办学校: 与公办学校享有同等的税收优惠政策, 需要向主管税务机关进行免税资格认定。但是, 受限于部分免税资格认定条件较难满足且收入类型与税法规定的非营利组织的免税收入类型不匹配, 实践中, 非营利性民办学校享受企业所得税优惠的情况并不普遍。 		
个人所得税 	<ul style="list-style-type: none"> 中国籍员工: 对于员工的工资薪金收入, 可以进行五险一金扣除、个人所得税专项附加扣除、全年一次性奖金单独计税等政策。 外国籍教师(长期工作签证): 1) 税收协定优惠: 对于员工的工资薪金收入, 依据双边税收协定, 在一定时间内免征或者递延征收个人所得税。需要向主管税务机关进行税收协定优惠备案。2) 外籍人员普适性优惠: 对于员工的工资薪金收入, 可以进行五险一金扣除(如缴纳)、个人所得税专项附加扣除或者特殊事项减免(如租房、子女教育等)、全年一次性奖金单独计税等政策。 外国籍管理人员(长期工作签证): 外籍人员普适性优惠。 			<ul style="list-style-type: none"> 中国籍员工: 同前。 外国籍员工: 外籍人员普适性优惠
其他税种 	房产税、城镇土地使用税、耕地占用税、契税、进口关税和进口环节增值税、消费税都有相应的税收优惠, 实践中请遵守具体税法规定和主管税务机关的意见适用适宜的税收优惠。			

从上述税收优惠政策总结中, 我们可以看到, 国家对支持民办教育发展的不断规范和支持, 各类民办学校也看到目前在税收政策层面存在一些不确定性。我们理解目前国家税务总局正在制定关于民办学校的详细的税收政策, 建议民办教育从业者积极关注政策动向, 结合自身实际情况, 分析税收优惠政策的适用性, 适时享受政策红利。

中外合作办学的财税考量

中外合作办学是教育行业对外开放的主要形式，也是中国教育机构与国际教育合作交流的重要渠道，丰富了国内教育资源特别是高等教育资源的供给，满足了人民群众多样化教育需求。

根据国务院颁布的《中华人民共和国中外合作办学条例》（国务院令[2003]372号，“《条例》”）和《中华人民共和国中外合作办学条例实施办法》（教育部令[2004]20号，“《实施办法》”），中外合作办学分为两种形式：

- 中外合作办学机构：是指外国教育机构同中国教育机构在中国境内合作举办以中国公民为主要招生对象的教育机构。从是否具有法人资格的角度，中外合作办学机构又可以进一步分为具有法人资格的中外合作办学机构和不具有法人资格的中外合作办学机构。中外合作办学机构可以涵盖多个专业。
- 中外合作办学项目：是指中国教育机构与外国教育机构以不设立教育机构的方式，在学科、专业、课程等方面，合作开展的以中国公民为主要招生对象的教育教学活动。中外合作办学项目仅涵盖一个专业。

根据教育部部长陈宝生在2019年1月全国教育工作会议上的讲话，目前中外合作办学机构和项目近2600个。根据教育部中外合作办学监管网上的信息统计，中外合作办学项目占比在90%以上，其余为中外合作办学机构；北京市、江苏省、上海市、浙江省、山东省和湖北省是中外合作办学数目最多的省份/直辖市；中外合作办学的境外教育机构主要为发达国家，其中来自美国的境外合作学校最多，其次为英国、澳大利亚、加拿大等英语国家。

普华永道在中外合作办学领域深耕多年，这里跟大家分享我们关于中外合作办学的主要财税考量，供大家参考。

财务管理概要

中外合作办学属于公益性事业，中外教育机构不得利用中外合作办学从事营利性经营活动。

中外合作办学机构应当在每个会计年度结束时制作财务会计报告，委托社会审计机构依法进行审计，向社会公布审计结果，并报审批机关备案。中外合作办学机构如果有盈余，应按不低于年度净资产增加额或者净收益的25%的比例提取发展基金，用于中外合作办学机构的建设、维护和教学设备的添置、更新等，不允许中外合作办学对办学的结余资金进行利润分配。

中外合作办学项目的财务管理应由中国教育机构负责。中国教育机构应在学校财务账户内设立中外合作办学项目专项，统一办理收支业务。中外合作办学项目的办学结余，应当继续用于项目的教育教学活动和改善办学条件。

合作办学的财务实务

在中外教育机构合作谈判期间，中外教育机构的财务负责人应参与合作办学的谈判以确保合作办学开始执行后财务方面的平稳运行。谈判期间双方应首先建立财务模型，假设合理的招生人数、学费金额、师资安排、设施投入、差旅成本、税务成本等主要指标，以形成合作办学可持续发展的财务架构，其次双方在合作办学协议条款中需要对教学成本报销的方式、时间、金额、税费负担、税款缴纳等方面进行约定，以避免在合作办学开始运行后因为财务、税务方面的不确定或者误解影响合作办学的运行。

在运行中外合作办学时，办学双方可以按照各自实际投入的办学成本支取办学经费。实践中，根据中外教育机构的协商、合作办学协议的具体约定，外国教育机构的成本报销主要分为以下三种形式：

- **特许权使用费**：对学生注册、学位授予、教材使用、商标使用等方面单独收取特许权使用费。
- **咨询服务费**：对提供的教学服务按照外国教育机构派遣教师的课时数、课件的设计制作费用等方面收取咨询服务费。
- **教学成本报销**：对为中外合作办学的运行发生的各项直接、间接成本进行归集，并从中外合作办学的办学经费中进行报销。

实践中，教学成本报销的形式最为普遍。中外教育机构需要在谈判过程中对直接、间接成本，外国教育机构申请教学成本报销的文件要求，以及外国教育机构可以报销的金额币种等方面进行约定，从而有助于中国教育机构在向外国教育机构支付教学成本报销时确认具体金额、申请所需的外汇额度，有助于中国税务机关进行纳税义务的判定和计算，有助于银行支付外汇的审核。

中国教育机构和外国教育机构在中国举办中外合作办学机构或者项目，主要涉及增值税、企业所得税、个人所得税等税种，需要依据增值税暂行条例、企业所得税法、个人所得税法，以及各个税种的具体法规来确定中国教育机构和外国教育机构在中外合作办学方面的涉税事项。国家税务总局和基层税务机关近年来对中外合作办学也越来越关注。国家税务总局在2018年陆续发布了《国家税务总局关于税收协定执行若干问题的公告》（国家税务总局公告[2018]11号）和《国家税务总局关于明确中外合作办学等若干增值税征管问题的公告》（国家税务总局公告[2018]42号）；基层税务机关对中外合作办学的税务征管也逐步加强，有些中外合作办学的税务不合规的案例会被税务机关公开通报。

具体而言，对于中国教育机构，因为绝大多数中外合作办学都是中国教育机构的一个专业或者一个学院，中国教育机构将中外合作办学与其他教育业务合并在一起，根据增值税暂行条例、企业所得税法、个人所得税法，以及各个税种的具体法规进行涉税处理。相比而言，外国教育机构在中国举办合作办学的涉税事项较为复杂。在分析判定外国教育机构在中国的涉税事项时，除上述一般性规定和前述两个公告外，中国和外国教育机构所在国之间签订的税收协定、国内税法关于税收协定的解释、非居民企业在中国提供劳务的相关规定、外籍教师享受个人所得税税收优惠规定等也需要参考。

基于我们在合作办学领域的多年积累，下面我们主要分享外国教育机构在中国举办中外合作办学的涉税事宜。

增值税

增值税的纳税判定主要根据增值税暂行条例及实施细则等相关规定、财税[2016]36号文件及其相关规定、以及外国教育机构从中外合作办学取得的收入性质进行判定。

这里特别指出，国家税务总局公告[2018]42号明确规定，“境外教育机构与境内从事学历教育的学校开展中外合作办学，提供学历教育服务取得的收入免征增值税。中外合作办学，是指中外教育机构按照《中华人民共和国中外合作办学条例》的有关规定，合作举办的以中国公民为主要招生对象的教育教学活动。上述“学历教育”、“从事学历教育的学校”、“提供学历教育服务取得的收入”的范围，按照财税[2016]36号文件的有关规定执行。因此，如果外国教育机构从中外合作办学取得的收入符合上国家税务总局公告[2018]42号和财税[2016]36号文件的相关规定，则有机会向中国税务机关申请免征增值税。

企业所得税

企业所得税的纳税判定主要根据企业所得税法及其实施条例等相关规定以及外国教育机构从中外合作办学取得的收入性质进行判定。

这里特别指出，对于服务性收入（如咨询服务、教育服务等），外国教育机构是否需要在中国纳税主要取决于外国教育机构是否因该中外合作办学在中国形成了常设机构。国家税务总局公告[2018]11号规定，“不具有法人资格的中外合作办学机构，以及中外合作办学项目中开展教育教学活动的场所构成税收协定缔约对方居民在中国的常设机构”。国家税务总局在2018年第三季度政策解读会上进一步明确，“缔约对方居民在中国境内设立的机构场所不构成常设机构需要享受税收协定待遇的，按照《国家税务总局关于发布〈非居民纳税人享受税收协定待遇管理办法〉的公告》（国家税务总局公告2015年第60号）规定报送资料并接受税务机关后续管理。构成常设机构的不需要认定，根据《企业所得税法》及其实施条例相关规定履行纳税义务。”

而是否形成常设机构需要根据中国的企业所得税法及两国的税收协定（如有）综合判断。对于中外合作办学来说，常见的常设机构形式包括固定营业场所形成的常设机构和雇员来华超过一定天数形成的常设机构。比如，根据中国与英国签定的税收协定，如果某英国大学因合作办学派其教师或职工来华从事管理、教学等活动，根据中国税法规定，这些教师或者职工的在华时间在任意12个月内累计超过183天，则该英国大学因此合作办学在中国形成常设机构。

此外，如果外国教育机构从中外合作办学取得的收入是特许权使用费性质，根据企业所得税法等相关规定，需要适用不同于上述服务性收入的税务处理。因此，外国教育机构从中外合作办学取得收入的纳税判定需要根据具体情况进行一一分析。

对于上述增值税和企业所得税，这里提请大家注意，对于外国教育机构从中外合作办学取得的收入性质的判定，中国税务机关会根据合作办学的具体运行安排、财务安排、合同措辞等多方面进行判定。在税务实践中，有时中国税务机关会将双方约定的咨询服务费或者教学成本报销全部或者部分认定为特许权使用费。

个人所得税

外国教育机构派遣至中国进行中外合作办学活动的教师及员工，需要根据中国的个人所得税法及其相关规定缴纳个人所得税或者享受税收优惠。

这里特别指出如下两点：

- 中国跟许多国家签订的税收协定中有一条专门的教师条款，为符合条件的教师提供了在一定年限内（一般为两年或者三年）免征个人所得税或者推迟征收个人所得税的优惠。例如，中国与澳大利亚签订的税收协定中规定，“缔约国一方居民的教授或教师，为教学、深造或研究的目的，在缔约国另一方的大学、学院、学校或其它教育机构停留不超过两年，该人为教学、深造或研究而收到的款项，应在缔约国另一方免税。其免税范围，应是根据本条的实施，在缔约国一方征税的报酬。”除税收协定外，国家税务总局也出台了《国家税务总局关于执行税收协定教师和研究人员条款有关问题的公告》（国家税务总局公告[2011]42号）、《国家税务总局关于进一步完善税收协定中教师和研究人员条款执行有关规定的公告》（国家税务总局公告[2016]91号）等规定，进一步明确了享受此项税收优惠的条件以及所需文件。
- 鉴于个人所得税法近期进行重大改革，在个人所得税的应税收入分类、计算、扣缴方式、税收优惠等多个方面都有变化。建议中国和外国教育机构持续关注个人所得税法改革，以便正确履行个人所得税扣缴义务、合规享受免于征税或者推迟征税的税收优惠。

虽然上述分析的是外国教育机构的增值税、企业所得税和个人所得税，由于税收征管法及其实施条例等相关规定，中国教育机构需要关注在一定情况下中国教育机构的代扣代缴义务，同时协助外国教育机构在中国合法合规的进行税务申报、享受税收优惠。因此，在这里，我们强烈建议中外教育机构在外国教育机构的涉税事宜上进行充分的沟通和适宜的安排，以确保外国教育机构在中国的税务合规，避免因涉税事项的不适当安排影响外国教育机构的教学成本报销，从而影响中外合作办学的平稳运行。

中外合作办学是我国教育行业对外开放的重要渠道。中外教育机构在合作举办中外合作办学过程中要既考虑财务、税务的合规性，也要考虑税务成本的管理和控制，从而从财务、税务角度为中外合作办学项目和机构保驾护航！

走出国门——中国高等学校境外办学考量

随着国家“一带一路”的总体倡议，越来越多的企业、机构选择了“走出去”战略，教育行业也不例外。在往期的半月谈中，我们探讨了民办教育企业海外上市、海外发展等趋势。随着《关于做好新时期教育对外开放工作的若干意见》、《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》以及教育部牵头制订的《推进共建“一带一路”教育行动》等政策的出台以进一步促进高等学校境外办学的发展，越来越多的高等学校选择了在境外开展办学活动。截至2018年上半年，全国目前有21个省、自治区、直辖市的84所高校开展境外办学，境外办学机构和项目共128个¹。

各个国家的国情、制度不同，高校在“走出去”时，很关键的一点是提前了解各个国家对于高等教育办学在政策法规方面的要求，确保合规性。在本期半月谈中，基于普华永道在教育行业和“一带一路”走出去领域积累的丰富经验，我们从合规性以及财务税务角度和大家分享中国高等学校境外办学的主要考虑因素。

1. 境外办学需要在境内履行的行政程序

过去，根据《高等学校境外办学暂行管理办法》的规定，高等学校境外办学实施本科或者本科以上学历教育的，由省、自治区、直辖市人民政府或者学校主管部门审核后，报教育部审批。高等学校境外办学实施专科教育或者非学历高等教育的，由省、自治区、直辖市人民政府或者学校主管部门审批，并将批准文件报送教育部备案。但是，上述文件在2015年被教育部废止。目前教育部正在研究制定《高等学校境外办学指南》并已列入2019年工作要点，该指南有望在年底前出台。有意向的高校可以密切关注该指南的制定进展。根据我们的观察，目前已经在境外开展办学活动的高校，多履行了政府或主管部门审批+教育部备案程序。

2. 当地允许的办学形式

不同国家对于高等教育的办学形式有不同的要求，如未能按当地规定进行登记、注册，可能会被吊销教育资格或导致投入的教学成本无法收回等问题。因此在境外办学前，了解当地对办学形式的要求，特别是对外国教育机构在当地办学的要求就显得至关重要。

国内的高校多以事业单位的形式存在，而境外办学的形式一方面取决于境内高等学校和境外教育机构的合作意愿，更取决于境外的法律法规的相关规定。不同国家对于办学有不同的要求，下面以印度、越南和英国为例，对当地办学的要求进行简要介绍：

以印度为例：印度政府在2017年之前不允许外国大学在印度设立实质性机构，但是随着印度国民日益增长的教育需求，2017年印度政府颁布专门的法案鼓励印度大学委员会和人力资源与发展部在印度发展世界一流的教育和科研机构。在这一法案下，印度大学积极申请与国外世界一流的大学合作，如课程设计和引进、合作举办双学位项目、合作研发、预科项目、新兴专业合作（如设计、动画等）。

¹ 姜泓冰，《高校境外办学研讨会举行》，《人民日报》（2018年07月04日）

以越南为例：与中国教育部批准中外合作办学类似，在越南，设立办学机构或者分校，需要得到如下部门的批准：越南教育与培训部（Ministry of Education and Training）、人力资源——退役人士和社会事务部（Ministry of Labour - Invalids and Social Affairs）、规划投资部（Ministry of Planning and Investment）、省级人民委员会（Provincial People's Committees）、市级人民委员会（People's Committees of the City）、总理（Prime Minister）。

以英国为例：高等教育机构需要向学生办公室（Office for Students）进行申请，才可以申请公共基金、向内政部申请执照录取国际学生、取得授予学位的权力并被冠以“大学”或“大学学院”的名称。在审核申请时，学生办公室将从24个衡量因素考虑该高等教育机构是否满足提供高质量的高等教育的要求。在登记后，学生办公室也会对该机构进行持续的监管。如发现在运行中该机构无法满足或可能无法满足24个衡量因素中的某一个或某几个因素，学生办公室则可能会对该机构提出额外的要求或罚款、取消资格等措施，来保证学生和纳税人的权益。

此外，除上述直接的办学形式外，一些国家也允许境外高等学校设立公司或者代表处，以从事招生宣传、扩大品牌影响力、挖掘境外合作机会等。

3. 境外办学的资金需求

根据在境外办学形式的不同，对于资金的需求也会有所不同。从实操角度，无论是与当地教育机构合作或者独立办学，都需要资金的投入以满足师资、教学活动的需要。如何在满足法规要求的前提下，顺利地将资金从中国汇往境外，也是希望“走出去”的各个高校面临的一大挑战。

由于我国高等学校境外办学的主要机构是公办高等学校，即事业单位，而事业单位的资金来源主要是财政拨款和结余，根据《事业单位国有资产管理暂行办法》、《事业单位财务规则》以及《事业单位国有资产管理暂行办法》的规定，高等学校在进行境外办学时，无法利用财政拨款或者结余对外投资。因此，在满足境外资金需求时，高等学校有以下几方面的问题需要考虑：

- 如果无法使用财政拨款或结余，资金是否可以通过其它形式筹得？
- 如计划募集捐款，是计划利用国内平台或者目标国当地平台募集？
- 是否可以以非现金形式满足当地国的资金投入需求？
- 我国对于资金汇出中国存在外汇管制方面的要求，高校在汇出资金时，应当满足怎样的外汇要求？
- 如在目标国成立办学机构，资金应当以何种形式汇出？
- 作为事业单位的高等学校，在履行对外支付备案手续时，是否有特殊的外汇要求需要满足？

以上种种，都是高等学校境外办学可能面临的实际问题。我们强烈建议高等学校在筹划境外办学时，根据自身情况，充分与主管部门沟通，详细准备财务预算，以便于资金安排的顺利进行，保证境外办学项目能够顺利实施。

4. 财税考量

在中国，境内高校的收入很多时候是免税的，但在“走出去”后，境内高校需要了解所在国家对于高等教育的税收政策和税收申报责任，以便于进行财务预算和履行税收责任，从而降低境外办学的违规风险和财务风险。同时，根据税收法规的要求和自身的财务计划，预估可能发生的税务成本并进行税务筹划，也是国际上高校前往海外发展的通行做法。如我国高校可以提前进行税务筹划，降低财务成本，也有利于境外办学的可持续发展。

境内高校在境外办学发生的教学成本，依据办学形式和境外国家的法规规定，可以考虑通过教学成本补偿、学费、服务费、特许权使用费等形式进行补偿及其对应的税收成本，一般而言，高校在通过各种形式进行教学成本补偿涉及的主要税种包括流转税、企业所得税和个人所得税。当然，根据所在国家税法规定，也可能会涉及到其他税种。

- **在流转税方面**，境内高校需要了解法定纳税人是谁、扣缴义务人是谁、税率如何、所缴纳的税款能否由境外机构抵减其自身的流转税，是否有免税机制等。例如在英国，教育机构需要衡量是否满足登记增值税的要求，即提供应税服务并达到一定的数量标准，如满足，则可以登记增值税进而对取得的进项税额进行抵免，同时需要履行按时申报增值税的义务。例如在印度，境外机构提供在线教育或者数字化服务给非流转税登记人，境外机构需要在印度缴纳18%的增值税。

- **在企业所得税方面**，境内高校需要了解境外办学在所在国家是否构成了常设机构，中国和所在国家的税收协定提供了怎样的保护，如何能享受到税收协定待遇，是否有免税机制，是否有预提所得税等。

一般而言，中国高等学校在境外办学依据办学的具体安排可能会构成固定场所常设机构或者服务型常设机构。依据双边税收协定，固定场所型常设机构一般是指高等学校在境外有固定的可支配的办公室、教学地点等；服务型常设机构一般依据中国高等学校所派遣员工在所在国的停留时间，一般而言，在一个税务年度/公历年度/连续12个月内累计达到或超过183天，则很可能会构成服务型常设机构。例如根据中国与新加坡签订的税收协定，中国企业通过雇员或雇佣的其他人员在新加坡提供劳务活动，包括咨询劳务活动，当以该性质的活动（为同一项目或相关联的项目）在任何十二个月中连续或累计超过一百八十三天时，中国企业就构成在新加坡的常设机构。在构成常设机构后，除非所在国家为中国教育机构在所在国办学提供免税机制，中国高等学校需要就归属于境外常设机构部分的所得在境外缴纳企业所得税。

- **在个人所得税方面**，是否具有个人所得税纳税义务一般与常设机构构成情况、派遣时间长短等因素有关。我们将在下面详细阐述。



5. 人员安排

在进行境外办学时，中国高等学校需要派遣中国员工到境外进行教学、行政管理等活动，也可能需要雇佣本地员工。

在雇佣本地员工时，除工资成本外，中国高等学校需要了解所在国的社会保险、公积金、个人所得税的相关规定，以便进行人员预算、了解境外办学机构的代扣代缴义务等。例如，在英国，除国家法定社会保险外，高等学校的教师和高等学校还需要缴纳USS养老金。

在派遣中国员工时，需要根据派遣时间的长短考虑适宜的签证安排、入境程序、个人所得税、社会保险等因素，下面具体说明个人所得税、社会保险和签证三个方面：

- **在个人所得税方面**，要了解所在国家的税法规定、税收居民政策、一般税收协定保护、税收协定教师条款保护、税收抵免等方面。

从高校的角度，在当地作为雇主，非常有可能会产生为员工代扣代缴个人所得税的义务。例如，在英国，如果雇佣了员工，则雇主必须加入PAYE (Pay as You Earn) 计划，为员工代扣代缴所得税以及社保。相关信息必须按规定以周或月为周期向税务机关进行申报。雇主需要在第一个发薪日前就进行PAYE的登记注册。如没有及时登记或按时申报，将会产生罚款。由此可以看出，在有些国家，对于雇主的代扣代缴个人所得税的义务是非常重要的。

从税收协定的角度，除税收协定提供的一般性保护外，有些双边税收协定还会进一步规定专门的教师条款，为符合条件的教师提供了在一定年限内（一般为两年或者三年）免征个人所得税或者推迟征收个人所得税的优惠。例如，中国与澳大利亚签订的税收协定中规定，“缔约国一方居民的教授或教师，为教学、深造或研究的目的，在缔约国另一方的大学、学院、学校或其它教育机构停留不超过两年，该人为教学、深造或研究而收到的款项，应在缔约国另一方免税。其免税范围，应是根据本条的实施，在缔约国一方征税的报酬。”

此外，根据现行的个人所得税法和相关规定，在境外工作的中国籍员工，作为中国的居民个人，就其在境外取得的收入，应当在取得所得的次年3月1日至6月30日内向中国税务机关进行个人所得税申报。在进行年度申报时，根据中国和所在国签订的税收协定，在境外缴纳的个人所得税可以根据税法规定抵减需要在中国缴纳的个人所得税。在申请抵免已在境外缴纳的个人所得税时，应当提供境外税务机关出具的税款所属年度的有关纳税凭证。

- **在社会保险方面**，长期派遣的中国员工一般需要在所在国缴纳社会保险。但是，对于与中国签订社会保险双边约定的国家，部分社会保险是可以豁免的。例如，根据中国与加拿大签订《中华人民共和国政府和加拿大政府社会保障协定》（以下简称《协定》）和《中华人民共和国人力资源和社会保障部与加拿大就业和社会发展部关于实施中华人民共和国政府和加拿大政府社会保障协定的行政协议》，互免险种范围包括：中国为职工基本养老保险、城乡居民基本养老保险；加拿大为老年保障法案及据此制定的法规、加拿大养老金计划及据此制定的法规。
- **在签证方面**，如从中国派遣员工去往当地工作，需要取得当地国家的签证。在申请时，需要特别注意当地国家对于签证的要求以及申请签证的类别，有些国家对于教师的要求有特殊要求。例如在美国，教师需要申请的是J1签证，而不是普通的工作签证。

因此，在派遣员工时，高等学校需要了解教职员工的境外和境内的个人所得税及社会保险申报及缴纳义务，与员工进行充分的沟通，以符合境内境外相关法规要求，明确员工的税负成本和净收入，以利于员工安心的在境外工作教学。

境外办学是中国加快和扩大新时代教育对外开放的重要途径，也是服务“一带一路”国家战略的优先领域。国内的高等教育机构在规划境外办学时，了解中国和目标国的法律法规和税务影响至关重要。我们建议高等学校在开展境外办学前，充分了解目标国的相关规定，从教学和财务税务角度制定可行性计划，满足目标国在合规以及财税方面的要求，以便于境外办学的顺利开展。

04

总结



“风云变幻, 何去何从” ——2019年教育市场观察

回顾2019年已经过去的三个季度, 教育行业仍然处在快速发展的轨道中。“政策”无疑是今年教育市场的主题词, 教育从业者和市场参与者从未如此关注政策变化给这个行业带来的影响。追根溯源, 主要是2018年8月10日《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)》(“民促法实施条例送审稿”)的公布, 以及《国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》(“学前教育若干意见”)等后续政策的密集出台。

首先我们先来总结一下最受关注的两个新政策中的关键条文:

2018年8月10日出台的“民促法实施条例送审稿”对今后小学和初中通过VIE结构上市, 或者已上市企业并购小学和初中构成实质性限制, 而已上市教育企业包含K12业务的, 未来有可能不得不把其中的小学和初中业务剥离。截至目前, “民促法实施条例送审稿”尚未定稿, 对于学历教育机构, 尤其是K12学历教育机构, 在一级市场和二级市场融资均带来了较大的影响。

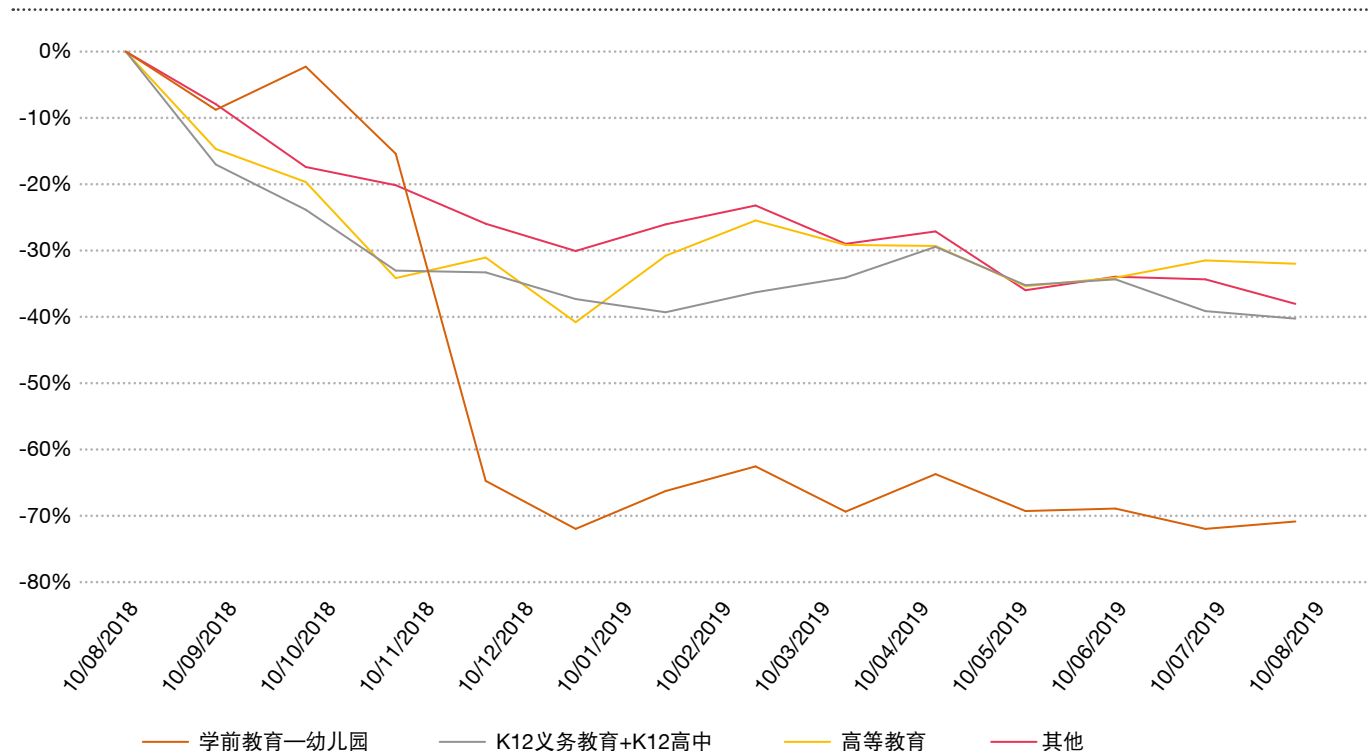
2018年11月7日出台的“学前教育若干意见”明确限制了幼儿园上市以及上市公司并购幼儿园。同时, 已上市的幼儿园资产也可能面临转换为非营利性, 具体如何操作还需等待相关实施细则出台。

上述政策无疑将对教育行业在资本市场中的格局带来深远的影响, 而这种影响已经在2019年的教育市场中得到充分体现。以下我们从几个方面的市场表现来进一步分析近期政策对教育市场的影响。

对教育上市公司市值的影响

2018年8月10日民促法实施条例送审稿公布之后，香港、美国两地教育板块短期内整体上经历了一波剧烈下跌。尽管经过一段时间市场对政策消息有所消化，走势开始趋于平稳，但各赛道的教育公司自送审稿发布后总体上市值都下降了30%以上。其中，高等教育及K12课外培训板块因受政策不利影响相对较小，跌幅略小于受政策影响较大的K12学历教育板块。在2018年11月7日学前教育若干意见出台后，幼儿园板块成为受到政策实质性限制最大的一个板块，该板块仅有的一家上市公司股价受到很大冲击，跌幅显著大于其他板块。进入2019年以后，由于民促法实施条例送审稿一直没有落地，市场对新政策不断解读和消化，教育板块的股价逐渐趋于平稳，市场整体表现为观望态势。

教育类企业市值变动（以2018年10月8日为基点）



数据来源：wind数据库

注：该表以2018年8月10日市值为基点，计算之后每月月末的市值较基点的市值的变动百分比。

对教育公司IPO的影响

据我们统计，自民促法实施条例送审稿发布以来，美股和港股市场共有14家教育企业成功IPO，这些企业所处的赛道主要是没有实质性受到政策限制，或者受到政策影响较小的高等教育、职业教育以及课外辅导及课外素质教育等。没有一家从事幼儿园或者义务教育阶段的教育企业成功上市。截至目前已在香港联交所或纽交所递交上市申请文件，但尚未上市的教育企业共有9家，其中两家包含幼儿园及义务教育的企业都是在2018年下半年就已经交表，但至今尚未成功上市，其余7家则都是从事受到政策影响较小的高等教育、职业教育、语言培训等业务。这些数据反映出在目前的政策环境下，资本市场对于教育类公司的倾向性。

		2018年8月10日之后 上市教育企业数量	2018年8月10日后 交表未上市企业数量	总计
	高等教育	5	4	9
	课外辅导	4	-	4
	职业教育	3	1	4
	素质教育	1	0	1
	语言培训	1	2	3
	K12-义务教育	-	2	2
	合计	14	9	23

对教育行业并购的影响

2019年，香港及美国上市的中国教育企业共披露并购22起，其中，高等教育18起、素质教育3起、K12课外辅导1起，上市公司资金投向高等教育的趋势非常明显。民办高等教育通常包括本科和大专，这一板块本身几乎未受到政策的限制或负面影响，而其中大专又属于职业教育的范畴，2019年1月国务院印发的《国家职业教育改革实施方案》，鼓励和扶持民办力量发展职业教育，实际上对这一板块是利好性消息。因此我们不难理解为何上市公司近期更加青睐于投资高等教育。

对教育行业投融资的影响

根据我们的不完全统计，2019年1至9月，已披露的教育行业融资共有149起（不包括IPO及已上市企业的再融资），其中披露了金额的融资总金额约人民币106.09亿元，详见下表：

	融资笔数	已透露的融资金额（人民币亿元）
K12-课外辅导	54	59.31
语言培训	22	24.04
教育科技	10	4.70
早教	19	4.46
职业教育	18	3.65
K12-高中	2	1.07
幼儿园	2	0.89
其他	22	7.97
合计	149	106.09

无论是从融资笔数还是融资额来看，2019年的并购主要集中在K12课外辅导、语言培训、教育科技、早教、职业教育等受到政策影响较小的赛道，而市场资金在明显规避幼儿园和义务教育等受到政策实质性影响的赛道。高等教育板块虽然基本没有受到政策影响，但由于自身业务和现金流稳定，因此少有上市前的融资需求。



总结

通过以上客观市场数据，我们认为在民促法修订案送审稿落地之前，市场仍然会保持相对谨慎和观望，上市前融资、IPO和并购仍会集中在高等教育、职业教育、课外培训、素质教育、早教等受政策限制较小以及受政策扶持的赛道，而规避幼儿园和小学、初中等政策限制类业务。以上述非限制业务为主的拟上市教育企业仍然会积极推进上市进度。以限制业务为主或者包含限制业务的教育企业，则仍然有较浓的观望情绪，等待正式法规的落地和相关细则的进一步出台。我们也了解到相当一部分原本有IPO计划的教育企业放缓了上市节奏，等待政策进一步明朗。

展望

教育产业受到国家的重视程度，及其在国民经济和居民消费中所处的地位仍然与日俱增，我们仍有充分的理由看好教育行业的未来。如果民促法修订案能在今年底或明年初落地，从而为资本市场指明方向，相信民办教育行业将在社会资本的强力推动下迎来一轮新的发展机遇，并走上更加规范、健康的发展轨道。

我们的服务

公司上市



- 财务报表审计
- 财务摸底
- 上市准备性评估
- 上市架构设计
- 资本市场服务
- 上市架构设计
- 资本市场服务

合法合规



- 税务健康检查
- 税务争议协调
- 纳税申报
- 常年税务咨询
- 网络安全及隐私保护
- 内部审计
- 企业管治

战略运营



- 数字化营销
- 销售自动化
- 数据分析及可视化
- 会员管理
- 学员服务
- 人才激励方案设计

管理提升



- 风险管理
- 内控建设
- 资金管理
- 业财系统实施
- 研发费加计扣除

并购交易



- 并购标的匹配
- 交易架构设计
- 尽职调查
- 标的公司审计
- 交易顾问
- 交易后整合

我们的团队

程明

普华永道中国北方区教育行业
主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 5740
邮箱: ming.cheng@cn.pwc.com

梁欣

普华永道中国审计部合伙人
电话: +86 (10) 6533 5037
邮箱: xin.liang@cn.pwc.com

张昱东

普华永道中国审计部高级经理
电话: +86 (10) 6533 3492
邮箱: jessie.y.zhang@cn.pwc.com

高鹏

普华永道中国审计部高级经理
电话: +86 (10) 6533 5185
邮箱: cotin.gao@cn.pwc.com

祁菲

普华永道中国审计部高级经理
电话: +86 (10) 6533 3725
邮箱: coffey.qi@cn.pwc.com

高洋

普华永道中国风险及控制服务部
合伙人
电话: +86 (10) 6533 2882
邮箱: v.gao@cn.pwc.com

赵飞

普华永道中国风险及控制服务部
高级经理
电话: +86 (10) 6533 7414
邮箱: eliot.zhao@cn.pwc.com

冯崇微

普华永道中国教育行业税务部
主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 3110
邮箱: iris.pang@cn.pwc.com

曹波

普华永道中国北方区教育行业税务部
合伙人
电话: +86 (10) 6533 3469
邮箱: claire.cao@cn.pwc.com

邸雅君

普华永道中国转让定价服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 2805
邮箱: winnie.di@cn.pwc.com

李奕

普华永道中国税务部合伙人
电话: +86 (10) 6533 3085
邮箱: yi.li@cn.pwc.com

曹炜

普华永道中国个人税务与全球派遣部
总监
电话: +86 (10) 6533 3008
邮箱: wenny.cao@cn.pwc.com

郝丹

普华永道中国税务部高级经理
电话: +86 (10) 6533 3272
邮箱: dan.hao@cn.pwc.com

王景

瑞栢律师事务所高级顾问律师
电话: +86 (10) 8540 4630
邮箱: jing.wang@ruibailaw.com

袁国新

普华永道中国资本市场服务部
合伙人
电话: +86 (10) 6533 2060
邮箱: george.yuen@cn.pwc.com

武彦生

普华永道中国资本市场服务部
高级经理
电话: +86 (10) 65335906
邮箱: yansheng.wu@cn.pwc.com

杨辉

普华永道中国企业购并服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 2258
邮箱: effie.yang@cn.pwc.com

胡颖波

普华永道中国企业购并服务合伙人
电话: +86 (10) 6533 7811
邮箱: sherman.hu@cn.pwc.com

王莹

普华永道中国北方区评估咨询服务部
主管合伙人
电话: +86 (10) 6533 2887
邮箱: mendy.wang@cn.pwc.com

黄笑临

普华永道中国评估咨询服务部合伙人
电话: +86 (21) 2323 3452
邮箱: jennifer.huang@cn.pwc.com

李临生

普华永道中国咨询服务部合伙人
电话: +86 (10) 6533 5759
邮箱: linson.li@cn.pwc.com

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2019 普华永道。版权所有。普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。

详情请进入www.pwc.com/structure。