

## 使用条款（必读）

我们是具有会计和金融素养的专业证券分析师，我们发布这篇研究报告的主要目的是为了曝光资本市场的作假者，捍卫公众利益。

这篇研究报告仅允许在空城研究的官方网站 [www.emptycityresearch.com](http://www.emptycityresearch.com) 下载，读者不得以任何方式自行传播。使用这篇报告必须先阅读并同意空城研究官方网站上的使用条款，并受到条款的约束。

这篇研究报告仅代表空城研究的独家观点，仅限用于投资者交流与探讨，不构成投资建议，不具有证券投资咨询信息性质，不构成任何金融产品的交易邀请。

读者应该同意，在做出自己的决策前进行充分的尽职调查，并了解投资的风险，而非仅仅依据这篇研究报告而做出决策，因此空城研究不为任何读者的决策负责。

这篇研究报告的目标受众是具有丰富投资经验和基本判断能力的投资者，读者应该同意，如果自己不属于上述类型，则不应该阅读或相信这篇报告。

这篇研究报告的结论由严谨的证据和逻辑推理支撑，所有证据均来自于公开渠道或者现场调查。我们对所有证据都尽可能的保留有录音、照片以及电子聊天记录。

读者应该了解，这篇研究报告受到时效性的限制，所有结论和观点仅针对调查期间的现状而得出，因此在现状发生改变时可能不适用。

读者应该了解，我们并非被调查单位内部的知情人士，所以我们无法保证这篇研究报告绝对准确无误，我们也不为这篇研究报告的内容或结论作出任何保证或承诺。

读者应该假设，我们或我们的合作伙伴在报告发布日可能持有该股票的空头或多头仓位，并可能从股价下跌或上涨中获利。虽然盈利并非我们的主要目的，但我们在调查过程中花费的各种成本需要得到补偿。

读者应该同意，不因这篇研究报告而向空城研究及其管理人 / 研究员 / 调查员 / 合作伙伴 / 及关联人士追究任何法律责任。

**如果读者不同意上述任何一条使用条款，则不应继续阅读这篇研究报告，也不应相信这篇研究报告的任何观点或内容。**

## 新高教：一个坑害学生的造假者

<b>公司名称：</b> 中国新高教集团有限公司	新高教 2017 年 4 月在香港上市，主要拥有两所民办高职院校：贵州工商职业学院与云南工商学院，其招股书上声称自己是“中国领先的民办高等学历教育集团，提供高质量的应用型高等教育”。
<b>股票代码：</b> HK 2001	新高教披露的 2017 年财务数据堪称完美，销售净利率高达 56%，销售费用率低至 1%。这家登记为非盈利组织的学校，为什么拥有如此强大的盈利能力呢？
<b>行业：</b> 教育	我们对新高教进行了尽职调查，走访了大量学生和老师，实地勘察了众多合作单位。在大量无可辩驳的证据前，我们发现新高教的上市数据严重造假。通过表外支付以及关联交易的方式，其披露利润的注水成分高达 50%。
<b>报告发布日：</b> 2019 年 2 月 21 日	新高教高调宣扬其办学宗旨是“以父母之心育人”，但所作所为却是个不折不扣的伪君子。我们的证据曝光了新高教是如何从招生，到教学，全方位地坑害学生。
<b>现股价：</b> 5.08 港币	新高教不仅仅用虚假报表欺骗了审计师、交易所和投资者，更为恶劣的是，它用违法的回扣交易，玷污了学生、家长、以及社会公众对教育的信任。我们认为，这种劣迹斑斑的公司必须退市，接受监管机构的处罚，并接受教育部门和纪检部门的调查。
<b>总市值：</b> 73 亿港币	
<b>日均交易量（3 个月）：</b> 573 万股	
<b>目标价：</b> 1.62 港币	
<b>评级：</b> 强烈卖出	

### 1. 通过表外支付的方式隐瞒招生佣金。

我们获取的证据还原了新高教昂贵而违法的招生模式：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，唆使毕业生报考新高教学校，在开学后，招生人员根据实际到校人数向高中班主任结算回扣，最后，新高教按照实际招生人数向招生人员结算招生佣金。根据新高教的招生规模，我们估算 2017 年的招生佣金高达 5100 万元。而在新高教公开披露的任何上市文件中，从没有提到过这种赤裸裸的学生贸易以及相关成本。

### 2. 通过关联交易输送利润

为了冲刺 IPO 利润，新高教以不具有任何商业实质的“独家技术服务及管理咨询协议”，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。通过偏离公允价值的巨额关联交易，资金在一进一出之间，凭空生成了 4380 万的利润。新高教在 IPO 前夕施展财技，目的显而易见，就是操纵利润。

### 3. 基本办学条件不合格，教学质量严重不达标

新高教为追求利润最大化，削减师资，生师比高达 26:1，违反中国教育部要求的生师比低于 18:1，也远差于全国平均水平 17:1，反映了其教学质量严重不达标。经测算，如果要满足教育部规定的基本办学条件，新高教 2016 年的工资福利费用将要上升约 5500 万，导致其 2016 年利润缩水 98%，真实利润逼近 0。

### 4. 学生评价极低，以次充好包装上市

新高教在招股书上给自己贴了各种光鲜的标签，把自己包装成一个好学校，然而，其学生对自己母校的评价却惨不忍睹。新高教以唯利是图的办学理念，和一塌糊涂的口碑，证明了自己是一家坑害学生的无良学校。

## 估值与结论

根据我们掌握的证据，新高教的利润严重造假，因此在商业上不具有投资价值。

尽管新高教极有可能因为财务造假而退市，我们出于保守起见，仍试图为其估值。由于管理层道德败坏，以及独立董事和内部审计失职，公司的内部控制存在重大缺陷，财务报表整体可信度极低，我们保守地为其宣称的利润打 20% 的折扣。

按照 18 倍的行业平均市盈率，我们给新高教的估价为 1.62 港币每股，与当前价格相比，预计下跌空间为 68%。

估值过程			数据来源
披露的2017年利润	a	233,322,000	2017年报P177
减：未披露的招生佣金	b	51,095,043	本文第一部分
减：虚假关联交易	c	43,900,000	本文第二部分
减：管理层诚信折扣	$d=(a-b-c)*0.2$	27,665,391	
调整后利润 (RMB)	$e=a-b-c-d$	110,661,566	
调整后利润 (HKD)	$f=e*1.1618$	128,566,607	人民银行汇率@190220
市盈率	g	18	
总股本	h	1,431,000,000	
调整后股价	$i=f*g/h$	1.62	
现股价	j	5.08	19年2月20日收盘价
预计下跌空间	$k=1-i/j$	68%	

另外，新高教的招生模式具有长远的社会危害性，在中国受到学生和家长的深恶痛绝，因此被中国教育部和各省教育厅明令禁止。我们认为，任何具有社会责任感的机构和个人不应该继续持有新高教的股票。

我们认为，新高教赖以生存的回扣交易是不可持续的。随着中国政府反腐力度加强，以及教育部门监管措施的完善，新高教的销售模式必然遭受沉重打击，它精心编制的高利润谎言也必然被拆穿。

一句话总结：这是一颗包装精美的臭鸡蛋。

## 目录

第一部分：新高教的招生秘籍——生源贸易 .....	6
第二部分：新高教的上市财技——关联交易输送利润 .....	13
第三部分：新高教的成本控制术——不要老师 .....	17
第四部分：新高教的假面具——以次充好包装上市 .....	20
估值与结论 .....	25
附录 A——新高教的招生广告（赤水三中） .....	26
附录 B——新高教的招生广告（瓮安二中） .....	27
附录 C——新高教的招生广告（普安一中） .....	29
附录 D——新高教收购东北学校过程 .....	31
附录 E——新高教集团结构图 .....	32
附录 F——新高教收购东北学校的付款进度 .....	33
附录 G——新高教教师人数和在校生人数 .....	34
附录 H——新高教的学生评价 .....	35

## 第一部分：新高教的招生秘籍——生源贸易

我们获取的证据还原了新高教昂贵而违法的招生模式：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，唆使毕业生报考新高教学校，在开学后，招生人员根据实际到校人数向高中班主任结算回扣，最后，新高教按照实际招生人数向招生人员结算招生佣金。根据新高教的招生规模，我们估算 2017 年的招生佣金高达 5100 万元。而在新高教公开披露的任何上市文件中，从没有提到过这种赤裸裸的学生贸易以及相关成本。

为了证实新高教的招生手段，我们在贵州工商职业学院的校园，随机挑选了 12 名学生进行访谈，其中无一例外都是在高中班主任或招生人员的推销下报考该学校。学生向我们分享了新高教多样的推销手段，除了串通高中班主任共同宣传外，还会在高中校园张贴广告传单、在教室内摆放日历和倒计时、在大会场内举办招生讲座等。我们把访谈结果进行总结，如下表所示。

序号	学生姓名	班级	高中	招生手段
1	施XX	18级大数据	瓮安二中	填志愿时通过招生老师和班主任一起推销进贵工商，说这个学校好一点
2	卢XX	18级工商管理	瓮安二中	高中教室有高考倒计时，倒计时有贵工商的独家广告，天天看广告所以报考
3	何XX	18级道路桥梁	赤水三中	高中有14个班，每班一本高考倒计时日历，日历上有贵工商的介绍，填志愿就选了贵工商
4	谭X	16级汽修	普安一中	填志愿时招生人员刘X强带宣传手册到高中宣传，就填了贵工商（该班级15%学生是刘招来的）
5	张同学	16级护理	普安一中	贵工商招生人员刘X强带着宣传手册去学校推销，最后在班主任推荐下选的贵工商
6	邓同学	18广告设计	六盘水市一中	高中班主任散发贵工商的传单、手册、日历，并且贵工商招生人员到高中学校会场办招生讲座，就选了贵工商。
7	黄同学	16级汽修	英才中学	填志愿时贵工商招生人员带着宣传手册到学校宣传，让他考虑填贵工商。
8	夏同学	14项目管理	道真中学	高中班主任说贵工商很好，就选了贵工商
9	游XX	17级护理	铜仁某高中	班主任说贵工商很好所以选择贵工商
10	郭XX	15级工商管理	纳雍二中	贵工商招生办郭老师来高中宣传，所以报考贵工商
11	刘同学	18级会计	榕江民族中学	高中教室墙上的日历是贵工商的广告，班主任也说这学校好，就和同学一起报了贵工商
12	袁XX	18级测量	福泉一中	高中班主任推荐让他报考贵工商，说是学校很好



为了证实学生的描述，我们走访调查了位于贵州省遵义市的赤水三中。不出所料，在高三 14 个班级中，共有 10 个班级我们发现了新高教的日历。日历上独家展示贵州工商职业学院的图片、Logo 和二维码。日历的摆放位置非常显眼，位于教室门口的黑板旁边，确保全班同学只要坐在座位上就能看见广告。



我们又走访了位于贵州省瓮安县的瓮安二中，在高三 27 个班级中，共有 10 个班级我们发现了新高教的日历。



我们继续调查了位于贵州省普安县的普安一中，还是一样的老把戏：日历。在高三 24 个班级中，共有 18 个班级我们发现了新高教的日历。这充分证明了广告并不是谁无意中挂上去的，而是新高教与高中老师之间达成的的某种标准化交易：有偿的生源输送。



由于正文篇幅有限，每间中学我们只展示一个班级，其余班级的照片请参见：附录——新高教的招生广告。

是什么原因，让所有班主任不遗余力地向学生推荐这所位于偏远小城市的民办职业学校？是什么原因，使得高中这一圣神的殿堂充斥着推销员与广告？为什么用于鼓舞高三学生的不是清华北大，也不是 985 或 211，也不是地方重点大学，甚至不是一个正规本科，而是某某职业学院？

为了回答这个问题，我们采访了某高职一位骨干招生人员，他负责西南各省的招生超过 10 年，他向我们透露了高职招生的潜规则：高中班主任每卖出去一个毕业生，将获得高额回扣，当前普遍的市场行情为 2000 元一个大专生，生源竞争激烈的高中甚至会要求 3000 元的高价。开价低的招生人员根本不会获得班主任的兴趣，同时也不会获得对学生宣传的机会。另外，除了班主任要伺候好，高中校领导也要一一打点，否则你连学校大门都进不去。

我们还了解到，与新高教达成交易的学校，多为西南县乡一级的高中。这些高中的升学率低，监管和师资力量都较为薄弱，因此存在大量潜在生源。同样，这些高中也是“兵家必争之地”，每年到了招生季节（一月的单招，六月的统招），这些高中便成了各家高职院校买卖生源的战场。谁能获得高中老师的配合，谁能面向高三学生直接宣传，拼的就是谁给的回扣多。



那么新高教又是如何向招生人员结算招生佣金的呢？我们以希望加入招生团队为理由联系了新高教某招生工作人员，他向我们透露了新高教的佣金结算标准：平均 4000 元一个大专生，1000 元一个本科生，另外还有一整套激励措施，对超额完成任务的招生人员提高结算标准，对未完成任务，或浪费招生指标<sup>1</sup>的予以惩罚。我们还了解到，该标准是行业内普遍认可的市场价，如果低于该标准，那么招生人员宁愿把生源卖到开价更高的学校。

根据我们获得的证据，我们对贵州工商职业学院和云南工商学院每年的招生费用进行测算，2017 年的未披露招生佣金高达 5100 万元，如下表所示。

		2017	2016	2015	总计
专科招生人数	a	12,000	9,803	8,532	30,335
专科结算标准 (元/人)	b	4,000	4,000	4,000	
本科招生人数	c	3,095	2,983	2,813	8,891
本科结算标准 (元/人)	d	1,000	1,000	1,000	
<b>招生佣金</b>	<b>e=a*b+c*d</b>	<b>51,095,043</b>	<b>42,194,954</b>	<b>36,941,003</b>	<b>130,231,000</b>

数据来源：当年招生人数是根据2017年报P25披露的在校生总人数而推断

数据来源：结算标准是根据新高教招生工作人员透露的平均价，也符合我们调查的当前市场价

我们在贵州工商职业学院寻找学生访谈时，碰巧遇上一位在学校招生办公室实习过的学生阿宇，他向我们证实了学校会给招生人员按人头提成。他还向我们透露，招生人员按地理区域分工，只要从某地录取的学生，就都属于某招生人员的业绩，所以全校每一个学生都有对应的招生人员。但是当聊到结算标准的时候，他变得谨慎起来，他说这是非常敏感的信息，学校不允许他们泄露。

很显然，新高教不敢公开承认这种违法乱纪的招生模式。新高教在招股书 P254 中避重就轻地描述了其招生业务，称学校招生主要通过“口碑”，另外还通过官方网站以及社交平台招生。很难想象，一所位于西南山区不入流的职业学院，如何能在中国几千所高校中妄言“主要用口碑招生”。

#### 招生

作為高等學歷教育提供者，我們參加教育部及其地方對口單位舉行的高等學校招生全國統一考試。我們招收的學生需要參加中國普通高等學校招生全國統一考試並達到我們其中一所學校所要求的總分，按其大學入學申請選擇該校。我們每所學校每個學年能夠招納的學生人數由有關教育當局設定及批准。

過往，我們各所學校很大程度上依賴口碑招生。

<sup>1</sup> 新高教的招生数量受到教育部门的限制，每年只能在招生指标的范围内招生，没招满则视为浪费指标

顺理成章地，新高教披露的销售费用 2014、2015、2016 年也分别仅有 388 万、338 万、317 万<sup>2</sup>，主要用于印刷和接待，而对巨额销售佣金却只字不提，严重夸大了其业务的盈利能力，欺骗资本市场。

**銷售及分銷開支**

銷售及分銷開支主要包括廣告開支及招生開支。廣告開支包括我們就宣傳我們學校產生的開支，例如印製學校宣傳冊及各種媒體出版物以及我們邀請中學教師參觀我們學校的住宿費。招生開支包括我們就新生入學產生的各種開支，例如錄取通知書印刷及遞送費用，以及新生的地面交通及其他歡迎成本。

下表載列所示期間我們的銷售及分銷開支的組成部份：

	截至12月31日止年度		
	2014年	2015年	2016年
	(人民幣千元)		
廣告開支	2,527	1,680	1,518
招生開支	1,350	1,695	1,656
<b>總計</b>	<b>3,877</b>	<b>3,375</b>	<b>3,174</b>

按上述披露，新高教的销售费用仅占营业收入的不到 1%，可谓是躺着销售。但是如果它没有支付招生回扣，又凭什么可以在高中贴满招生广告。全国几千家高校<sup>3</sup>，其中好学校多如牛毛，凭什么高中老师会昧着良心向学生推荐一家差学校？

作为一家以专科为主的学校（专科生约占 75%）<sup>4</sup>，新高教真的能躺着招生吗？总所周知，专科文凭在当前中国的含金量低，在求职、晋升、甚至婚恋中可能会遭到区别对待，因此专科并不受学生和家长的欢迎，更别再说在国内口碑不佳的民办专科了。随着近年高校扩招，以及高考人数下降，高职院校招生难已经成为公认的行业现状。新高教作为社会认可度低，知名度低，可替代性强的职业院校，想要零成本招生，几乎是天方夜谭。

<sup>2</sup> 新高教招股书 P327

<sup>3</sup> 教育部公布的《中国教育概况》中统计，2017 年全国共有高等学校 2913 所，来源：教育部官网 [http://www.moe.gov.cn/jyb\\_sjzl/s5990/201810/t20181018\\_352057.html](http://www.moe.gov.cn/jyb_sjzl/s5990/201810/t20181018_352057.html)

<sup>4</sup> 请参见新高教 2017 年年报 P25—在校学生人数

事实上，高职院校的生源买卖现象已经多次被媒体曝光，包括人民网、中国青年报、搜狐新闻、网易新闻等知名门户网站。曝光的内容无论在手段上还是金额上都与我们的调查结果吻合，支撑我们的结论。

媒体	标题	链接
人民网	治理高职招生乱象不能靠禁令	<a href="http://edu.people.com.cn/n/2015/0121/c1053-26422486.html">http://edu.people.com.cn/n/2015/0121/c1053-26422486.html</a>
中国青年报	高职招生：生源买卖渐成新常态	<a href="http://zqb.cyol.com/html/2015-01/19/nw.D110000zgqnb_20150119_4-11.htm">http://zqb.cyol.com/html/2015-01/19/nw.D110000zgqnb_20150119_4-11.htm</a>
搜狐新闻	生源危机下，高职院校招生如何破局	<a href="http://www.sohu.com/a/111068342_451178">http://www.sohu.com/a/111068342_451178</a>
网易新闻	民办院校招生乱象调查-招生三个月赚几十万	<a href="http://edu.163.com/12/0727/22/87F200R400294JD0_mobile.html">http://edu.163.com/12/0727/22/87F200R400294JD0_mobile.html</a>
网易新闻	高职自主招生乱象：政策多变利益庞杂	<a href="http://news.163.com/13/0204/05/8MRJGHFA0001124J.html">http://news.163.com/13/0204/05/8MRJGHFA0001124J.html</a>
网易新闻	生源紧张还会持续，招生乱象如何遏制	<a href="http://news.163.com/12/0711/14/864UGSA100014AEE_mobile.html">http://news.163.com/12/0711/14/864UGSA100014AEE_mobile.html</a>

新高教的谎言在我们的证据链前不堪一击，然而有趣的是，它自己还不小心说漏了嘴。招股书 P237 中，新高教自己承认，销售费用里包含了“邀请中学教师参观我们学校的住宿费”。这个狐狸的尾巴证实了新高教大规模接待高中教师，也从一个侧面透露了新高教与高中教师之间的密切往来，以及更多深藏的未披露交易。

#### 銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括廣告開支及招生開支。廣告開支包括我們就宣傳我們學校產生的開支，例如印製學校宣傳冊及各種媒體出版物以及我們邀請中學教師參觀我們學校的住宿費。招生開支包括我們就新生入學產生的各種開支，例如錄取通知書印刷及遞送費用，以及新生的地面交通及其他歡迎成本。

至此，一条完整的利益链浮出水面，高中老师领到了回扣，招生人员赚取了佣金，高校收取了学费，看似皆大欢喜，唯独学生成了受害者。在这场交易中，学生的前途几乎不在任何一方考虑范围内。

老师不再忙碌于教学，而是忙碌于如何获得更多回扣。升学率和教学质量对于老师来说无所谓，反正只是考个职业学校，再差也能进。由于卖一个本科生的价格远不如卖一个专科生，学生考得太好反而有违老师的利益。在这样的机制下，老师唯利是图，消极怠工，被动地制造差生，误人子弟。

新高教的招生模式具有长远的社会危害性，在中国受到学生和家长的深恶痛绝，因此被中国教育部和各省教育厅明令禁止：<sup>5</sup>

……个别地区在中职招生过程中存在买卖生源等不规范行为：一些中职学校挖抢生源；一些初中学校操控毕业生源从中牟利；非法中介组织倒买倒卖生源等。这些行为严重扰乱了招生秩序，损害了教育形象……

……广大校长和教师要坚守底线，弘扬高尚师德师风，坚决抵制买卖生源等不正之风。严禁生源学校或教师买卖生源，向中职学校索要、收受任何名义的经费或实物；严禁委托任何非法招生“中介”机构进行有偿招生……

……违反上述规定者，有关部门将依据《事业单位工作人员处分暂行规定》《中小学教师违反职业道德行为处理办法》（教师〔2014〕1号）等规定，追究相关人员的责任；对造成严重后果或恶劣影响的，除追究直接责任人的责任外，还将按照党风廉政建设责任制及党政领导干部问责相关规定，追究有关领导的责任；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关处理……

我们认为，任何具有社会责任感的机构和个人不应该继续持有新高教的股票。同时我们认为，新高教赖以生存的回扣交易是不可持续的。随着中国政府反腐力度加强，以及教育部门监管措施的完善，新高教的销售模式必然遭受沉重打击，它精心编制的高利润谎言也必然被拆穿。

更加让投资者不安的是，既然新高教可以表外支付巨额佣金，那么还有什么费用是没入账的呢，工资？维修？公关？

我们合理地推断，新高教拥有至少一个小金库，专门用于走一些不方便通过上市公司走的帐（如灰色收入、回扣、关系费、特殊人员报酬等），这些业务通常比较敏感或者没有正规发票。而至于业务的具体和金额和性质，我们无法证实，但我们唯一可以确信的，就是新高教披露的财务报表毫无可信度，利润严重注水。

---

<sup>5</sup> 《教育部办公厅关于进一步完善招生工作机制规范中等职业学校招生秩序的通知》（教职成厅〔2014〕4号），链接：[http://old.moe.gov.cn/publicfiles/business/htmlfiles/moe/moe\\_951/201409/174808.html](http://old.moe.gov.cn/publicfiles/business/htmlfiles/moe/moe_951/201409/174808.html)

## 第二部分：新高教的上市财技——关联交易输送利润

为了冲刺 IPO 利润，新高教以不具有任何商业实质的“独家技术服务及管理咨询协议”，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。通过偏离公允价值的巨额关联交易，资金在一进一出之间，凭空生成了 4380 万的利润。新高教在 IPO 前夕施展财技，目的显而易见，就是操纵利润。

2016 年 4 月新高教以 3.819 亿收购东北学校全部举办者权益，但是由于教育部尚未批准举办者变更手续，一直无法合并报表<sup>6</sup>，也无法合并东北学校的利润。

为了强行创造利润，新高教拥有的辉煌公司<sup>7</sup>在 2016 年 9 月与东北学校达成“独家技术服务及管理咨询协议”，并按照该协议收取了共计 4380 万元的服务费。

新高教向被收购方收取的服务费

	东北学校	华中学校	总计
2016年	13,500,000	-	13,500,000
2017年	30,300,000	13,600,000	43,900,000
<b>总计</b>	<b>43,800,000</b>	<b>13,600,000</b>	<b>57,400,000</b>

数据来源：新高教2017年报P235

我们查阅了“独家技术服务及管理咨询协议”的具体内容<sup>8</sup>。这份大杂烩式的协议囊括了软件开发、网站设计、技术顾问、培训、课程设计、人员招聘、招生、公关、战略、预算、财务、内部管理、市场营销等环节的一条龙服务，可谓是服务合同的百科全书，如下图所示。

<sup>6</sup> 请参见：附录 D——新高教收购东北学校过程

<sup>7</sup> 请参见：附录 E——新高教集团结构图

<sup>8</sup> 新高教招股书 P183



## (2) 獨家技術服務及管理諮詢協議

根據獨家技術服務及管理諮詢協議，輝煌公司同意向中國營運學校及學校舉辦者提供獨家技術服務，包括但不限於(a)設計、開發、更新及維護計算機及移動設備軟件；(b)設計、開發、更新及維護中國營運學校及學校舉辦者開展教育活動所需網頁及網站；(c)設計、開發、更新及維護中國營運學校及學校舉辦者開展教育活動所需管理信息系統；(d)提供中國營運學校及學校舉辦者開展教育活動所需其他技術支持；(e)提供技術顧問服務；(f)提供技術培訓；(g)安排技工提供現場技術支持；及(h)提供中國營運學校及學校舉辦者合理要求的其他技術服務。

此外，輝煌公司同意向中國營運學校及學校舉辦者提供獨家管理顧問服務，包括但不限於(a)課程設計；(b)製作、篩選及／或推薦課程資料；(c)安排教師及員工招聘、培訓協助及服務；(d)提供招生協助及服務；(e)提供公關服務；(f)制定長期策略發展計劃及年度工作計劃；(g)制定財務管理制度及就年度預算的提供建議與改進方案；(h)對內部結構及內部管理設計獻策；(i)提供管理及顧問培訓；(j)市場調查；(k)制定市場推廣方案；(l)建立營銷網絡；及(m)提供中國營運學校及學校舉辦者合理要求的其他管理技術性服務。

然而我们注意到，这份协议属于新高教 VIE 结构下若干份结构性协议<sup>9</sup>中的一份附属协议，原目的是把境内并表实体的利润合法转移到境外上市主体。而新高教却套用这份残缺版的 VIE 协议，把非并表实体的利润转移到并表实体，把表外利润转移到表内，违背了 VIE 协议的设计初衷，因此该协议不具备商业实质。

<sup>9</sup> 新高教的整套 VIE 结构性协议包括：(1)业务合作协议、(2)独家技术服务及管理咨询协议、(3)独家认购期权协议、(4)学校举办者及董事委托协议、(5)学校举办者授权书、(6)董事授权书、(7)股东权利委托协议、(8)股东授权书、(9)配偶承诺、(10)股权质押协议、(11)贷款协议。

事实上，新高教在 2016 年 4 月签订收购协议后，就取得了对东北学校的实际控制权。我们计算了新高教投资款的付款进度<sup>10</sup>，发现新高教在 2016 年向东北学校原股东支付了 41% 的投资款，在 2017 年累计支付 87%，剩下 13% 余款未付。因此按照常理可以推断，原股东必须在重大事项上服从收购者，否则他拿不到剩下的尾款，同样可推断，理智的收购者不会在无法取得实际控制权的条件下付清大部分投资款。

**付款进度：新高教向东北学校原举办者支付投资款**

	当年支付	累计支付	累计付款进度	数据来源
2016年	156,397,000	156,397,000	41%	招股书PIA-38
2017年	175,468,000	331,865,000	87%	2017年报P259

这样一来，我们就不难理解为什么东北学校愿意花 4380 万冤枉钱来购买所谓的“服务”。交易双方都是自己，只不过是钱从左手到了右手而已。而至于交易的定价，当然自己说了算，说 4 万也行，说 40 万也行，说 400 万也行，说 4000 万也行，完全取决于上市公司当年对利润的需要程度。

<sup>10</sup> 请参见：附录 F——新高教收购东北学校的付款进度

值得一提的是，我们调查了服务的提供方辉煌公司，发现这是一家皮包公司，公司全名为西藏大爱辉煌信息科技有限公司。天眼查的工商登记信息显示，这家位于西藏的公司成立时间恰好在天价服务合同签订的一个月前，即2016年8月，公司参与缴纳社保的人数为1人，公司地址为拉萨某工业园的一间办公室。

令人费解的是，一家远在西藏的只有1个人的刚成立1个月的公司，提供了什么价值4380万的服务，是大喇嘛来作法吗？

很显然，辉煌公司向东北学校提供的所谓服务只是一个用于输送利润的幌子。新高教收取的天价服务费严重偏离公允价值，没有任何学校愿意花4380万买一堆已经有了的东西，除非自买自卖。



成立日期	工商注册号
2016-08-05	540000400000776
注册资本	实缴资本
100万美元	-
统一社会信用代码	纳税人识别号
91540000MA6T1FE937	91540000MA6T1FE937
组织机构代码	
MA6T1FE93	
纳税人资质	
-	
英文名	
-	
经营状态	参保人数
存续	1
人员规模	
小于50人	
企业类型	
有限责任公司(台港澳法人独资)	
行业	
科技推广和应用服务业	
营业期限	
2016-08-05至2036-08-04	
注册地址	
拉萨市堆龙德庆区工业园管委会1022办公室	

在这个问题上，新高教聘请的审计师安永没有尽到勤勉义务和审慎义务。对于重大交易，特别是关联交易，安永没有评估其商业实质，也没有实施足够的实质性程序来验证合同义务是否履行。如果说在招生佣金问题上，安永是由于不了解行业内幕而被欺骗，那么在这笔重大关联交易上，只能说是安永对新高教管理层的妥协和放任。

### 第三部分：新高教的成本控制术——不要老师

新高教为了追求利润最大化，削减师资，生师比高达 26:1，违反中国教育部要求的生师比低于 18:1，也远差于全国平均水平 17:1，反映了其教学质量严重不达标。经测算，如果要满足教育部规定的基本办学条件，新高教 2016 年的用工成本将要上升约 5500 万，导致其 2016 年利润缩水 98%，真实利润逼近 0。

生师比是教学评估中用于衡量高校教学质量的重要指标。中国教育部发布的《普通高等学校基本办学条件指标（试行）》<sup>11</sup>，对新高教的生师比划了两档要求：大于 18 即为不合格，大于 22 即被限制招生，如果连续 3 年大于 22，则将受到暂停招生的处罚。

《普通高等学校基本办学条件指标（试行）》	
摘要	
<b>基本办学条件指标：合格</b>	
学校类别（专科）	生师比
综合、师范、民族院校	18
工科、农、林院校	18
医学院校	16
语文、财经、政法院校	18
体育院校	13
艺术院校	13
备注： 1.聘请校外教师经折算后计入教师总数，原则上聘请校外教师数不超过专任教师总数的四分之一。 2.凡生师比指标不高于表中数值，且其它指标不低于表中数值的学校为合格学校。	
<b>基本办学条件指标：限制招生</b>	
学校类别（专科）	生师比
综合、师范、民族院校	22
工科、农、林、医学院校	22
语文、财经、政法院校	23
体育院校	17
艺术院校	17
备注： 1.生师比指标高于表中数值或其它某一项指标低于表中数值，即该项指标未达到规定要求。 2.凡有一项指标未达到规定要求的学校，即被确定为限制招生（黄牌）学校。 3.凡两项或两项以上指标未达到规定要求的学校，即被确定为暂停招生（红牌）学校。 4.凡连续三年被确定为“黄”牌的学校，第三年即被确定为暂停招生（红牌）学校。	
<b>办学条件指标测算办法</b>	
折合在校生数=普通本、专科（高职）生数+硕士生数*1.5+博士生数*2+留学生数*3+ 预科生数+进修生数+成人脱产班学生数+夜大（业余）学生数*0.3+函授生数*0.1	
教师总数=专任教师数+聘请校外教师数*0.5	
生师比=折合在校生数/教师总数	

11 来源：教育部官网 [http://www.moe.gov.cn/srcsite/A03/s7050/200402/t20040206\\_180515.html](http://www.moe.gov.cn/srcsite/A03/s7050/200402/t20040206_180515.html)

按照新高教自己披露的师生人数<sup>12</sup>以及教育部公布的计算公式，我们对新高教的生师比进行了计算。我们发现，新高教 2016 年的生师高达 25.85，远差于及格线 18，也远差于全国平均<sup>13</sup>水平 17.5。更为严重的是，新高教的生师比已经连续 3 年高于 22，按规定应红牌罚下场。

		2016	2015	2014	数据来源
全职教师	a	1093	1074	954	招股书P251
兼职教师	b	403	377	318	招股书P251
教师总数	c=a+b/2	1295	1263	1113	
在校生人数	d	33462	29716	25040	招股书P4
生师比	e=d/c	25.85	23.54	22.50	

我们无从知晓新高教有无接受教育部门处罚，也无从知晓它上报教育部门的生师比有无作假，但就这件严重违反中国行政规章的事项，新高教没有在任何上市文件中披露，而是抱着侥幸心理带病上市。

更恶劣的是，为了不披露可能造成 IPO 障碍的生师比红牌，新高教故意扭曲教育部定义的生师比计算公式<sup>14</sup>，夸大了教师总数。如下图，新高教在招股书第 252 页中误导性地披露了错误的生师比，以起到美化数据的效果。

下表載列截至所示日期雲南學校及貴州學校的師生比例：

截至	雲南學校			貴州學校		
	教師數目	在校生人數	師生比例	教師數目	在校生人數	師生比例
2014年12月31日	777	17,082	<del>1:22</del>	495	7,958	<del>1:16</del>
2015年12月31日	843	17,965	<del>1:21</del>	608	11,751	<del>1:19</del>
2016年12月31日	870	19,490	<del>1:22</del>	626	13,972	<del>1:22</del>

12 请参见：附录 G——新高教教师人数和在校生人数

13 根据中国教育部公布的《中国教育概况》，2017 年普通高校平均生师比为 17.5，来源：教育部官网 [http://www.moe.gov.cn/jyb\\_sjzl/s5990/201810/t20181018\\_352057.html](http://www.moe.gov.cn/jyb_sjzl/s5990/201810/t20181018_352057.html)

14 《普通高等学校基本办学条件指标（试行）》中定义教师总数 = 专任教师数 + 聘请外校教师数\*0.5，而新高教私自把聘请外校教师的权重由 0.5 改成了 1，以夸大教师总数



如果要满足教育部规定的基本办学指标，我们进行了测算，新高教在 2016 年要多支付近 5500 万的用工成本，这对新高教将是致命的打击，导致其 2016 年利润缩水 98%，真实利润逼近 0。

		2016年	2015年	2014年	数据来源
成本-薪酬及福利	a	125,355,000	97,256,000	71,768,000	招股书P324
实际生师比	b	25.85	23.54	22.50	
合格生师比	c	18	18	18	
调整后成本	$d=a*b/c$	180,019,270	127,175,327	89,701,044	
用工成本增加	$e=d-a$	54,664,270	29,919,327	17,933,044	
当年披露的利润	f	112,197,000			招股书P5
减：用工成本增加	e	54,664,270			
减：未披露招生佣金	g	42,194,954			本文第一部分
减：虚假关联交易	h	13,500,000			本文第二部分
真实利润	$i=f-g-h-e$	1,837,776			
利润缩水比例	$j=1-i/f$	98.36%			

虽然新高教最终还是节省下来了这笔钱，但这并不代表它业务的盈利能力强，而代表它赚取了不可持续的带病利润。

这种策略与其说是成本控制，倒不如说是宰客。新高教看准了学生对教学质量降低毫无反抗之力，再加上强大的销售网络不愁招生，生师比一路攀升，并越过红线。以牺牲教学质量为代价的成本控制，虽然不涉及财务造假，然而却有违中国的行政规章，更有违师德。

## 第四部分：新高教的假面具——以次充好包装上市

新高教在招股书上给自己贴了各种光鲜的标签，把自己包装成一个好学校，然而，其学生对自己母校的评价却惨不忍睹。新高教以唯利是图的办学理念，和一塌糊涂的口碑，证明了自己是一家坑害学生的无良学校。

新高用于包装上市的语言非常华丽，包括“中国领先的高等学历教育集团”、“高质量应用型高等教育<sup>15</sup>”、“在竞争对手中脱颖而出”、“成就获得了广泛的认可<sup>16</sup>”、“领先的行业地位”、“受到广泛认可的声誉”、“全行业领先的就业率”、“巨大的先发优势<sup>17</sup>”等等，俨然一家中国一流大学。

产品好不好，客户最有发言权，那么新高教的学生又是如何评价自己的母校的呢？我们在立场较为中立的“百度知道”搜索了贵州工商职业学院以及云南工商学院，我们发现，学生评价只能用惨不忍睹来形容。<sup>18</sup>

以下为大型翻车现场。



热心网友

2014-07-27

首先就是学校比较的破旧，下雨天这些寝室漏水这些，其次是学费收费比较严重，乱收费，本来学费就是够高的咯，还有其他的一些乱七八糟的费用，如果是土豪的话，可以选择这里，最后就是就业这些貌似没有什么保障，学生自己找实习基地这些，反正就是各种的坑！



33



10



2评论



分享



1举报



水紫墨月

2014-07-27

工商学费又贵，你们看过的应该知道吧，坑死了，钱交多了不算，好歹要教学好嘛，结果老师管都不管，上课老师来的比学生还迟，有时候直接让我们自习，我都不知道我到底话那么多钱来搞哪样？要来就只有睡觉了，连上个网都交费，环境我不想说了，自己来看看吧，眼见为实



50



14



评论



分享



1举报

<sup>15</sup> 新高教招股书 P207

<sup>16</sup> 新高教招股书 P208

<sup>17</sup> 新高教招股书 P209

<sup>18</sup> 链接：<https://zhidao.baidu.com/question/456798544.html?sort=11&rn=5&pn=10#wgt-answers> 该内容来自网络贴吧，其真实性有待考证，请谨慎阅读。



热心网友  
2016-06-13

太垃圾了，学费高不说，经常乱收费，做那样都要钱，动不动就叫重修，



30



2



评论



分享



举报



呵呵等和联通发  
2014-12-14

就是一个坑字了得学费高，食堂的卫生总是不合格，经常能吃出异物来。有时候向学院反应一点用都没有，比如学工程测量仪器又少，而且都是坏的多。连GPS机都只有一台中海达的，而且还是坏的，连GPS机都不买，学个毛啊



32



9



评论



分享



举报



热心网友  
2016-09-11

我是2016届的学生，现在在军训，军训六天了，我也是被骗的，这个学校不好，设备差，塑胶跑道都破了，寝室是八人间，一年1200，千万别来这个学校，我后悔死了，不过我已经在办理退学了，准备回家复读一年，不在这个学校，学费又高，教学质量暂时还不知道，这个学校周围是荒山野岭的感觉，想买衣服都没地方买，街上的人还不如一个乡下有朝气，人烟稀少，学校老师没素质，我要来这个学校的前两天，想换专业，就电话咨询一下学校老师，结果老师吼我，说一句你填专业的时候怎么填的？我正想说点什么就把电话挂了，然后学校很坑钱，我9.2号到校，今天9.11，就九天的时间两千多块就没了，什么都要钱，我要退学回家复读，趁现在还有机会，迷途知返，不能继续错下去，所以没有慎重填学校就得用一年青春来赎罪，已经有很多人退学了，受不了这个学校了，这个学校打着贵族学校的称号，其实就是一个烂专科学校，学校的一切都对不起自己交的学费，我交的学费11950，估计也就只能退几千块，我们寝室的都想退学，有的想回家自己开店，就好比在这里浪费三年时间，三年的钱。你们填志愿慎重啊



31



评论



分享



举报



热心网友  
2014-07-27

坑爹无极限，谁去谁后悔啊，我去读了3个月就走了，不管环境还是其他什么资源，兼职不忍直视，我现在已经回来复读了，真TM坑死爹了，早知道报其他学校了，要报的记得让高中班主任给你留个位置，别到时候被坑了回不去了



30



9



1评论



分享



举报



ghhhjbb  
2014-07-01



其他么的蛋，这鸡巴学校。。。坑死劳资了，封闭式管理，学费比三本还贵，住宿费1200/年，八人间，一间宿舍20平米左右。水电费自理，这他么读这舒服么？

 41  3  1评论  分享  1举报



热心网友 2018-09-14 18:35



我感觉学校完全是学生用来盈利了，一个专业费比别人整个学费及学杂费还高，拿着四人间的名额让学生去读本科(专本套读)，寝室水电费还要自己去交，没办法谁叫自己是大专呢

 赞  回复



诗诗477 2018-09-13 00:35


可是我已经进坑 后悔死了 没办法再来一年 呜呜呜 请问这所学校可以办理走读吗 寝室坑死人 没热水

 赞  回复



爱你深爱的蓝色 2018-09-28 17:58




学校真的很坑 为了多招学生之前就没修什么4人间 2018年刚开始修的4人间 要开始招生了 然后2400还是2600一个学期4人间太贵住不起 真的8人间1200在别的学校已经4人间了谢谢 还有计算机考试收费180 其他学校不是90吗 死比这辈子缺钱了来坑学生钱 自以为办学校就是为了让学生得到知识这些其实是为了赚钱 黑心学校

 赞  回复



热心网友  
2017-06-12



千万别来，这是全世界最垃圾的学校，来了你不哭找我。楼上说的都是事实，垃圾学校，一点自由没得。来了你后悔一辈子。


 49  5  评论  分享  1举报



热心网友  
2015-09-11

真它妈差，学费贵，什么都坑，还封闭式管理，学校附近都没公交车，总之来就后悔我现在都有退学的大算，刚来这几天就觉得好后悔，真是坑人的学校。以后不要填贵工商这个学校太坑了，学费一万多，而且一般，哎差火得很。

 65  5  1评论  分享  1举报

 馨馨吾爱dj\_dj  
2015-10-14

当初来这个学校的时候听说有多好多好，结果呢，上当受骗，有几个还在说学校有什么四人寝，六人寝，八人寝，还说什么很好，还说她是二大的学生，我想请问那位学姐，你他妈眼睛啊，

 42  8  评论  分享  举报

 夜郎古人  
2014-11-28

朋友不要来，是贵州最贵的专科学校也是贵州最坑坑爹的学校，，来了你一定会后悔

 18  3  评论  分享  举报



 热心网友  
2013-03-10


一楼瞎爆眼 女生有倒是有的，但一个比一个“好看”。不服来辩！！！！  
真心坑爹！！只有一栋教学楼，寝室八人间！水电自己掏钱，来吧，坑死你！！

 106  13  4评论  分享  举报



 yannan12315 2013-08-26 19:21


这位同学，你说的这些很难让人相信，不过，不管他们信不信，我信！我就是被云南奸商学院坑死了的！

 赞  回复



 小得瑟天秤 2013-07-02 12:04

事实有点像上述说的 只是 总体感觉 可以将就着走 谁让自己一不小心就考差了么 不就只有勉强 勉强了

 赞  回复



 房间还是满大的 2018-08-21 15:37

谁去谁后悔，我去了都退学了

 赞  回复

 zhc的小迷妹9 2018-09-05 15:54

我也想退学

 赞  回复

 匿名用户  
2014-07-27

坑爹的工商，不想说了，早知道就不来了，大家自己把握吧！

 28  3  评论  分享  举报

 wq501245wq  
2012-09-06

一个字(坑)

 46  7  2评论  分享  举报

 深海游鱼国度  
2017-03-30

我只能说来了，我后悔了

 15   评论  分享  举报



由于篇幅有限，我们只在正文部分节选有代表性的评价，其余评价请参见：附录 H——新高教的学生评价。

几乎所有学生都对学校给了差评，反映的问题主要包括：学费贵、住宿费贵、乱收费、设施简陋、教学质量差，等等。如果要用一个字概括，那么就是“坑”，如果要用两个字概括，那么就是“后悔”。

我们在对新高教学生进行采访时，也均有提问对学校的评价，学生给我们的反馈与网络上的评价相符，几乎全是负面。虽然学生的恶评可能会夸大其词，也可能带有主观情绪，但是我们认为，母校如果被自己培育的的桃李一边倒地贬低，那么多半是自己存在严重的问题。

新高教在各种场合高调宣扬自己的办学宗旨是“以父母之心育人”，但似乎学生并不领情。根据学生的描述，展现出来的是一个无良商人，视学生为盈利的工具，各种黑色白色灰色手段并用，只为赚取最后一块钱。

新高教的口碑崩塌，最重要的原因便是唯利是图。为了在资本市场获得更高的估值，管理层不择手段地追求利润，压榨学生，以至于在学生中的声誉扫地。

過往，我們各所學校很大程度上依賴口碑招生。

这个时候，我们回头看看本文开篇，新高教在招股书中描述自己主要依靠“口碑”招生，才发现荒谬至极。这也从一个侧面印证了新高教真实的招生手段——生源贸易，口碑越差的学校越需要骗学生上钩，销售费用越昂贵。

任何公司都必须尊重客户，必须考虑客户体验，但是新高教不需要，因为新高教的招生手段不愁没客户。但这是一个病态的商业模式：招生难导致回扣高，回扣高导致利润低，利润低导致牺牲教学质量和学生体验，最后糟糕的口碑导致更难招生，新高教的业务陷入了这么一个恶性循环。

管理层又何尝不知道这些道理，但是什么都不如眼前的利益重要，什么都无法抵抗上市的诱惑。为了拔高利润，别说是压榨学生了，直接财务造假欺骗市场都不在话下。

## 估值与结论

根据我们掌握的证据，新高教的利润严重造假，因此在商业上不具有投资价值。

尽管新高教极有可能因为财务造假而退市，我们出于保守起见，仍试图为其估值。由于管理层道德败坏，以及独立董事和内部审计失职，公司的内部控制存在重大缺陷，财务报表整体可信度极低，我们保守地为其宣称的利润打 20% 的折扣。

按照 18 倍的行业平均市盈率，我们给新高教的估价为 1.62 港币每股，与当前价格相比，预计下跌空间为 68%。

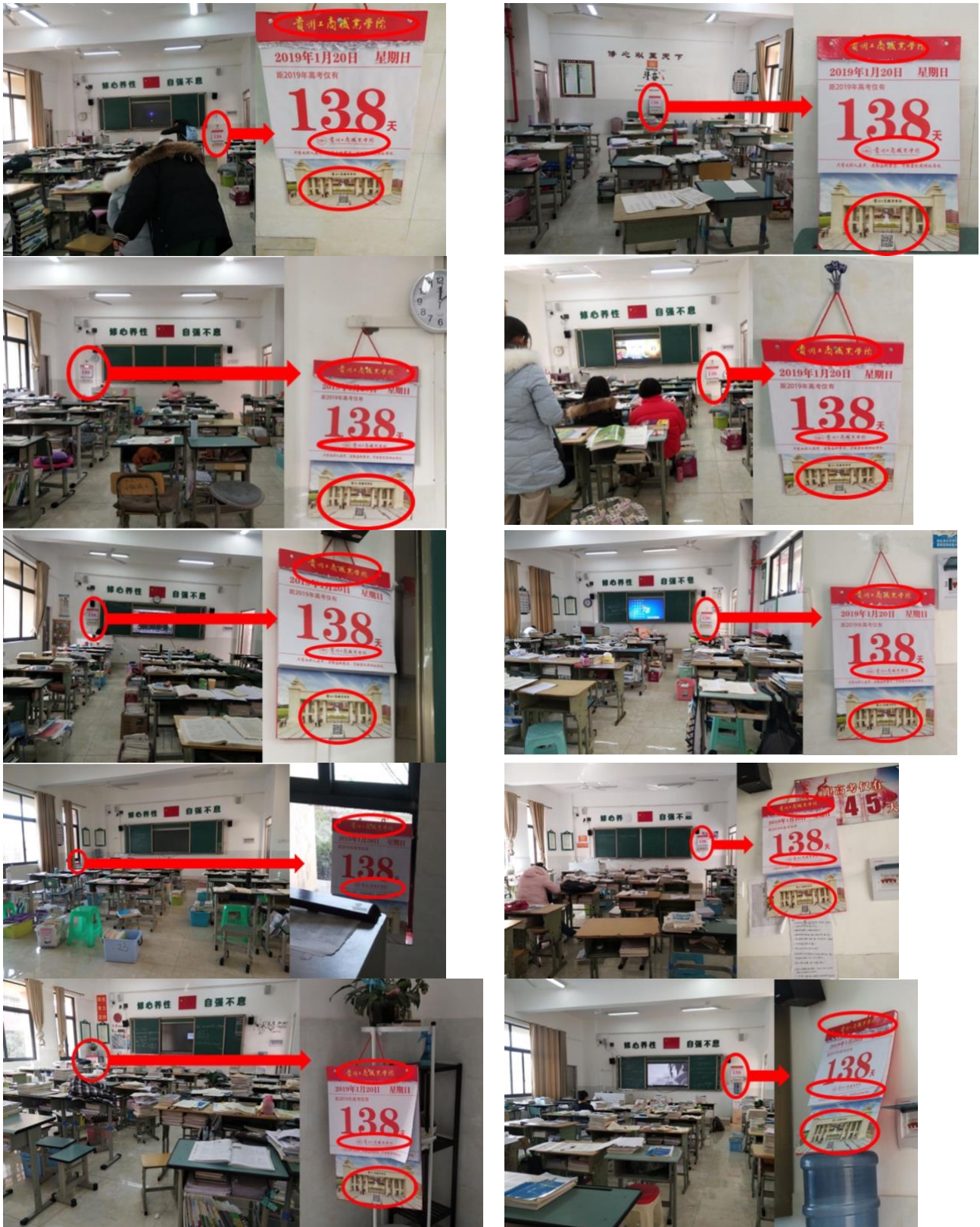
估值过程			数据来源
披露的2017年利润	a	233,322,000	2017年报P177
减：未披露的招生佣金	b	51,095,043	本文第一部分
减：虚假关联交易	c	43,900,000	本文第二部分
减：管理层诚信折扣	$d=(a-b-c)*0.2$	27,665,391	
调整后利润 (RMB)	$e=a-b-c-d$	110,661,566	
调整后利润 (HKD)	$f=e*1.1618$	128,566,607	人民银行汇率@190220
市盈率	g	18	
总股本	h	1,431,000,000	
调整后股价	$i=f*g/h$	1.62	
现股价	j	5.08	19年2月20日收盘价
预计下跌空间	$k=1-i/j$	68%	

另外，新高教的招生模式具有长远的社会危害性，在中国受到学生和家长的深恶痛绝，因此被中国教育部和各省教育厅明令禁止。我们认为，任何具有社会责任感的机构和个人不应该继续持有新高教的股票。

我们认为，新高教赖以生存的回扣交易是不可持续的。随着中国政府反腐力度加强，以及教育部门监管措施的完善，新高教的销售模式必然遭受沉重打击，它精心编制的高利润谎言也必然被拆穿。

一句话总结：这是一颗包装精美的臭鸡蛋。

附录 A——新高教的招生广告（赤水三中）





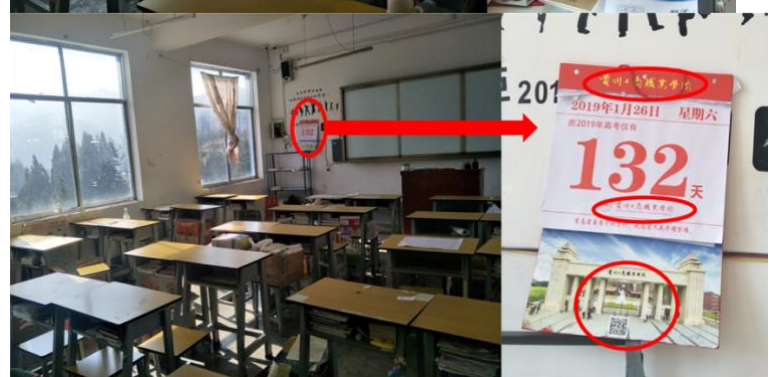
附录 B——新高教的招生广告（瓮安二中）



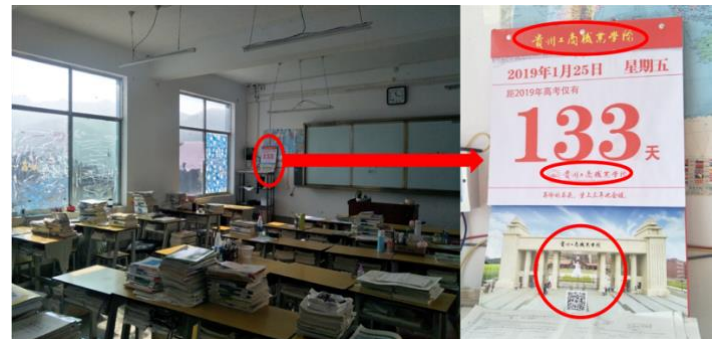




附录 C——新高教的招生广告（普安一中）







## 附录 D——新高教收购东北学校过程

来源：新高教招股书第 168 页

### 將予成立或投資的學校

#### 東北學校

東北學校為提供高等學歷教育的民辦機構，其於2004年成立為獨立機構。根據東北學校的組織章程細則，其學校舉辦者並無要求合理回報。

緊接我們投資東北學校前，東北學校的學校舉辦者為與本公司並無關連的個人，包括東北學校校長。於2016年1月6日，我們與現時學校舉辦者訂立合作協議，據此（其中包括）本集團應出資人民幣381.9百萬元作為合作的合作對價。為執行合作協議，於2016年4月20日，哈軒公司與目前東北學校的學校舉辦者訂立協議，據此，哈軒公司同意取得東北學校的全部學校舉辦者權益。截至最後實際可行日期，自目前的東北學校舉辦者向哈軒公司轉讓學校舉辦者權益的相關申請正待取得教育部最終審核核准及向省級民政主管部門登記。於完成後，東北學校的經營業績於訂立結構性合約（其條款及條件在各重大方面應與現有結構性合約相同）後將併入本集團的經營業績。

於2016年8月23日，東北學校與輝煌公司訂立獨家技術服務及教育諮詢服務協議，協議已於2016年9月1日生效。根據該協議，輝煌公司同意於教育部最終審核核准學校舉辦者權益由東北學校現有學校舉辦者轉讓至哈軒公司前，向東北學校提供技術及管理諮詢服務。雙方協定，輝煌公司將向東北學校提供技術及管理諮詢服務，而東北學校將於獨家技術服務及教育諮詢服務協議期內按月向輝煌公司支付其73.91%的營運所得盈餘作為服務費。預計東北學校將於教育部核准學校舉辦者權益轉讓予哈軒公司後盡快與輝煌公司（我們的全資附屬公司）訂立結構性合約（其條款及條件在各重大方面應與現有結構性合約相同），而獨家技術服務及教育諮詢服務協議預計將於學校舉辦者權益變更獲核准及登記以及結構性合約訂立時自動終止。於結構性合約訂立後，東北學校將成為我們控制的實體，其經營業績將併入本集團的經營業績。

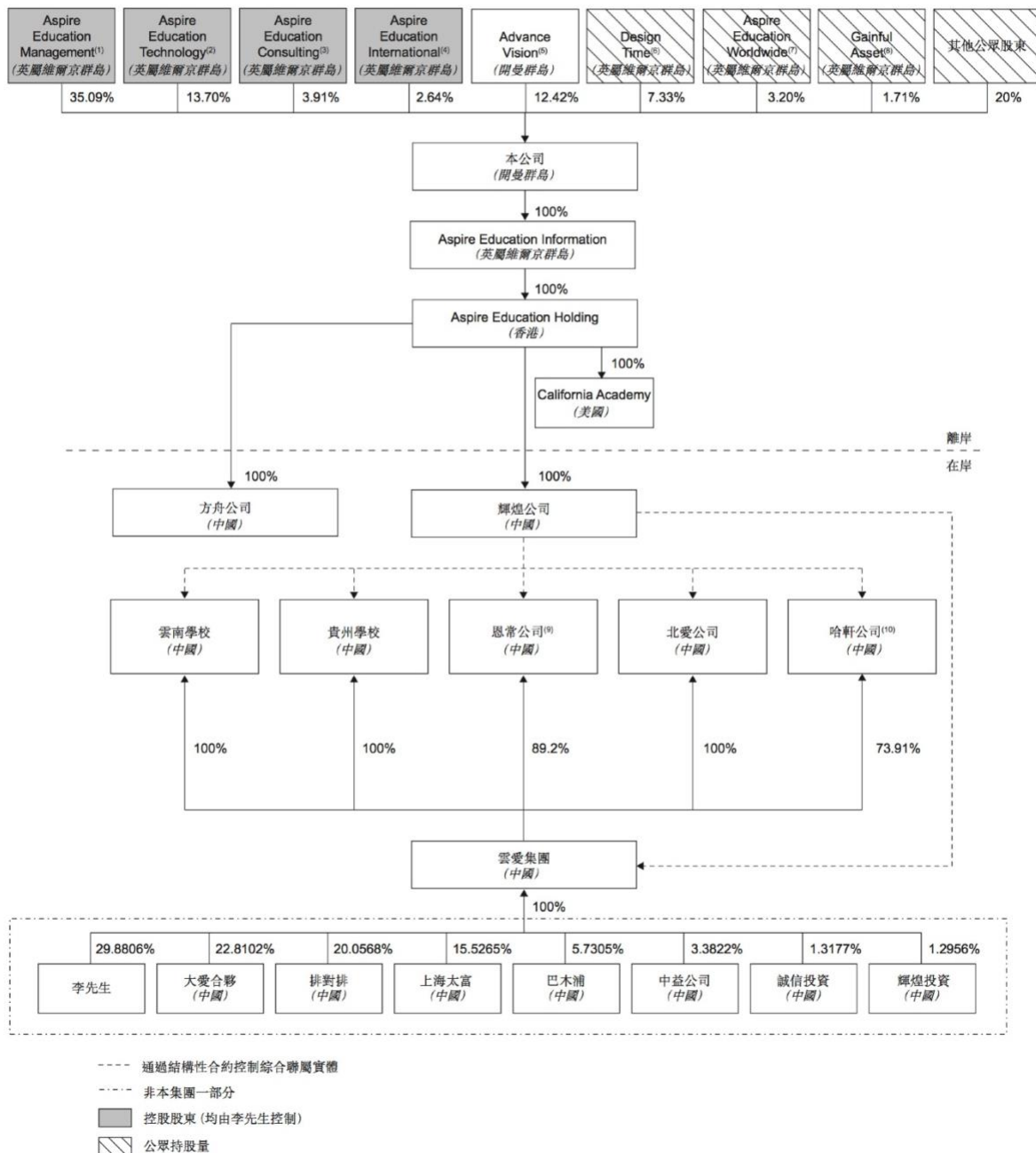


## 附录 E——新高教集团结构图

来源：新高教招股书第 164 页

### 於上市後的集團架構

下圖載列我們於上市後的公司架構（假設超額配股權未獲行使<sup>(1)</sup>）：



## 附录 F——新高教收购东北学校的付款进度

来源：新高教招股书第 1A-38 页、新高教 2017 年年报第 259 页

### 20. 其他非流動資產

	截至12月31日止年度		
	2014年	2015年	2016年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
投資預付款項 (附註(i))	–	141,647	679,571
土地使用權預付款項	10,000	30,000	40,000
其他無形資產預付款項	1,266	1,751	797
物業、廠房及設備預付款項	–	546	217
	<u>11,266</u>	<u>173,944</u>	<u>720,585</u>

附註(i)：有關款項乃投資及收購新學校的首期。人民幣156,937,000元乃收購東北學校的首期，而人民幣522,634,000元乃投資華中學校的首期。

### 19. 其他非流動資產

### 19. OTHER NON-CURRENT ASSETS

		2017年	2016年
		2017	2016
		人民幣千元	人民幣千元
		RMB'000	RMB'000
投資預付款項	Prepayment for investments		
(附註(i))	(note (i))	1,019,667	679,571
土地使用權預付款項	Prepayment for land use rights	155,130	40,000
其他無形資產預付款項	Prepayment for other intangible assets	1,659	797
物業、廠房及設備預付款項	Prepayment for property, plant and equipment	9,517	217
		<u>1,185,973</u>	<u>720,585</u>

附註(i)：有關款項乃投資及收購新學校的首期款，其中人民幣331,865,000元乃收購東北學校的首期款，人民幣587,802,000元乃投資華中學校首期款及人民幣100,000,000元乃收購新疆財經大學商務學院的首期款。

Note (i): The amount represents the down payment for investments and acquisition of new schools, of which RMB331,865,000 is the down payment for acquisition of Northeast School, RMB587,802,000 is the down payment for investment on Central China School and RMB100,000,000 is the down payment for acquisition of Xinjiang Institute of Finance and Economics.



## 附录 G——新高教教师人数和在校生人数

来源：新高教招股书第 251 页、第 4 页

下表載列截至所示日期雲南學校及貴州學校的教師數目：

教師	教師數目			
	截至12月31日			截至 最後實際 可行日期
	2014年	2015年	2016年	2016年
全職教師	954	1,074	1,093	1,093
兼職教師	318	377	403	403
合計	<u>1,272</u>	<u>1,451</u>	<u>1,496</u>	<u>1,496</u>

學年	雲南學校			貴州學校			集團		
	在校生 人數	可容納 學生人數	學校 利用率	在校生 人數	可容納 學生人數	學校 利用率	在校生 人數	可容納 學生人數	學校 利用率
2013-2014	14,616	20,224	72.3%	3,974	4,952	80.3%	18,590	25,176	73.8%
2014-2015	17,082	20,224	84.5%	7,958	8,656	91.9%	25,040	28,880	86.7%
2015-2016	17,965	22,000	81.7%	11,751	12,920	91.0%	29,716	34,920	85.1%
2016-2017	19,490	21,688	89.9%	13,972	16,112	86.7%	33,462	37,800	88.5%

## 附录 H——新高教的学生评价

注：内容来自网络，其真实性有待考证，请读者谨慎阅读。

来源：<https://zhidao.baidu.com/question/456798544.html?sort=11&rn=5&pn=10#wgt-answers>

来源：<https://zhidao.baidu.com/question/452363497.html?sort=9&rn=5&pn=0#wgt-answers>



J乖娃娃  
2014-11-16

如果你问贵州工商职业学院怎么样？我真心的告诉你，垃圾！！！只能说真心的垃圾~垃圾的要死！！！我曾经也是因为看了网上有很多人这所学校怎么怎么好，适合学习！！！呵呵，我真的无话可说，如果他真的是这所学校的，会说这话？告诉你吧，你可以来看，依赖就你懂了，不然别人说的你都不深刻，你能想象一所学院举办的晚会花费几百块吗？各种拼凑，各种雷锋无私奉献精神，问我怎么知道？学院学生会的，实话告诉准备来这里的人，~学校只有两个能说是食堂的地方~所谓的二食堂就是家最多是家饭馆，而且贵的要死，六块钱的排骨，就是一个光骨头四个萝卜，只有联通网，在学校也只能用联通网，别的叫你电话都不一定能打出去~因为学校和联通有利益关系！而且学校所谓的一千亩，哈哈~我们老师告诉我，过几年如果能征到五百多亩也就差不多一千亩了！哈哈，你来了就会发现想单独找个坐的地方都没有，如果你是天天到寝室的人也就够了！缴费是别的差不多两到三倍也就不用说了，什么也没有，一切自费，一切！还要各个寝室轮流打扫寝室楼！还管的极其严格，以为自己是他妈的国际名校一样，我都笑死了，你一个月没有一千多的生活费，我可以告诉你，你吃的就是六七块钱的素粉！素粉是正真的素粉，你的明白，肉末是需要加钱的！别生病，你会感觉死了算了，感冒要被输液~打底几十百多，我们寝室农村来的第二个月家里开始打一千二的生活费，他家里真的不是很好，很清贫的！你会发现怎么全部合着骗你钱的感觉，不用感觉，这就是事实！真的说不完我心中的想说的，我他妈的痛恨今年骗劳资的那些傻逼，你能有点良心吗？我家没那么多钱好嘛？我觉得学校绝对有很多人故意在网上搞这些钱大家！如果你真的觉得这里好，我只是劝你来看看，别后悔三年时间！

👍 69

👤 11

💬 1评论

🔄 分享

🚩 1举报

收起 ^



匿名用户  
2012-07-23

云南工商学院前身是爱因森学校，是一所超级骗子学校，老板是经商出身，完全以赚钱目的。学校最早起家电脑培训，骗学生的钱财后又协助其他黑心人骗钱，学校加盟办学，昆明全城都是爱因森学校，骗完初中骗高中，骗完高中骗大学。不管你学什么，进学校后学费又贵，然后要交这样钱、那样钱。教学更是差的要命，云南工商学院（爱因森）许多老师都是云南各高校的毕业生直接招过来就上课，现学现卖，而且完全是照本宣科，学不到东西。这里的氛围也很差，许多学生家里情况都比较好，来这里不为读书，谈恋爱玩游戏。偌大一个图书馆，几乎是空荡无人，原因大家可想而知。云南工商学院（爱因森）学校各个地方都被开发得淋漓尽致，连教学楼二楼都被学校租出去开商店，学生一下课就跑去买东西在课堂上吃，老师根本管不了，上课就是吃东西、睡觉的、玩手机、聊天的，课堂上混乱成一片，老师发通脾气好点，完了照旧，时间长了，学生对老师的发脾气也没感觉了，上

👍 24

👤

💬 5评论

🔄 分享

🚩 1举报

收起 ^

最佳答案



h282950330  
2017-05-02

学弟师哥不骗你，谁来谁后悔。

当初说有室内游泳池、室内篮球场，有个屁，大家可以好好看宣传册说的有的，寝室没有空调没电风扇（夏天热得要死），没热水是从别的地方烧水通过管子将水送到寝室洗澡（我朋友洗一次说要7元，他们两口子只办了一张热水卡因为要押金，洗澡一次7元多，它算洗澡不是算次数而是算你用水的流量来得，管子上有个计价器，一立方水多少钱？你洗一次澡能用1立方水吗？加热多少钱？）学校限电大功率电器不能用，意思是你吹风机的功率大了也不行，这个没什么说的为了安全正常。

关于食堂大家别怪食堂的商贩，我和一商贩很熟，他给我说他们进来的时候明明签的合同说多少钱一平方的店面，后面学校怎么做的知道吗，招标，所有商贩去投标，学校说甲商铺好商贩就在下面竞标，我认识的那个老板说下面的商贩有学校安插的人，他就抬标但是每到最后都没买，到最后每个平方比原来前合同时高了很多，（他们正规的商贩都是商量好的，以前自家是哪个门面就哪个门面，不会抬别人加的门面）。商贩门面贵了，只能通过提高商品价格来找回资金，谁造成的还不是学校。上课的教室就是中学的那种教室，没有一个班有阶梯教室，除非你上大课，4-5个班一起上课才回去阶梯教室。

寝室费用1200，但是是八人间，其他学校这个价是四人间

对于我们男生来说大学抽烟正常吧，学校规定校园除了厕所禁烟，下课回寝室的路上都不能抽  
你了解具体的可以私我我给你详细说

还有请各位不要相信其贴吧和一些回答的人说的它好，因为学校贴吧里学校有人，上述有一点假的全家死光光

还有就是这个回答有人给鄙视的我只想问你他们给了你多少钱。

如果学弟学妹不相信完全可以亲自来学校看看

大家看到没下面评论我的那个囧男还有那个bmclove就是学校贴吧吧主，他已经把我的贴吧号封了我是外校的我能知道那么清楚？我可以给大家看他封我贴吧号的截图理由是空白

现在因专科志愿还有一会

希望大家能来学校看了再做决定，我说了不算那些走狗说了也不算大家来学校看了才算

记住对着招生宣传册上的看看他上面说的和实际中到底有没有和相差多大

去寝室看看，去教室看看，去食堂看看

你认为可以你就填就是，我没叫你别填，你认为这学校行你就来，不行别来就是



497



108



25评论



分享



1举报



nice抹抹茶  
2014-07-21

学校没有你们说的那么差好不好 我已经大二了 我觉得老师负责就是一个学校最好的优点 也是学生最需要的 学校能教到你学 这就是好的不是吗



24



21



1评论



分享



1举报