

新南洋 教育第一股破茧

□本报记者 万晶 实习记者 徐金忠

并购昂立教育一波三折，两次上会，经历一年多的反复打磨，新南洋（600661）终成A股市场教育第一股，也开启了国内教育民办非企业单位转制为公司制企业的先河。

新南洋对教育资产的并购在A股市场上绝无仅有。教育虽被视为朝阳行业，但囿于法律和制度框架，A股教育培训类资产上市仍面临多重法律障碍。在新南洋破茧成蝶之前，新东方、学大教育等10余家教育培训企业均选择到海外上市，A股市场上难觅一家真正意义上的教育培训类上市公司。

日前，中国证券报记者走进重大资产重组之后的新南洋公司，实地采访调研昂立教育旗下教育培训业务的运营模式、盈利状况和市场前景。据了解，以上海为代表的一线城市基础教育阶段的培训市场潜力巨大，相关业务盈利能力强；而昂立教育拥有品牌效应，深耕上海市场具有先天优势，获得资本市场支持后，新南洋未来有望占领更大教育培训市场。

第一次“冲关”失败

今年6月18日，新南洋并购昂立教育的重大资产重组方案获证监会无条件通过；7月14日，新南洋收到证监会核准批文。8月6日，新南洋公告，上海昂立教育科技有限公司100%股权已过户至公司名下，昂立教育成为新南洋100%控股的全资子公司。

新南洋的重大资产重组始于2013年3月25日。当日，新南洋公告称因控股股东正在酝酿与公司有关的重大事项而停牌。停牌前，新南洋股价报收于6.76元。新南洋董事总经理吴竹平坦言，当时公司股东、董事会都非常看好教育培训行业，公司已经明确将主业转为教育培训。

查询新南洋之前的公告不难发现，公司早已在清理绿色能源及部分精密制造业务，而新南洋原有的教育培训业务主要为学历教育及国际教育和高端培训业务等，且规模并不大。在明确做完整的教育培训产业链之后，新南洋面临着两种选择：一是公司拓展现有教育培训业务，新增K12（kindergarten through twelfth grade的简写，是对基础教育阶段的通称）教育培训等业务；二是兼并购买相关教育培训类资产，实现强强联合。新南洋的管理层选择了后者。

“选择并购昂立教育，主要是昂立教育和上市公司同属一个体系内，我们对昂立教育比较了解，这样的并购风险会比较小。”吴竹平介绍。

在2013年教育培训行业所处的政策环境下，新南洋重组昂立教育具有“冲关”的意义。“当时，公司高层已考虑到重大资产重组可能会遭遇政策门槛，因而拿出了探路、尝试的勇气。基于政策层面对教育培训机构的地位界定渐趋明朗，政策环境是支持教育培训业发展的分析，我们对并购前景是较为乐观的。”吴竹平回忆道。

不过，在现行法律法规中，教育培训机构的“身份”模糊，“公益属性”和“不以营利为目的”一直是教育培训机构登陆A股市场的阻碍。根据《教育法》规定，任何组织和个人不得以营利为目的举办学校及其他教育机构。《民办教育法》也规定，民办教育事业属于公益性事业。之前的政策法规给予教育培训机构的身份是“民办非企业单位”，按照1998年国务院出台的《民办非企业单位登记管理暂行条例》，教育培训机构需要经过教育部门审批之后在民政部门登记。

在新南洋第一次的重组方案中，昂立教育教学点正是按照“民办非企业单位”登记注册。而《上市公司重大资产重组管理办法》第四十二条第三项明确规定“上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产”。第一次“冲关”时，昂立教育的资产属性上带有“内伤”。

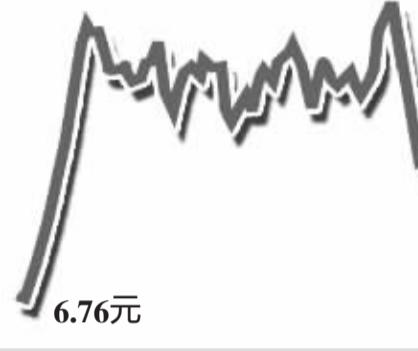
2013年8月27日，停牌5个多月的新南洋公告重大资产重组草案并复牌，拟以每股7.49元的价格，向上海交大企业管理中心、上海起然教育管理咨询有限公司、上海立方投资管理有限公司和45位自然人股东定向增发7767.64万股，作价5.82亿元收购上海昂立教育科技有限公司100%股权。

昂立教育成立于1992年，以上海交大雄厚的教育背景为依托，主营业务为非学历教育培训，经过20余年发展，已发展为涵盖少儿教育、中学生课余兴趣培训、语言类培训、成人教育、教育培训咨询的综合教育培训企业，是上海领先、区域龙头型的知名非学历教育培训品牌。

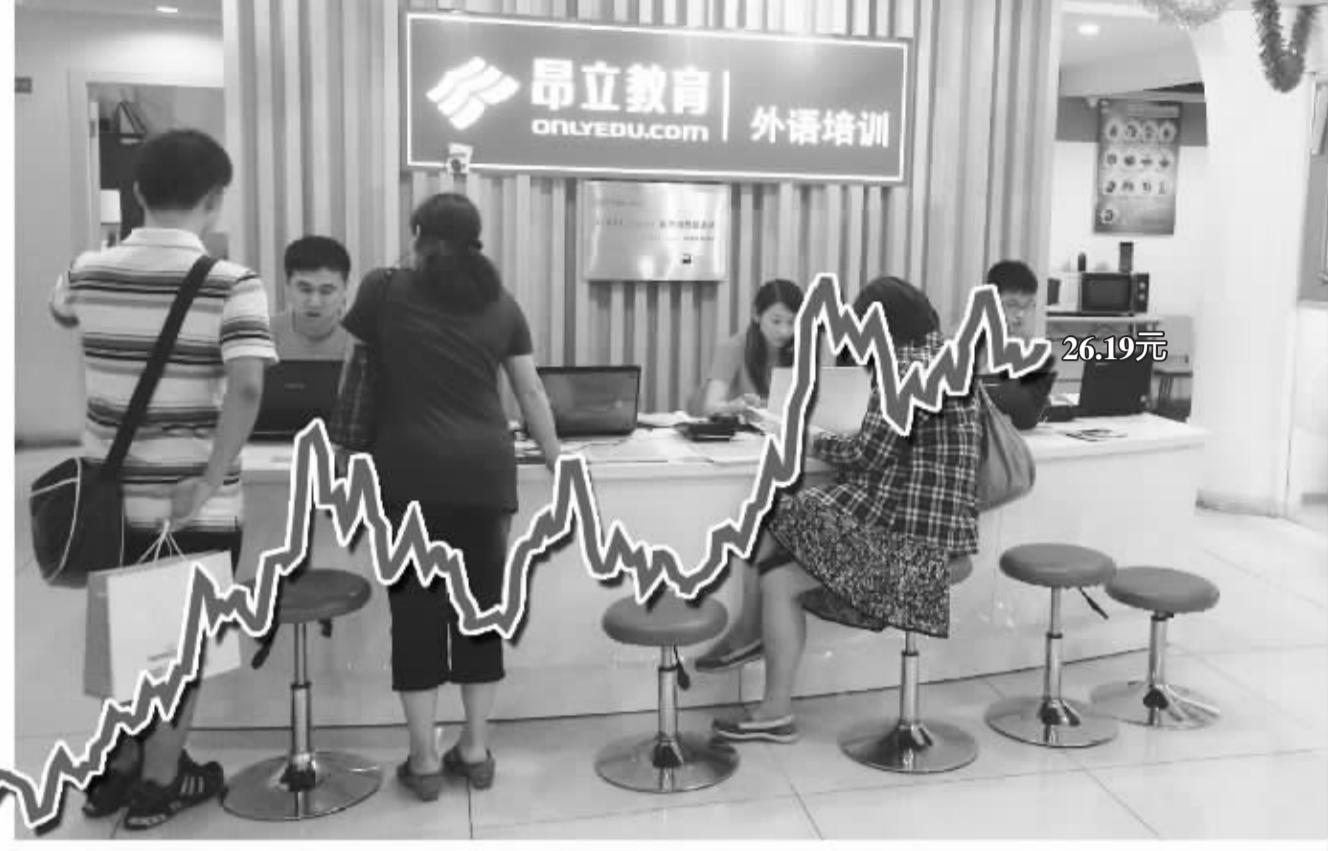
并购昂立教育的草案一出，新南洋复牌后受到市场热捧，股价连续拉出9个涨停板，从停牌之前的每股6.76元一路飙升，最高时达到16.88元，涨幅达1.5倍。当年9月，新南洋向证监会提交重大资产重组材料。

然而，市场的乐观预期却遭遇当头棒喝。2013年11月29日，新南洋公告重大资产重组未获得证监会审核通过。12月2日复牌当天股价跌停，此后的三个交易日跌幅也都在9%以上。彼时，证监会给出的审核意见是昂立教育并非“权属清晰的经营性资产”，且部分办学场所未办理消防备案或验收。

A股市场上一时唱空声鹊起，教育第一股面临“早夭”的危险。



昂立教育外语培训教学点与新南洋股价走势图



地方新规成“及时雨”

面对第一次“冲关”失利，新南洋并未放弃。2013年12月23日，新南洋公告收到重组组未获证监会审核通过的文件，同时也立即向市场表达了继续推进重组的坚定决心，“公司董事会决定继续推进本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项”。12月24日，新南洋股价再度涨停，并展开波澜壮阔的大涨行情，股价从12月23日收盘的10.66元，至2014年8月11日收盘高达26.19元，涨幅达1.5倍。

当时，新南洋方面很明确，将按照证监会审核意见尽快整改并马上补充、修订和完善申请材料，重点解决标的资产的属性问题。尽管2002年颁布的《民办教育促进法》和2004年的《民办教育促进法实施条例》等系列文件提出了“民办学校在扣除办学成本、预留发展基金以及按照国家有关规定提取其他的必需的费用后，出资人可以从办学结余中取得合理回报。取得合理回报的具体办法由国务院规定”，“在工商行政管理部门登记注册的经营性的民办培训机构的管理办法，由国务院另行规定”；《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010—2020年）》也指出“积极探索营利性和非营利性民办学校分类管理”。但与标的资产的属性问题有关的政策法规缺乏细化落实措施，《民办教育促进法》中少有相关的细则公布实施，教育培训机构的登记注册、取得合理回报等政策

措施并未转化为相应的实施文件，政策层面未有“具体办法”和“另行规定”出台。好在上海地区的政策法规为昂立教育转变资产属性提供了“及时”的依据。2013年6月，上海市工商行政管理局、上海市教育委员会及上海市人力资源和社会保障局联合制定下发《上海市经营性民办培训机构管理暂行办法》及《上海市经营性民办培训机构登记暂行办法》，明确经营性民办培训机构在工商管理部门登记管理，并提出经营性民办培训在工商部门登记的具体登记要求等。

“上海市在关键时刻出台了上述的规定，有了规定后，昂立教育在上海市的69个教学点立即转换为公司登记。”吴竹平介绍，由于这只是上海的地区性法规，昂立教育在江苏、浙江、湖南等的部分教学点暂时没有转为公司登记的政策条件。对于这部分资产，新南洋为了保证资产重组的顺利进行，进行了剥离。

“上海市对新南洋这次重大资产重组是非常支持的，有支持教育培训行业做大做强的意思。”监管部一位知情人士表示。

中国证券报记者对比了新南洋第一次和第二次“闯关”的《重组草案》，发现了几处关键的修订：以公司制经营性教育培训机构继承原民办非企业法人的培训业务。以“昂立培训、优培教育”承继原“昂立学院、昂立中心”的整体资产、负债、业务及人员，民办

非企业法人组织将在承继完成后清算注销。对注册于上海地区外民办非企业法人教育培训机构进行剥离，南京中心、苏州中心、南通中心、无锡中心、长沙学校均在剥离之列。此外，2013年3月31日昂立教育100%股权评估价值为5.82亿元，而2013年12月31日的评估价值为6.59亿元，较前次增值13.32%，最终作价却仍为5.82亿元。

2014年5月5日，证监会对新南洋重新申报的重大资产重组行政许可申请予以受理。6月18日，新南洋收到证监会通知，公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件审核通过。公司股票于6月19日复牌。听到重大资产重组获无条件审核通过的消息时，吴竹平在自己的微信朋友圈里发了“谢谢天谢谢人”6个字。

“为什么谢天？天实际上是国家关于教育产业的宏观政策环境。2010年《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010—2020年）》就提出来要建立一个完整的综合教育体系，并鼓励社会资本以各种方式进入教育领域，政策在大方向是鼓励教育培训产业发展；谢地就是谢上海市，若不是上海市对经营性培训机构的地方性政策规定，新南洋并购昂立教育科技将难过政策关；谢人就是感谢相关的主管部门等，对新南洋这样‘冲关’的大动作一直给予了支持。”吴竹平进一步解释称。

昂立教育品牌优势明显

新南洋并购的昂立教育究竟资产质量如何，盈利前景如何？对于成为A股教育第一股之后的新南洋来说，这才是投资者真正关心的问题。

据了解，昂立教育目前有10个培训事业部，包括外语事业部、留学事业部、自考职业事业部、中学生事业部、智立方事业部、少儿事业部、全国少儿事业部、考研事业部、移动事业部、后勤中心。之前的幼儿园事业部和异地事业部已经剥离。其中，外语事业部、智立方事业部、少儿事业部、中学生事业部和全国少儿事业部规模较大，每个事业部有十几个校区，共有校区约70个。

中国证券报记者日前对昂立教育旗下的上海市人民广场教学点进行了走访调研。这个教学点位于上海市福州路，隶属于昂立的外语事业部，也是外语事业部的明星教学点。

正值暑假，记者在该教学点看到，有二十几间大小不等的教室，绝大多数正在使用。以小班为主的课程是昂立外语培训的特色，也不乏一对一教育，涵盖了各种不同类型的外语培训。

“福州路教学点寒暑假平均有3000名学生在读，周末平均有2000人在读，每次课平均在25个小时。普通的英语小班大约是15人至25人，每人每小时收费在50元至100元，最贵的SAT培训小班控制在10人以内，每人每小时收费在150元至200元，具体收费标准要看选择的课程内容和班级类型。”昂立教育外语事业部销售总监林凌告诉中国证券报记者。

据介绍，昂立教育的外语事业部有17个英语培训教学点，还有少数几个日语培训教学点。2013年整个外语事业部营业收入约1.1亿元，其中福州路教学点的营收就达3000万元，单个教学点的净利润达到800万元。

“福州路做到一年净利润800万元，属于大型教学点，小型教学点全年净利润约为

100多万元，中型教学点全年净利润约为200—300万元。”林凌表示，昂立教育在成本方面的支出主要是房租和教师工资。由于以小班教育为主，靠口碑传播，生源较为稳定，在市场推广方面的广告开支并不高。这是其较其他教育培训机构的优势所在。

据林凌介绍，目前昂立教育已经成立研发队伍研发各类教材及课程，并已形成专业的教师培训及进修体系，未来昂立教育的拓展将是专业化的和标准化的。这也印证了新南洋公司高层此前在回答投资者提问时提出的以专业化、标准化的办学摆脱过度依赖名师、依赖个体化经验式教学内容等不稳定因素的发展规划。

新南洋证券事务代表杨晓玲告诉中国证券报记者，昂立教育还在上海继续新建教学点，将根据市场的情况不断扩展。新开一个教学点，将先按照教学点规模进行部分前期投入，看看情况再决定是否继续扩张，招生情况好，就增加场地、增加教师，以避免出现新校区规模过大生源不足而出现亏损的情况。

昂立教育目前已经显现了资产的优质性。据新南洋发布的数据显示，以2013年12月31日为审计基准日，昂立教育2013年度实现合并口径归属于母公司的净利润3894.02万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润3487.21万元。

新南洋2013年公告的重组方案中，交易对手就对昂立教育作出业绩承诺，昂立教育2013年、2014年、2015年实现的净利润分别不低于人民币3430.44万元、4605.53万元、5815.91万元。2013年昂立教育实际净利润比预测数高出56.77万元，完成全年盈利预测数。2014年第二次“冲关”的重组方案中，又增加了对2017年的业绩承诺，为7097.9万元。对此，新南洋方面评论称，在目前教育培训市场不断扩容的背景下，昂立教育业绩将迎黄金十年。

继续保持稳定增长。

申银万国证券研究员刘章明指出，重组完成后的新南洋，“小公司+高成长+激励机制改善”模式助推公司长期发展，预判新南洋将迎来5至10年成长期。公司规模较小，处于成长初级阶段，未来有望通过内部业务集聚K12教育培训、国际教育、在线教育、外延扩张实现中长期稳定高速增长；新南洋作为上海交大旗下主要上市平台，有望借机整合校内教育资产，实现教育资产证券化；新南洋作为第一家在A股上市的教育培训公司，有望借助资本市场并购实现外延扩张；作为校办企业转制公司，目前经营效率显著低于行业平均水平，上市后激励机制改善有望推动经营效率提升。

华泰证券研究员程艳同样持乐观态度。其指出，昂立教育的核心业务是少儿教育及中学生培训，对应的正是K12教育这个市场。中国家庭对教育的重视以及教育支出的不断增长，为教育培训市场的发展奠定了基础，K12教育将迎来黄金二十年。新南洋率先实现教育资产上市，有望分享并购机会，预期A股市场上公司收购教育类资产的政策障碍有望解除。目前教育培训行业集中度不足5%，且VC、PE投向教育产业项目规模过去5年实现翻倍，未来将通过多种途径逐步退出，而率先实现上市的公司有望分享并购机会。上市为区域扩张带来机会，昂立教育目前的教育培训业务主要集中在上海，重组成功后，将对其进行区域扩张带来机会。

根据IDC数据显示，2014年K12教育培训市场规模约为2200亿元，且行业前五位集中度小于4%，行业空间广阔且集中度有待提高。此外，作为最近一波人口高峰，1985—1990年出生的人群已步入结婚生育期，伴随着二胎政策开放，K12教育培训市场将迎黄金十年。

深耕上海 谋求外延扩张

“未来公司发展的战略是清楚的，即深耕上海教育市场，并伺机在其他地区市场获得发展。”吴竹平表示。新南洋董秘朱凯泳也介绍，昂立教育在上海可挖掘的网点还在继续扩张，未来第一是做好上海市场，第二是长三角市场，第三是全国市场。

深耕上海市场，是新南洋对自身优势进行评判、对上海教育培训市场进行估算后的战略选择。据业内人士介绍，上海是人均教育培训投入第一的市场，市场容量大且发展迅速。目前上海教育培训市场规模并没有官方的统计，据估算2013年全上海的K12教育培训市场规模达170多亿元，未来每年还有望实现20%以上的增长率。

上海教育培训市场目前集中度较低，各类机构繁多，市场占有率第一位的培训机构营收规模也仅在12亿元左右。吴竹平介绍，目前昂立教育在上海教育培训市场处于前三甲的位置，尽管这样，公司的市场拓展空间仍很大。“昂立教育在上海市场能够最大，主要体现在品牌价值上，是上海市场一个强势品牌。”

目前上海以外大部分地区对盈利性教育培训机构并未做出政策法规方面的清晰界定，此次新南洋重组昂立教育的修改方案中，对注册于上海地区外民办非企业法人教育培训机构进行了剥离，南京中心、苏州中心、南通中心、无锡中心、长沙学校均被剥离出去。但新南洋方面表示，将在适当的时候采用品牌输出、资产并购等模式拓展上海以外市场。

“在上海以外市场，除了自己办学以外，可以有其他方式，比如说，寻找一个平台的投资方，新南洋来输出课件、品牌、服务以及管理，以合作的方式在上海以外市场拓展，在适当的时候可以通过兼并收购等方式获得外地的教学网点。但目前仍需要设计一个可行的业务模式。此外，我们预测，各地应该也会有上海这种模式的放开，时间大概在两三年内，到时候昂立教育可以去收购或者新投教学点。”吴竹平介绍称。

近期部分地区出台的政策证实了吴竹平的判断。2013年，浙江省温州市出台《关于民办非企业法人学校改制为企业法人学校的办法》。根据该办法，今后非营利性的全日制民办学校按照民办事业单位法人进行登记管理，登记机关为民政部门；营利性的全日制民办学校按照企业法人进行登记管理，登记机关为工商部门。今年6月，重庆市发布《重庆市民办非学历教育培训机构管理暂行办法》，明确“设立营利性民办非学历教育培训机构的，申请人应当向设立地区县（自治县）工商行政管理部门提出登记申请”。

此外，在线教育和职业教育也是并购昂立教育之后新南洋的重点关注方向。

新南洋方面介绍称，目前在线教育的发展前景很好，但仍缺乏一个有效的运营及盈利模式。而且，K12教育需要很强的内生驱动力及外部监督力，这一点在线上难以做到，甚至线上教育模式会影响教学的效果，在线形式在便利性、价格等方面的优势在K12教育领域难以体现。“公司对在线教育目前持继续关注的态度。”朱凯泳介绍称。

而在职业教育领域，新南洋将创新业务模式。资料显示，新南洋控股子公司上海交大教育（集团）有限公司与浙江省嘉兴市人民政府共同出资创办了嘉兴南洋职业技术学院，培养各类应用型技术人才。新南洋方面称，嘉兴南洋职业技术学院将开拓非学历职业教育（技能证书培训等）以及单位定向委托培养、培训员工等业务，预计为公司带来可观收益。

华泰证券指出，此番新南洋并购昂立教育的顺利过会，对其余有意通过被并购、反向收购等方式对接A股市场的教育类资产有非常强烈的指导意义，或将开启一轮教育类资产上市的风潮。