

# 被做空的新高教何去何从

## 一度大跌

2月21日，空城研究发布做空报告，指控港股上市公司新高教存在数据造假、利润注水等行为。次日，新高教发布澄清公告称，空城研究的指控及发布的资料不真实且毫无根据。

随后，空城研究针对新高教的澄清公告发布了回应，指控新高教有意回避核心问题，且无法证明关联交易不存在。同时，在回应材料中，空城研究对新高教澄清公告的主要论点逐句作出了反驳。对此，新高教认为，空城研究的回应属失实及具误导性，公司正收集证据，并计划就损害赔偿或其他补偿，向编制或刊载报告有关实体或个人提起法律诉讼。

在空城研究提出的报告中，称其对新高教进行了尽职调查，走访了大量学生和老师，并实地勘察了众多合作单位，提出了四点质疑。

首先指其通过表外支付的方式隐瞒招生佣金，称招生人员花钱打入高中进行推广销售，有偿获取高中班主任的配合，估算2017年的招生佣金高达5100万元。新高教集团对此表示，不存在任何形式的有偿招生费用，实施规范招生和品牌招生”。

同时，报告指出新高教集团以不具有任何商业实质的“独家技术服务及管理咨询协议”为由，向其刚收购的东北一间高校收取所谓的服务费4380万元，并确认为收入，是通过关联交易输送利益为了冲刺IPO利润。而新高教集团回应称，协议签署时东北学校仍为独立第三方，不应视为关联人士交易，且签订的协议在商业上属合理。

针对沽空机构指出的基本办学条件、教学质量、师生比不达标等问题，新高教集团回应，公司已为所有学校取得经营民办学校的许可证，且有关许可证须进行年度审阅。所有学校每年向地方部门提交师生比例，从未遭受



行政处罚。

在结论中，空城研究按照18倍的行业平均市盈率，给新高教的估价为1.62港元每股，与当前价格相比，预计下跌空间为68%。受做空报告影响，当日新高教股价跌幅达13.39%，报收4.4港元，后出现小幅上涨，但仍低于做空前的股价。截至2月27日收盘，股价为4.46港元，总市值63.83亿港元。

## 曾是宠儿

公开资料显示，新高教集团成立于1999年，于2017年4月在港上市。而在2017年，内地教育企业掀起了一股赴港上市的热潮，睿见教育、宇华教育、民生教育、中教控股等教育企业相继登陆港股，且都走出了惊人的涨势。在这批备受热捧的教育板块新秀之中，新高教因上市一年股价翻倍而引人注目。

据了解，新高教上市价为每股2.78港元，上市后表现并不亮眼。但上市4个

月时，新高教宣布其获纳入恒生综合指数及其旗下小型股指数，以及恒生消费品制造及服务业指数，公司股价很快暴涨并在小一年的时间里一路持续攀升，直上5港元价位。

同时，2017年9月《民办教育促进法》(以下简称“新民促法”)正式实施。强调了营利性和非营利性民办学校进行分类管理。民办教育举办者的合法权益更加明确，政府和社会各部门对民办教育的鼓励扶持和监督管理职责更加清晰。

新民促法规定义务教育阶段不得设立营利性民办学校，而幼儿园、高中、高校以及职业学校成为企业获利的主要选择，而这恰恰就包括了主营高等教育的新高教。也使得其在2018年上半年股价表现依然坚挺，在6月曾创下收市价8.39港元的峰值。

得益于政策红利，新高教开启并购扩张。除了云南和贵州2所直营学校，又收购了5所，覆盖了本科、专科及中专学

段，在校生总数超过8万人。作为民办高校，收入一般主要来源于学费和住宿费，学校和学生数量就几乎等同于业绩，加快学校网络布局保证了新高教上市后亮丽的业绩数字。

## 回归教育本质

在2018年8月后，新高教的股价却直线跳水，而这个堪称新高教在资本市场上遭遇的最关键的转折点，便是出自教育监管层面的又一道新政《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》发布，开始对教育行业民办学校变相营利手法加强监管。

政策要求“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”，而这对频繁通过收购兼并扩张业务规模的新高教影响堪称巨大。当天公司股价暴跌32.5%，收市价从此前7.8港元水平下挫至4.7港元，此后新高教的股价表现就一直平平。而且受整体教育概念股低迷的影响，股价不太理想。

“政策层面对新高教及民办教育行业的影响是很大的，资本市场的反映也是很激烈的。”学易时代创始人吕森林表示，随着职教20条颁布，中长期来看，新高教为代表的高等教育企业将受惠于职业教育政策的真正落地。

短期来看，新高教面临着告别政策红利，将更多心力放在业务发展之上的局面。汇丰分析师指出，市场是试金石，时间能判断一个行业和公司的价值到底有多大。港股教育板块股价市值在2018年下半年表现不佳，投资者短期内赚到钱的可能也不多。但优秀的投资者更看重财报，教育类公司财报还是优质的，毕竟平均20%的净资产回报率还在。相比经济周期、产业周期，影响最大的是还是政策周期。教育是一个“慢行业”，最终考验的还是教学质量，品质和口碑才是竞争的关键。

北京商报记者 刘斯文/文 代小杰/制表

## 关注

### 51Talk推“千城计划”实施普惠教育

2月26日，51Talk发布了2019年核心战略，通过“千城计划”、外教1对1+专业中教辅导和妖果AI更好地推进普惠教育走进全国，并且联合专业早教家庭品牌巧虎乐智、湖南广播电视台金鹰卡通卫视、美国知名出版社TCM等，发起普惠教育联盟，坚持“让更多孩子都能享受到优质教育”的理念，助力推动教育公平。

51Talk创始人兼CEO黄佳佳表示，目前51Talk用户已经覆盖全国500多座城市，单月课量突破300万节，拥有上千万在线学习者验证，并邀请王俊凯作为51Talk学习队长，发挥榜样力量，带动更多孩子学好英语。今年，51Talk将再次推动品牌升级，提出口语好、学习棒，加强口语交

流辅导，让更多家庭请得起好外教，让更多孩子学好英语，并且计划覆盖1000座城市。

有报告显示，目前中国有超过2亿K12用户人群，分布在全国各地，并对英语学习有着强烈需求。传统线下教育模式以区域化为主，标准化程度较低，无法真正意义上覆盖全国，难以满足当下全国性、高标准的英语教育需求。而在线教育的出现，打破了地域界限，能够做到扩大覆盖范围，并精准触达求知人群。“51Talk就是要做全国普惠的在线教育平台”，黄佳佳表示，并不是只有金字塔尖的家庭和一线城市的孩子才能享受优质外教资源，51Talk要做的就是“让优质教育资源触手可及”。  
北京商报记者 程铭勘

### 校园兼职平台青团社获B+轮融资

2月27日，校园兼职平台青团社宣布完成数亿元B+轮融资，领投方为蚂蚁金服，好未来产业基金、保利资本参与跟投。

据了解，青团社成立于2013年，其产品模式与大多数灵活用工平台类似：企业发布兼职招募，学生报名，平台负责双边信息撮合、岗位审核风控与工资发放。基于兼职人群积累与自建团队，青团社还向企业提供云地推服务。创始人邓建波表示，在兼职工资的支付结算环节，青团社还建立了自己的青豆积分体系，目前平台上25%岗位使用青豆进行结算。赚取的青豆可兑现、用于公益或兑换礼品，提升用户的价值感知，进一步加强留存。

本轮引入蚂蚁金服融资后，青团

社将基于芝麻信用体系加强对企业和求职者双方的监管与风控。同时，阿里生态内丰富的B端资源也是利好之一。据悉，青团社将很快发布面向雇主的钉钉小程序。值得注意的是，教育机构好未来的参股，也反映出行业对职业教育赛道的关注。

长期来看，随着企业人才需求的多元化发展与求职者心态的转变，灵活用工可能会成为劳动力市场中重要的用工形式之一，一些高端的岗位也会出现在灵活用工市场上。未来，在稳固校园兼职这一细分赛道市场份额的同时，服务于白领、蓝领等更多人群的灵活用工平台价值显现，而这些用户正是由现有的学生用户转化而来。

北京商报记者 刘斯文