



Research and
Development Center

终身学习理念盛行，教育行业全面开花

教育行业专题报告

2018 年 08 月 10 日

中小企业研究团队

单 丹 分析师

胡 申 分析师

钟 惠 分析师

证券研究报告

行业研究——专题报告

教育行业

单丹 分析师

执业编号: S1500512060001

联系电话: +86 10 8332 6701

邮箱: shandan@cindasc.com

钟惠 分析师

执业编号: S1500514070001

联系电话: +86 10 8332 6700

邮箱: zhonghui@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号: S1500514070007

联系电话: +86 10 8332 6703

邮箱: hushen@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

终身学习理念盛行，教育行业全面开花

教育行业专题报告

2018年8月10日

本期内容提要:

- ◆ **教育市场规模巨大，各子行业高速发展。**教育行业可细分为学前教育、K12教育、高等教育和职业教育等，主要受3大因素驱动：教育人口，教育经费支出和国家政策法规。当前我国除义务教育以外，各年龄阶段人口毛入学率与发达国家都存在一定差距，同时受二胎政策影响，受教育人口有望持续增加。近年来国家财政和家庭可支配收入对教育的投入同步提高，分别占我国GDP比例达4%和2%。2018年民促法修订，明确了民办教育的各项权利，为民营资本进入教育领域确立了明确的规则。
- ◆ **学前教育：高端幼儿园供不应求，早教中心蓬勃发展。**虽然我国学前教育入园人数增速放缓，但随着家庭教育支出增加和消费升级，高端幼儿园供不应求。学前教育由于受到地域和师资各方面限制，扩张难度较大，单园的盈利能力和现金流情况十分良好，园数成为衡量学前教育机构最重要的指标之一。目前行业集中度较低，直营+加盟式扩张推动龙头企业快速发展。
- ◆ **学历教育：课外培训如火如荼，民办高校盈利能力强劲。**基于义务教育的非营利性质，课外培训成为了众多家长的选择。龙头K12教育机构已经在一线城市占据了较大市场份额，但二三线城市仍有较大成长空间。而在高等教育领域，民办高校成为公立高校的重要补充，由于资质、资本、师资等方面的高壁垒，使得民办高教集团具有十分强的盈利能力。
- ◆ **在线教育大势所趋，国际学校成为新潮流。**随着信息技术的发展，在线教育方式已经渗透到教育行业的每一个细分领域。在线教育最大的优势是可以解决空间和时间的局限，实现优质资源的共享，降低受教育成本。目前，在线和传统教育结合发展了众多商业模式和教育形态。
- ◆ **投资建议：**1、在学前教育阶段我们建议关注幼儿园、托儿所园数较多的标的。在K12教育中，我们建议关注上市龙头企业和二三线区域龙头。2、在高等教育中，我们建议关注已经具有品牌效应的上市民营高校标的。3、在职业教育中，我们建议关注国家重点发展的以人工智能为代表的新一代互联网技术相关职业培训标的。
- ◆ **风险因素：**1、新增人口不及预期；2、宏观经济增速不及预期；3、家庭可支配收入增长放缓；4、国家教育相关政策发生变化或出台对教育行业的限制政策等。

目 录

教育行业整体概况	2
规模达到 2 万亿，仍将高速增长	2
人口和支出：推动教育行业的双轮驱动力	4
教育行业政策与法规	8
学前教育：高端幼儿园供不应求，早教中心蓬勃发展	11
入园人口增速放缓，消费升级带动高端需求	11
行业集中度低，直营+加盟推动扩张	15
K12 教育：课外培训市场火爆，兴趣培训正兴起	15
优质教育资源稀缺，统一命题促进机构扩张	15
课外培训：双巨头引领市场，三四线城市潜力巨大	17
高等教育：民办高校成重要补充，高壁垒创造高利润	19
民办高校受职场认可，品牌、人才、资本构筑多重壁垒	19
品牌教育集团盈利能力突出，跨区域发展是必由之路	22
职业教育：求职压力加大，各行业培训遍地开花	23
细分门类众多，求职压力助推行业发展	23
资格和技能培训火热，IT 培训发展空间最大	24
在线教育大势所趋，国际学校成为新潮流	29
国际学校：留学人口低龄化下的新潮流	29
在线教育：打破时间和空间壁垒，在线教育成大势所趋	32
投资机会梳理	35
风险因素	35

表 目 录

表 1：生均家庭教育年支出（元）	8
表 2：与民办教育相关的法规与政策	9
表 3：各细分领域相关政策	10
表 4：高考制度改革	11
表 5：直营与加盟特点对比	15
表 6：全国主要教育培训机构布局（所）	18
表 7：2018-2019 年民办院校综合竞争力前 100 中上市公司旗下院校	23
表 8：2012-2017 年国考报考情况	25
表 9：新课标新增与新一代信息技术有关内容	28
表 10：四类课程对比	29
表 11：在线教育商业模式	33
表 12：在线教育盈利模式	34

图 目 录

图 1：中国教育市场规模（亿元）及同比增速（%）	2
图 2：教育行业划分	3
图 3：教育产业链	3
图 4：中国人口总数（万人）及同比增速	4
图 5：2011-2016 年我国人口年龄结构变化	5
图 6：2016 年我国人口年龄结构	5
图 7：我国各阶段毛入学率（%）	5
图 8：我国教育经费（亿元）	6
图 9：2016 年非财政教育经费占比	7
图 10：民办教育经费（亿元）及同比增速（%）	7
图 11：我国城镇家庭人均年可支配收入（元）和教育文化服务支出（元）	7
图 12：义务教育阶段生均家庭支出（不同地区，元）	8
图 13：义务教育阶段生均家庭支出（不同城市，元）	8
图 14：学前教育行业格局	12
图 15：2015 年-2017 年我国教育行业与学前教育领域投融资次数	12
图 16：2017 年前三季度我国教育行业不同领域投融资次数占比	12
图 17：1968 年-2016 年我国出生人口（万人）	13
图 18：我国幼儿园总数量与民办幼儿园数量及民办幼儿园占比	13
图 19：2010 年-2016 年幼儿园在园人数以及毛入园率	14
图 20：2011 年-2016 年幼儿园入园人数	14
图 21：我国学前教育行业市场规模	14
图 22：2007-2016 年 K12 学生总数（万人）	16
图 23：十三五规划入学率	16
图 24：K12 课外培训市场规模（亿元）	17
图 25：K12 课外培训分类	18
图 26：我国高考人数（万人）与录取率	19
图 27：我国高中毕业生数量（万人）和弃高考人数（万人）及比例	20
图 28：普通高校与民办高校招生数量（万人）及民办高校招生数（万人）占比	21
图 29：民办高等院校数量（所）	21
图 30：2016 年用人单位对人才学历要求	22
图 31：2015 年用人单位对人才学历要求	22
图 32：职业教育划分	23
图 33：我国高等教育毕业人数（万人）	24
图 34：2016 年应届毕业生起薪分布（元）	24
图 35：注册会计师报考人数（万人）	25
图 36：汽车销量（万辆）与新增驾驶员（万）	26
图 37：IT 企业销售收入（亿元）	27
图 38：我国 IT 行业人才缺口（万人）	28
图 39：2016 年各行业平均收入（元）	28
图 40：国际学校市场规模及同比增速（亿元，%）	29
图 41：国际学校收费分布	29
图 42：中国赴美留学总人数（人）	30

图 43: 2016 年中国家庭月教育支出占比	31
图 44: 2016 年中国家庭月教育支出占比（不同城市，%）	31
图 45: 在线教育市场规模（亿元）及同比增速	32
图 46: 在线教育各细分市场规 模（亿元）	33
图 47: 在线教育授课模式	34

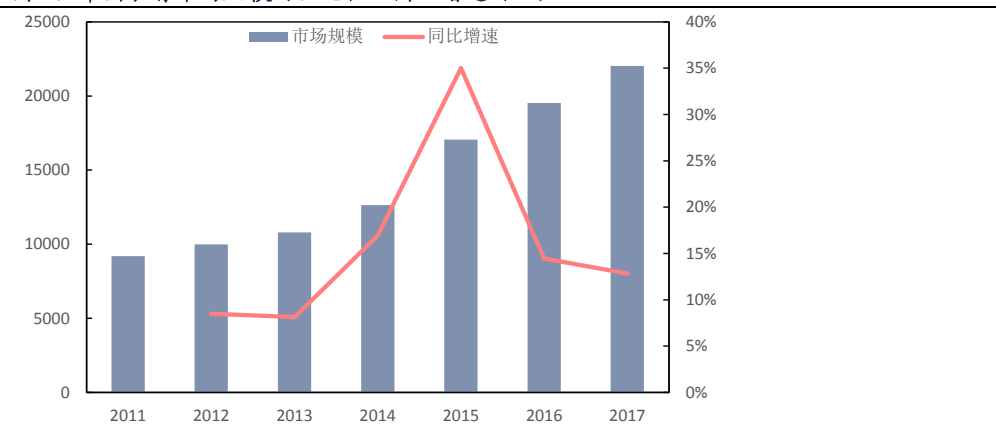
教育行业整体概况

教育行业指的是知识传递过程中产生的经济行为，早期主要限定在学历教育，且以公立教育为主，不以营利为目的。而随着教育人群的扩大，受教育的人群从幼儿到老人全面覆盖，学历教育与非学历教育并行，同时国家政策对教育市场也逐步开放，教育行业正迎来全面开花的黄金发展期。

规模达到 2 万亿，仍将高速增长

根据中国产业调研网公布数据，截止 2017 年，我国教育培训行业的市场规模已经超过 20000 亿元，达到 22000 亿元，较 2016 年同比增长 12%。近 5 年年复合增长率达到 17%。

图 1：中国教育市场规模（亿元）及同比增速（%）

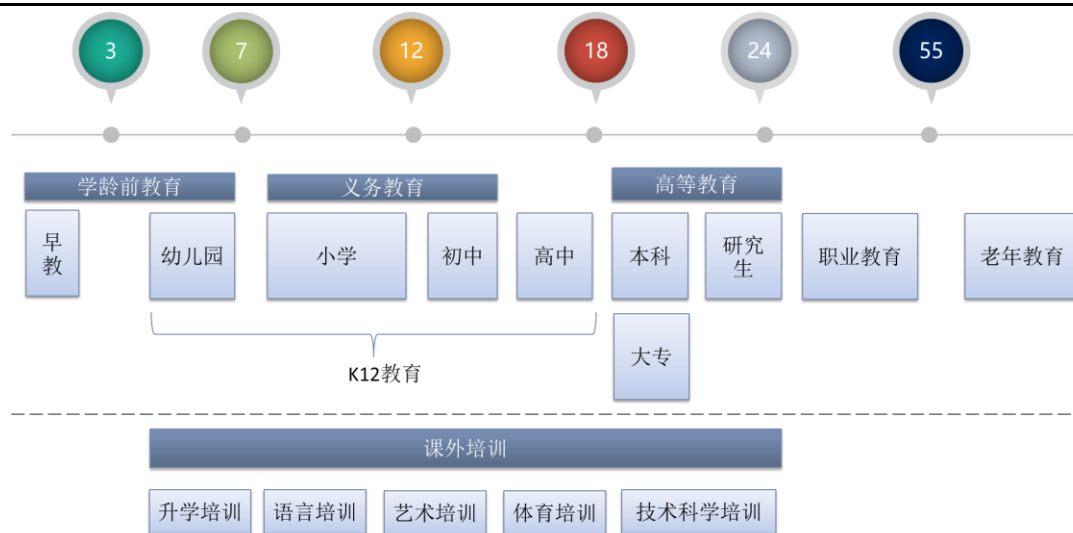


资料来源：中国产业调研网，信达证券研发中心

根据教育部《2017 年全国教育事业统计公报》，2017 年，全国共有各级各类学校 51.38 万所，比上年增加 2105 所，增长 0.41%；各级各类学历教育在校生 2.70 亿人，比上年增加 545.54 万人，增长 2.06%；专任教师 1626.89 万人，比上年增加 48.72 万人，增长 3.09%。全国普通小学、初中、高中和高等学校共拥有校舍建筑面积总量达 28.3 亿平方米，比上年增加 1.2 亿平方米，增长 4.44%；普通高等教学科研仪器设备总值 4995.29 亿元，比上年增加 479.87 亿元，增长 10.6%。

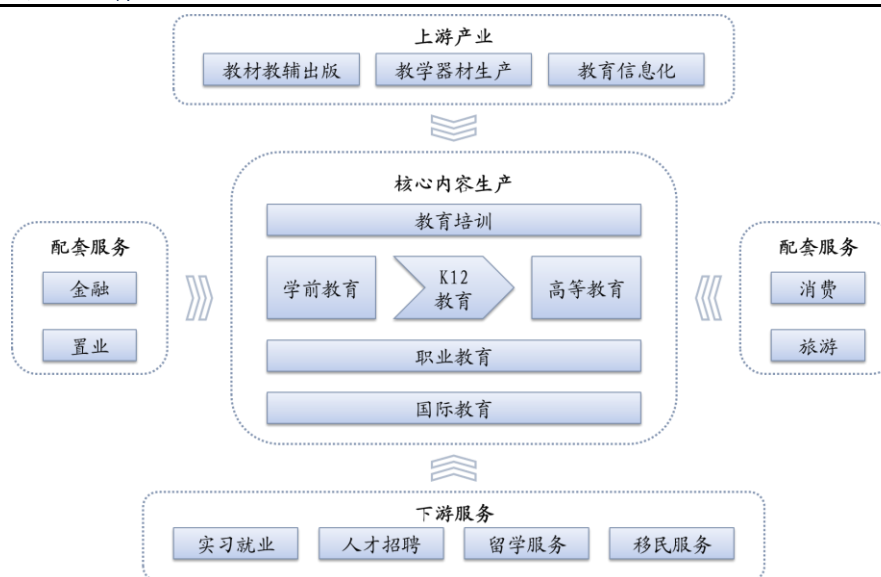
教育行业可以按照多种方式划分，按不同教育目的可以分为学历教育和非学历教育，按不同教育机构可以分为公立教育和非公立民办教育，按不同受教育人群可以分为早教、K12 教育（幼儿园教育，小学教育，中学教育）、高等教育、职业教育和老年教育等。

图 2：教育行业划分



资料来源：信达证券研发中心

图 3：教育产业链



资料来源：信达证券研发中心

从教育产业链的角度来说，教育产业以教育机构为核心，教育机构是教育内容的核心生产商，教育行业的上游主要包括教育材料的提供商，包括教具、教材和教育信息化服务的提供商，教育行业的下游包括招聘就业、留学服务等，还有为教育提供配套服务的相关机构。

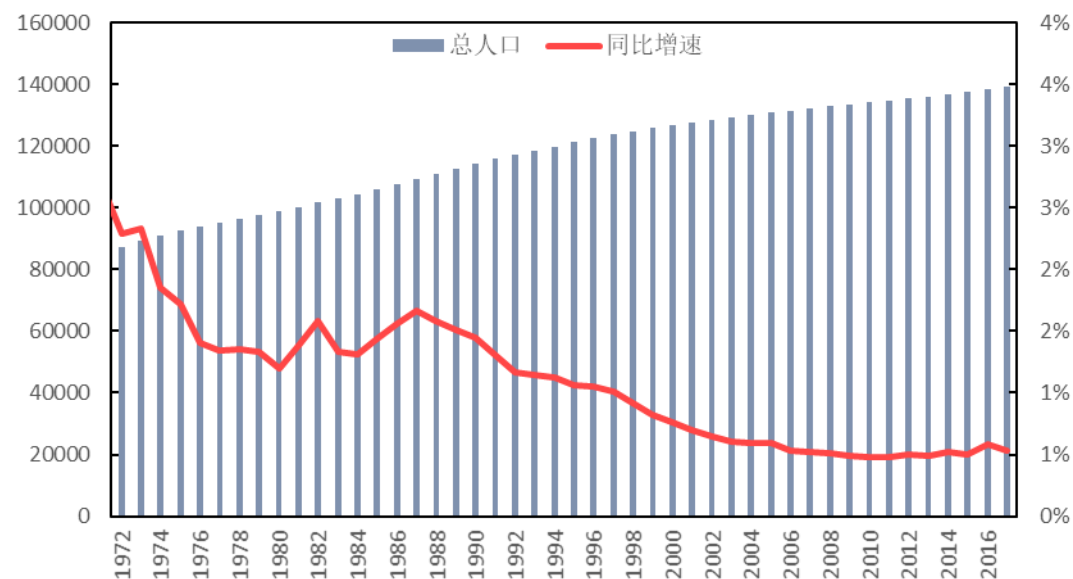
人口和支出：推动教育行业的双轮驱动力

对于教育行业的发展而言，主要决定因素是受教育人口、教育支出和国家政策三大方面。

1、受教育人口

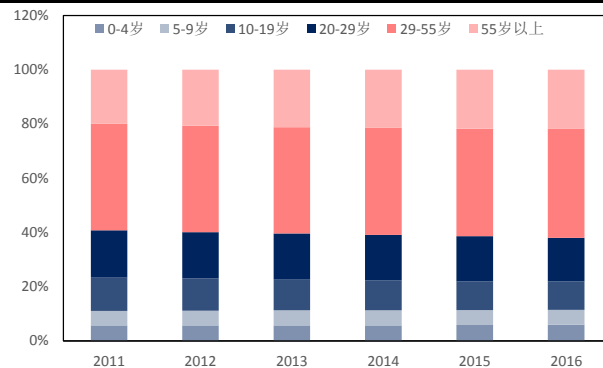
受教育人口 = 适龄人口 × 受教育比例。截止 2017 年底，我国总人口 13.9 亿，同比增速 0.5%。我国人口在经历了 70 年代的高速发展以后，进入 21 世纪，人口增速逐渐放缓，近 10 年人口增速稳定在 0.5% 左右。

图 4：中国人口总数（万人）及同比增速

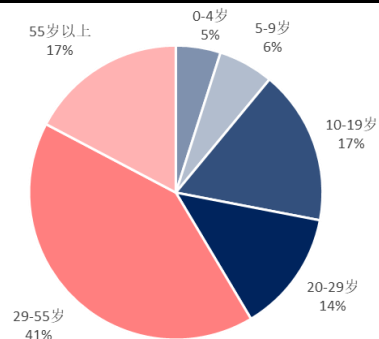


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

从人口结构上来看，截止国家统计局最新数据，2016 年，我国学龄前儿童的人口比例约为 10%，K12 适龄人口约为 15%，高等教育适龄人口约为 16%。我国目前人口老龄化趋势明显，0-4 岁人口占比逐渐下降，但随着二胎政策的出台，新出生人口数增加，这一趋势有可能有所改变。

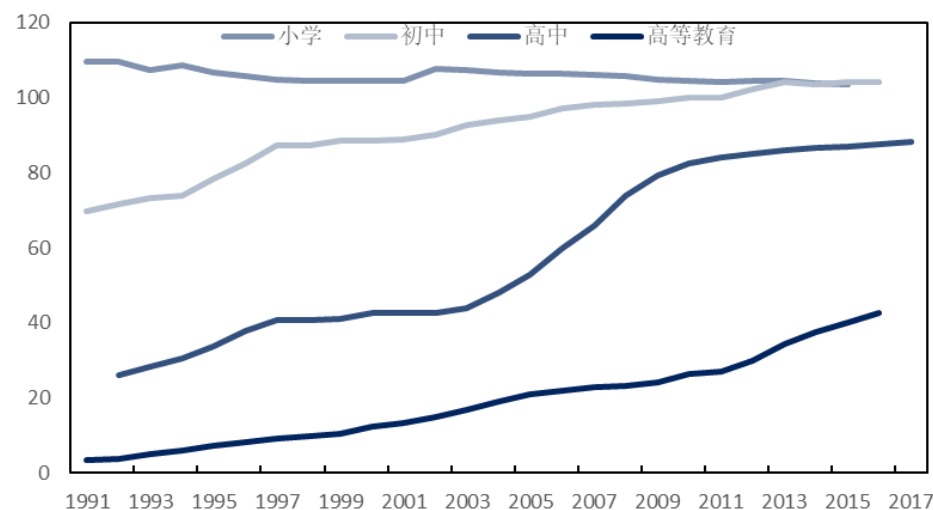
图 5：2011-2016 年我国人口年龄结构变化


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 6：2016 年我国人口年龄结构


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

从受教育比例来看，由于小学+中学在我国属于义务教育阶段，根据教育部数据，从 2011 年开始，我国小学及初中阶段毛入学率已经连续 5 年维持在 100%以上（毛入学率=在校生数量/国家规定的适龄人口数），未来该比例将保持稳定。而从高中阶段的毛入学率来看，2003 年，高中阶段的毛入学率仅为 43.8%，而到 2017 年，高中阶段入学率已经达到 88.3%，入学率翻倍。但进一步上升的空间有限。而从高等教育的入学率来看，随着高校扩招，我国高等教育的入学率持续上升，2016 年达到 42.7%。

图 7：我国各阶段毛入学率（%）


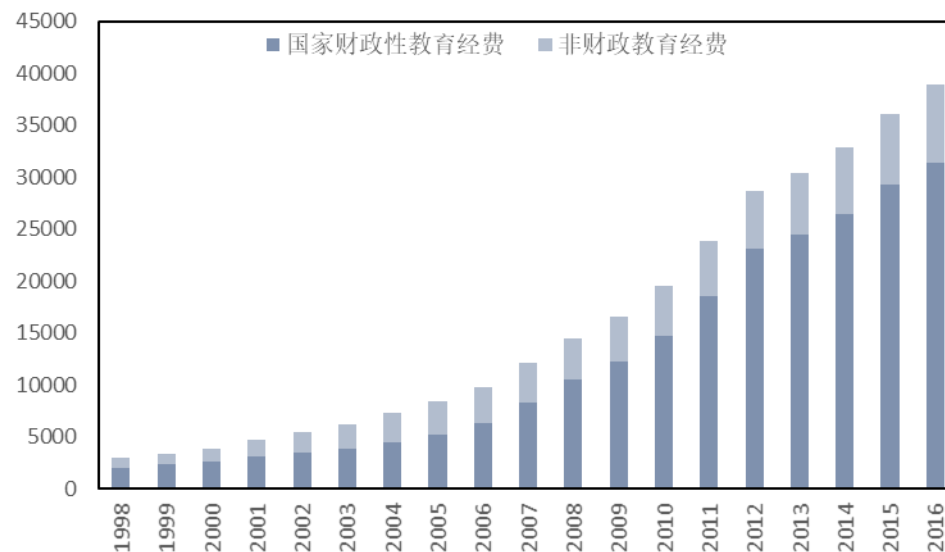
资料来源：教育部，信达证券研发中心

2、教育支出

我国的教育支出主要分为两部分，一部分是全国教育经费支出，一部分是家庭教育支出。

全国教育经费：在全国教育经费中，财政性教育经费占主导地位，近年来，国家持续加大对教育经费的投入，近 5 年（2012-2016），全国教育经费总投入（包括财政性教育经费和非财政性教育经费）累计接近 17 万亿元，其中，2016 年达到 38888 亿元，年复合增长率达到 6%，教育经费占 GDP 比例超过 5%，其中财政教育经费占 4.22%，非财政教育经费占比 1%。

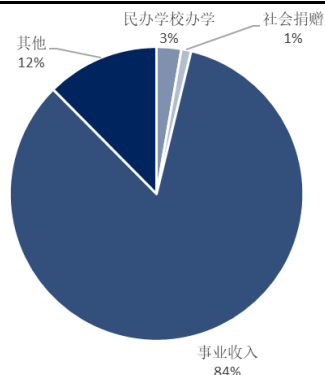
图 8：我国教育经费（亿元）



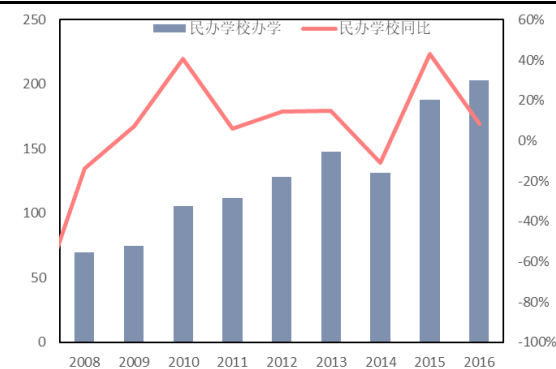
资料来源：教育部，信达证券研发中心

从财政教育经费来看，我国财政教育经费支出有一半用于义务教育，2016 年，我国用于义务教育的经费为 16583 亿元，占财政教育支出的 52.8%。2016 年，幼儿园、小学、普通初中的生均教育支出分别为 0.61 万元，1.08 万元和 1.44 万元，同比增长都超过 50%。

非财政教育经费主要来自事业收入，2016 年，来自事业收入的教育经费达到 6277 亿元，占非财政教育经费的 84%，同时，民办学校教育投入快速上升。

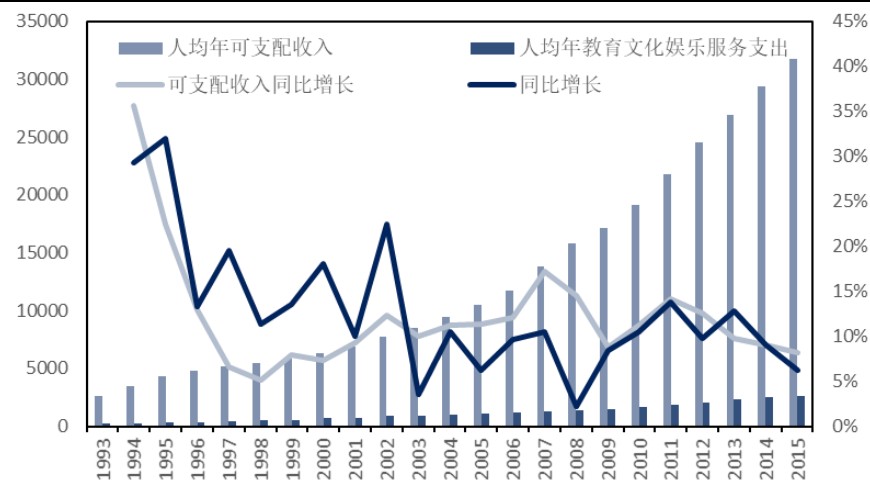
图 9：2016 年非财政教育经费占比


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 10：民办教育经费（亿元）及同比增速（%）


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

家庭教育支出：受到我国文化和教育理念的影响，我国居民家庭普遍在子女的教育投入上十分重视。在我国家庭人均可支配收入逐年稳步提升的情况下，教育文化娱乐支出也相应得到显著提升。

图 11：我国城镇家庭人均年可支配收入（元）和教育文化服务支出（元）


资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

根据北京大学中国教育财政科学研究所发布的调查数据，2016 年下学期和 2017 年上学期，全国学前和基础教育阶段家庭教育支出总体规模约 19042.6 亿，占 2016 年 GDP 比重达 2.48%。

全国学前和中小学教育阶段生均家庭教育年支出为 8143 元，其中农村 3936 元，城镇 1.01 万元。城乡差异较大。

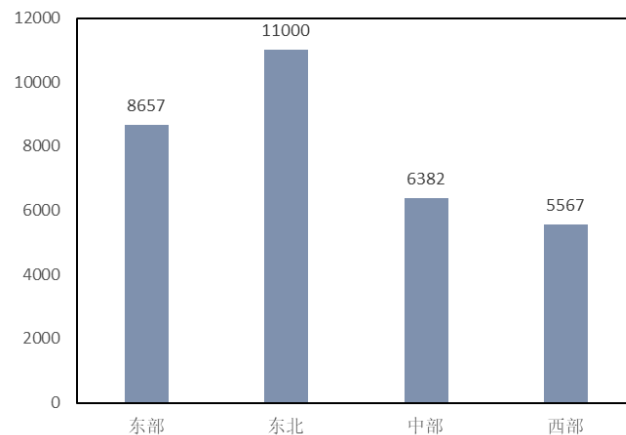
表 1: 生均家庭教育年支出 (元)

	综合	学前阶段	小学	初中	普通高中	中职
农村	3936	3155	2758	4466	12200	9061
城镇	10100	8105	8573	11000	18200	11400
全国平均	8143	6556	6583	8991	16900	10700

数据来源: 芥末堆, 信达证券研发中心

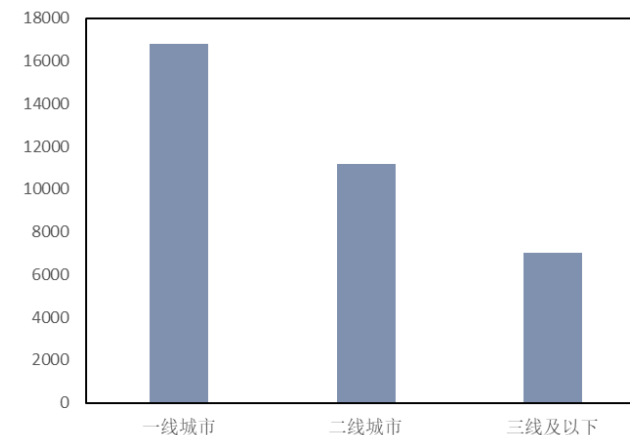
生均家庭教育支出不仅在城乡之间存在较大差异, 在不同地区和城镇内部也存在差异。以义务教育阶段为例, 西部地区生均家庭教育支出不足东北的一半, 而三线及以下城市的生均家庭教育支出也不足一线城市的一半。

图 12: 义务教育阶段生均家庭支出 (不同地区, 元)



资料来源: 芥末堆, 信达证券研发中心

图 13: 义务教育阶段生均家庭支出 (不同城市, 元)



资料来源: 芥末堆, 信达证券研发中心

教育行业政策与法规

中国现行的教育法律政策主要由法律、法律解释条例、政府政策规定和各类行业发展规划组成。

1、民办教育

与教育相关的法律主要包括《中华人民共和国教育法》、《中华人民共和国教师法》、《中华人民共和国民办教育促进法》。《教育法》确定了我国以财政拨款为主, 其他多种渠道筹措教育经费为辅的体制, 同时明确规定以财政性经费、捐赠资产举办或者参与举办的学校及其他教育机构不得设立为营利性组织。而对目前民办教育影响最大的主要是《中华人民共和国民办教育促进法》及其相关实施和解释条例。

表 2: 与民办教育相关的法规与政策

时间	相关法规与政策	主要内容
1997	《社会力量办学条例》	民办学校不得以营利为目的
2003	《中华人民共和国民办教育促进法》	民办学校与公办学校具有同等的法律地位，国家保障民办学校的办学自主权； 民办学校对举办者投入民办学校的资产、国有资产、受赠的财产以及办学积累，享有法人财产权； 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。
2004	民办教育促进法实施条例	民办学校的章程应当规定出资人是否要求取得合理回报； 教育行政部门要积极配合协调相关部门制定出资人要求取得合理回报的民办学校、经营性教育培训机构和开展营利性民办学校试点的民办学校享受的税收优惠政策。
2012	《关于鼓励和引导民间资本进入教育领域促进民办教育健康发展的实施意见》	鼓励和引导民间资金进入学前教育和学历教育领域； 积极扶持民办幼儿园特别是面向大众、收费较低的普惠性幼儿园； 引导民办中小学校办出特色，鼓励发展民办职业教育，积极支持有特色、高水平、高质量民办高校发展。
2015	教育法律一揽子修正案（草案）（2015）	民办学校可以自主选择登记为非营利性或者营利性法人； 非营利性民办学校收费的管理方式，由省、自治区、直辖市人民政府规定； 营利性民办学校的收费标准，实行市场调节，由学校自主决定。
2018	《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（征求意见稿）	民办学校享受国家统一规定的税收优惠政策； 非营利性民办学校适用国务院财政部门、税务部门发布的关于公办学校的税收优惠政策； 营利性民办学校适用国家鼓励发展的相关产业政策，享受相应的税收优惠，具体办法由国务院财政部门、税务主管部门会同国务院有关行政部门制定。

资料来源：中国政府网，信达证券研发中心

我国民办教育经历了由严格的不能以营利为目的向分类登记的过程，目前民办学校可以登记为营利性和非营利性两种法人。依据对回报和产权的诉求，可以进一步将民办教育举办者分为三种类型，一是捐资举办者，既不要求产权也不追求回报；二是出资举办者，同样具备公益的出发点，对回报没有诉求，但追求出资产权的完整；三是投资举办者，既要求出资的产权，也追求利益回报。尽管法律规定了可以登记为营利性法人，但由于非营利性法人享有更多的税收等政策优惠，因此民办教育机构登记为营利性机构的较少。有较多的公司通过向实际控制的子公司收取服务费的方式获取办学回报。

另外，在工商部门登记的经营性培训机构存在已久，不在《民办教育促进法》的规定范围内，因此政策存在一定的模糊性。

2、细分领域政策法规

在具体的细分领域，国家也出台了相应的政策法规。从整体的政策来看，国家对于义务教育阶段的管理最为严格，而在学前教育阶段和高等教育阶段则更多的鼓励民间资本进入。在学前教育阶段，目前幼儿园的管理相对较为严格，而托儿所的政策则相对空白。

表 3：各细分领域相关政策

阶段	时间	政策	重要内容
学前教育	2010	《托儿所幼儿园卫生保健管理办法》	新设立的托幼机构，招生前应当取得县级以上地方人民政府卫生行政部门指定的医疗卫生机构出具的符合《托儿所幼儿园卫生保健工作规范》的卫生评价报告。
	90 年代	《幼儿园工作规程》	任何组织和个人举办幼儿园不得以营利为目的。
	2003	《关于幼儿教育改革与发展的指导意见》	积极鼓励和提倡社会各方面力量采取多种形式举办幼儿园；社会力量举办的幼儿园，在审批注册、分类定级、教师培训、职称评定、表彰奖励等方面与公办幼儿园具有同等地位；各级教育部门要加强对社会力量举办幼儿园保育、教育工作的指导和监督，规范办园行为，保证办园的正确方向。
	2010	《国务院关于当前发展学前教育的若干意见》	城镇小区没有配套幼儿园的，应根据居住区规划和居住人口规模，按照国家有关规定配套建设幼儿园；未取得办园许可证和未办理登记注册手续，任何单位和个人不得举办幼儿园。
	2011	《幼儿园收费管理暂行办法》	制定或调整公办幼儿园保教费标准，由省级教育行政部门根据当地城乡经济发展水平、办园成本和群众承受能力等实际情况提出意见，经省级价格主管部门、财政部门审核后，三门共同报省级人民政府审定。
	2012	《教育部关于规范幼儿园教育工作防止和纠正“小学化”现象的通知》	严禁一切形式的小学入学考试
K12 教育	2012	《3-6 岁儿童学习与发展指南》	
	2015	《中华人民共和国义务教育法》	实施义务教育，不收学费、杂费，凡具有中华人民共和国国籍的适龄儿童、少年，依法享有平等接受义务教育的权利，并履行接受义务教育的义务。
	2002	《教育部关于加强基础教育办学管理若干问题的通知》	各地不得将公办中、小学校 and 幼儿园以出售、拍卖等方式进行转让，已经转让并造成国有资产流失、减损的，应当及时予以纠正；薄弱学校、国有企业所属中小学校和政府新建学校等可以进行按民办学校机制运行的改革试验，实行公有民办。
高等教育	1999	《中华人民共和国高等教育法》	国家鼓励企业事业组织、社会团体及其他社会组织和公民等社会力量依法举办高等学校，参与和支持高等教育事业的改革和发展；高等学校的举办者应当保证稳定的办学经费来源，不得抽回其投入的办学资金。
	2007	《民办高等学校办学管理若干规定》	民办高校招生简章和广告必须载明学校名称、办学地点、办学性质、招生类型、学历层次、学习年限、收费项目和标准、退费办法、招生人数、证书类别和颁发办法。

资料来源：教育部，中国政府网，信达证券研发中心

3、高考制度

除了对教育机构的相关管理政策，国家的招生政策，尤其是中、高考制度对于各教育机构的影响也十分巨大。中考制度除全国性的指导意见，具体的招生制度多由各省自行制定，而高考制度改革则一般涉及到全国。

自 1977 年我国恢复高考制度以来，高考无论在科目、报考方式、考试录取方式等方式上，都进行了多项改革，而最新一次的高考重大改革源于 2014 年，本次高考改革最重要的是将取消文理科分科、取消体育和艺术特长生加分等加分项目，本轮改革计划于 2020 年基本形成。

表 4：高考制度改革

年度	具体措施
1977	《关于 1977 年高等学生招生工作的意见》
1985	实行招生多元化 实行高中会考制 实行“3+2”方案 推进标准化考试 试行保送生和招生并轨制度
1999	教育部考试推行“3+X”科目考试方案
2000	开始探索一年两次高考
2001	江苏的东南大学等 3 所国家重点高校率先实行了“自主招生”的试点工作
2004	教育部将山东、宁夏、广东、海南 4 省区列为全国高中新课程改革的首批试验区；三年后，高中课改四省区开始了第一次自行命题高考。
2008	开始实行平行志愿录取
2009	部分省份开始实行国家示范性高职院校开展单独招生改革试点
2010	教育部《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》正式发布，“分类考试、综合评价、多元录取”成为高考改革的三大关键点，高考改革正式进入“窗口期”
2013	十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，高考改革被纳入“深化教育领域综合改革”的重要内容 《关于深化考试招生制度改革的实施意见》正式发布 高中将不再分文理科，高考总成绩由语文、数学、英语（一年可考 2 次）+史、地、政、理、化、生中自选 3 门组成 取消体育、艺术等特长生加分项目
2014	严格控制自主招生规模 推行高考成绩公布后填报志愿 增加农村学生上重点高校人数 2014 年启动试点，2017 年全面推进，2020 年基本形成

资料来源：参考消息，信达证券研发中心

学前教育：高端幼儿园供不应求，早教中心蓬勃发展

入园人口增速放缓，消费升级带动高端需求

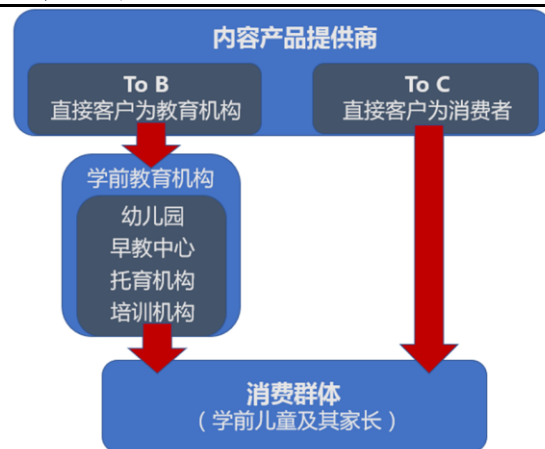
1、行业基本格局

从定义上看，学前教育有广义和狭义之分。狭义学前教育一般指幼儿园教育，广义的学前教育是指从出生到 6 周岁或 7 周岁的儿童实施的保育和教育。下文提到的学前教育服务默认针对广义的学前教育人群。

从学前教育产业格局看，主要可以分为两类提供商：内容产品提供商和学前教育机构。根据产品目标客户，内容产品提供商可分为 2B（直接客户对象为教育机构）和 2C（直接客户为消费者）两种类型；根据服务对象的不同需求，学前教育机构主要有幼儿园（主要针对 3-6 岁儿童）、早教中心（主要针对 0-3 岁儿童）、培训机构、托育机构这四种类型，其中民办幼儿园和

早教中心整体市场需求更大，发展体系较为成熟。

图 14：学前教育行业格局

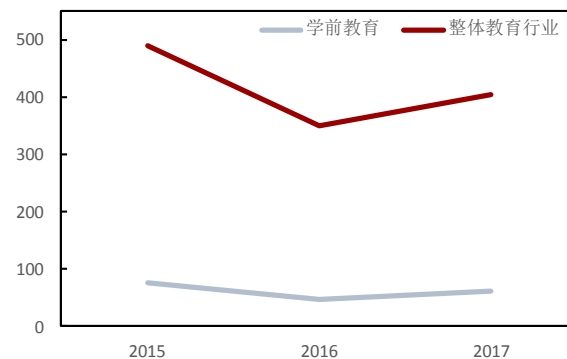


资料来源：信达证券研发中心

2、市场需求

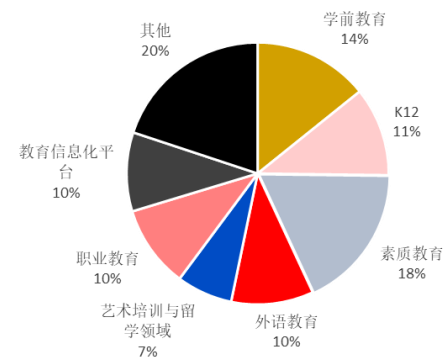
市场回温，资本注入趋于稳定：近年来，伴随教育行业社会关注度的提升，学前教育的也收到资本市场的青睐。基本走势与整体教育行业保持一致，且波动幅度较小；与教育行业其他细分领域相比，学前教育也保持着相对重要的地位。

图 15：2015 年-2017 年我国教育行业与学前教育领域投融资次数



资料来源：华映资本，信达证券研发中心

图 16：2017 年前三季度我国教育行业不同领域投融资次数占比



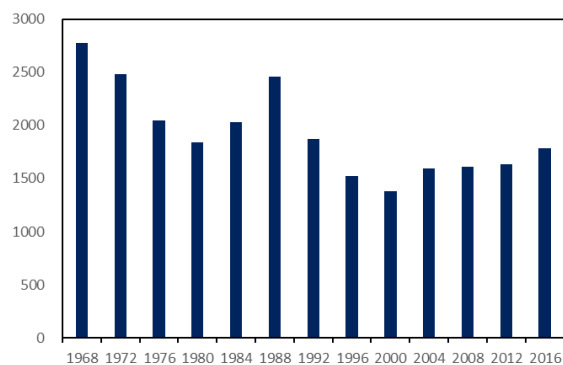
资料来源：36kr, 信达证券研发中心

从一级市场投融资次数来看，学前行业投融资热度与整体教育行业投资热度走向一致：2015 年融资数量达到高峰，2016 年市场趋冷，2017 年市场呈现回暖趋势。从教育行业内部细分领域来看，根据 2017 年前三季度数据，素质教育成为投资热点，占比 18%；学前教育占比相对较大，达 14%；其他领域占比相对平均，均为 10% 左右。

政策与思想观念驱动早教行业发展：进入 21 世纪后，中国一线城市竞争压力加大使学龄前儿童的教育质量得到家长更多的关注，各类早教机构在我国一线城市兴办。2005 年至 2010 年，伴随市场规模的发展，早教市场逐渐吸引国内外资本的关注，数家国外知名大型早教机构进入中国市场，国内早教机构也逐渐走向规模化与体系化。2010 年以后，早教行业得到国家政策层面和相关部门的指导。2012 年，教育部发布关于开展 0-3 岁婴幼儿早期教育试点工作有关事项的通知，在学前教育三年毛入园率为 85% 的地区探索发展 0-3 岁婴幼儿早期教育的模式和经验。2016 年，由中国关心下一代工作委员会儿童发展研究中心科学早教专业委员会主办的“2016 科学早教大会”在京召开，早教机构、早教创投、早教在线教育，以及国内外近 50 位权威早教专家，就科学早教的重要性、科学早教规范化、早教机构的科学课程体系研发、早教在线教育的发展趋势等方面进行深入探讨。

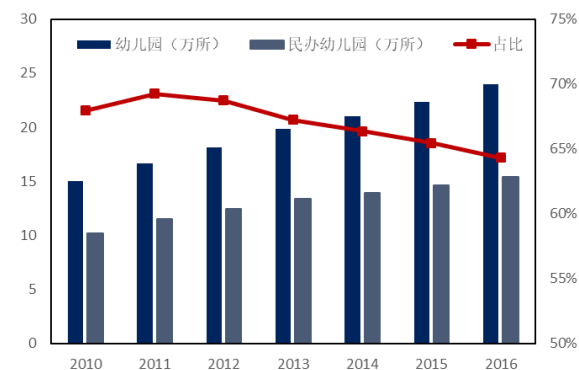
生育政策放开，幼儿园适龄人口有望增加：伴随二胎政策的放开，我国出生人口数量稳定增长，国家统计局数据显示，2016 年全国新出生婴儿数 1846 万人，比 2013 年增加 200 万人，达到 2000 年以来的最高水平。未来几年随着生育政策的持续放开，其对市场的影响将在学前教育领域首先得以体现。

图 17：1968 年-2016 年我国出生人口（万人）



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 18：我国幼儿园总数量与民办幼儿园数量及民办幼儿园占比

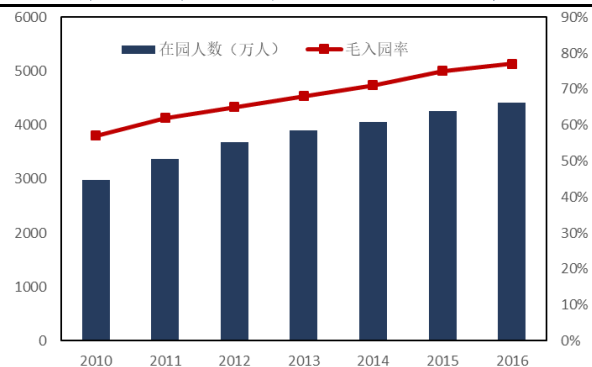


资料来源：前瞻网，信达证券研发中心

但由于独生子女政策对我国年龄结构造成的影响，近年来我国承担主要生育能力的年龄层的人口数量减少，且社会总体生育意愿降低，导致 2016 年全国入园人数（新进入幼儿园就读的儿童数量）出现下滑。2016 年，全国入园儿童 1922.09 万人，比上年减少 86.76 万人。但随着二胎政策的效果逐渐体现，入园人数将趋于稳定。

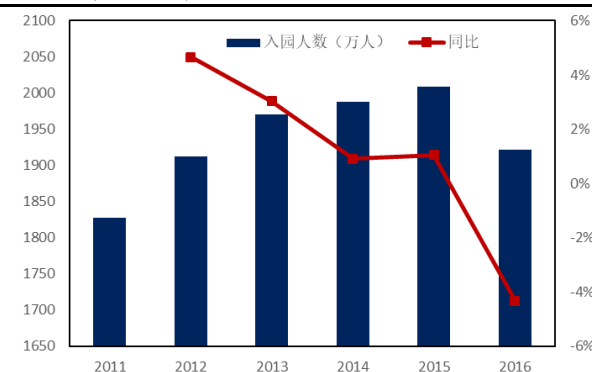
尽管入园人数有所下滑，但由于家庭对教育质量关注度的提高和教育投入的增加，2016 年我国在园儿童数量和幼儿园数量都有所增长：其中在园儿童达 4413.86 万人，比上年增加 149.03 万人，其中民办幼儿园在园儿童 2437.66 万人，占全国在园儿童总数的 55.23%；幼儿园数量达 23.98 万所，比上年增加 1.61 万所，其中民办幼儿园 15.42 万所，比上年增加 7827 所，民办幼儿园占全国幼儿园总数的 64.55%。

图 19：2010 年-2016 年幼儿园在园人数以及毛入园率



资料来源：前瞻网，信达证券研发中心

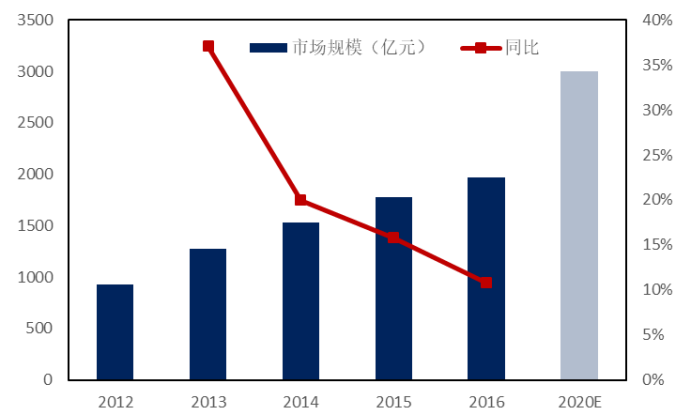
图 20：2011 年-2016 年幼儿园入园人数



资料来源：产业信息网，信达证券研发中心

市场规模持续增长，行业预期良好：近年我国学前教育行业市场规模逐年增长，但由于学前儿童人口增速放缓，市场规模增长速度相应放缓。伴随未来适龄儿童数量趋于稳定，消费升级的作用将逐步体现，学前教育行业将保持相对稳定的增长态势。据 2018 年前瞻网预测，至 2020 年，我国学前教育市场规模将达 3000 亿元。

图 21：我国学前教育行业市场规模



资料来源：教育部，前瞻网，信达证券研发中心

行业集中度低，直营+加盟推动扩张

从行业集中度来看，目前我国学前教育机构的行业集中度普遍较低。

以民办幼儿园为例，根据 Frost&Sullivan 的报告，2016 年，我国前 5 大民办幼儿园仅占 1.3% 左右的市场份额（根据营业收入计算）。从地域上看，一二线城市由于幼儿教育理念传播较广和经济基础条件较优越，发展历史较长，市场格局较为稳定；三四线城市伴随经济发展，对中高端幼儿园需求旺盛，但目前市场格局混乱，品牌规模效应尚未完全体现，单体化程度较高。

以早教中心为例，我国前 8 大早教中心约占 20% 的市场份额。百度教育数据显示，我国约有 11,000 个线下早教中心教学网点，其中 CR8 所拥有的教学网点约 2,400 家。同时，早教市场还存在地域分布不均的现象，根据目前的早教中心分布情况数据显示，北上广深一线城市的早教中心网点分布占全国的 14%，其 2016 年出生人口总数仅占全国出生人口的 5% 左右。

从扩张途径来看，目前学前教育巨头主要通过加盟和直营两个途径来实现市场的扩张，两个途径主要在扩张速度和控制强度上存在差异。

表 5：直营与加盟特点对比

经营模式	扩张速度	控制强度	盈利来源	优势	劣势
直营	慢	强	直营下属机构全部收入。	标准化管理，有利于控制品牌形象	市场拓展速度较慢、对资金、师资资源和企业管理体系成熟度要求较高
加盟	快	弱	加盟费、教材费以及提供的其他指导、培训服务。	市场扩张速度快，扩张成本和所需资源较少	品牌控制能力弱，存在一定的品牌风险

资料来源：信达证券研发中心

从机构自身定位上来看，目前学前教育机构主要有高端路线和平民路线。高端学前教育机构在一线和二线城市存在供不应求的状态，他们主要通过主打双语和素质教育元素实现服务溢价，相对也拥有较高的利润率。平民学前教育机构则采取品牌扩张的战略，借助各线城市广大需求实现品牌渗透，简利市场和渠道优势，等待民众消费升级来实现自身企业转型。

从机构类型来看，幼儿园、早教中心以及培训机构拥有了较为健全的市场布局，但托育类型的服务机构存在严重缺口。目前我国婴幼儿托育率仅为 4%，远低于部分发达国家的 50%。2017 年底国务院妇女儿童工作委员会发布的《3 岁以下婴幼儿托育服务需求调查》显示，0-3 岁婴幼儿家长存在托育需求，无祖辈参与照看的家庭托育需求达 43%，有祖辈参与照看的家庭仍有 34% 存在托育需求，70% 的家长希望将孩子送往专业的托育机构。伴随生育政策逐渐放开，托育服务的缺口将日益凸显。

K12 教育：课外培训市场火爆，兴趣培训正兴起

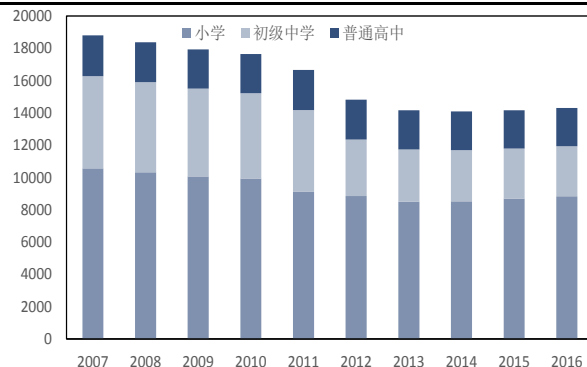
优质教育资源稀缺，统一命题促进机构扩张

K12 教育是美国对基础教育的统称，其全称为 kindergartenthroughtwelfthgrade，意指从幼儿园到 12 年级的教育。由于教育体制的不同，K12 教育在我国定义有所不同，是指从小学至高中 12 年的教育。

1、二孩政策放开，K12 学生增多

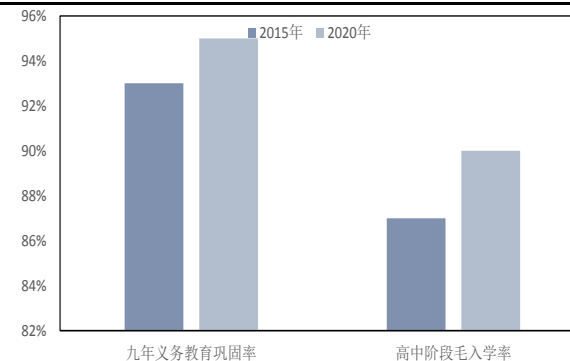
2016 年，中国 K12 教育阶段的学生总数停止了连续下降的趋势，并开始小幅提升，而且 2015 年 10 月，中共第十八届中央委员会第五次全体会议公报宣布实施全面二孩政策，二胎政策放开之后婴儿数的增加将逐步体现到 K12 在校学生的人数增长上，这对于教育行业是一个利好。同时，现在的 K12 教育阶段的学生总数在 1.5 亿左右，教育机构在该市场的潜在客户群体巨大。

图 22: 2007-2016 年 k12 学生总数 (万人)



资料来源: 教育部, 信达证券研发中心

图 23: 十三五规划入学率



资料来源: 教育部, 信达证券研发中心

2、民促法修改，民办学校受益

2016 年 11 月，全国人民代表大会常务委员会对《中华人民共和国民办教育促进法》作出修改：“民办学校取得办学许可证，并依照有关的法律、行政法规进行登记，登记机关应当按照有关规定即时予以办理”改为“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。非营利性民办学校的举办者不得取得办学收益，学校的办学结余全部用于办学。营利性民办学校的举办者可以取得办学收益，学校的办学结余依照公司法等有关法律、行政法规的规定处理。民办学校取得办学许可证后，进行法人登记，登记机关应当依法予以办理。”此外还有其他修改对于民办学校都是利好。随着办学政策的不断放宽和政府对于民办学校的扶持，我国民办学校的数量在不断增加，也出现了许许多多的大型教育集团，这些教育集团旗下的学校有很多都依靠高升学率以及优质学子得到了良好的口碑，在我国教育行业中起到越来越重要的影响。这些 K12 民办教育服务供应商的业务体系包含学前教育，K12 教育以及高等教育，同时也涉足职业教育和在线教育。

3、就近入学逐步落实，家长渴求优质资源

2014 年 2 月，教育部下发通知，要求各大城市开始制定实施义务教育免试就近入学工作方案，并要求逐步减少特长招生，同时要加大查处力度，重点纠正违规考试招生、不按就近原则安排入学、随意接收择校生及乱收费行为。家长因为可选择的学校变少，但仍然希望孩子能够接受到足够优质的教育，那么课程辅导就成了众多家庭的人们选择。

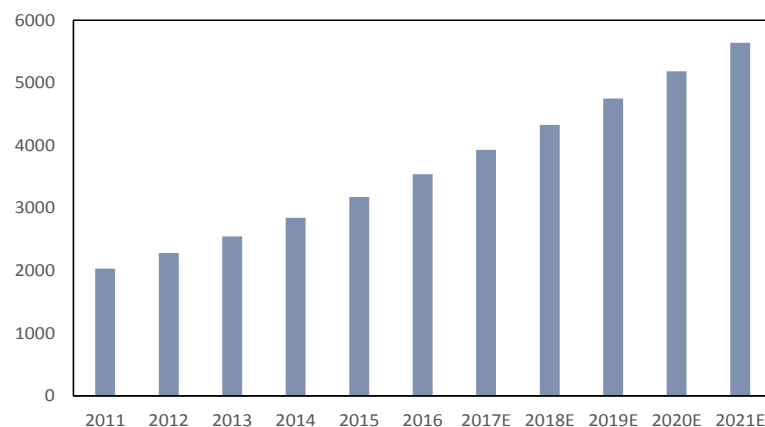
4、高考统一命题，机构扩张便利

十二届全国人大三次会议上提出，要逐渐增加高考统一命题的省份。2016 年时，全国除了上海、天津、北京、江苏、浙江外其余省市自治区均由全国统一命题，虽然这里的统一命题并不是指使用同一套试卷，但是相同的大纲依然为 K12 培训机构带来了许多好处，首先机构基本可以使用同一套教材进行安排培训内容，这样不仅减少了设置培训课程的难度，也方便机构在全国范围内展开自己的业务。

课外培训：双巨头引领市场，三四线城市潜力巨大

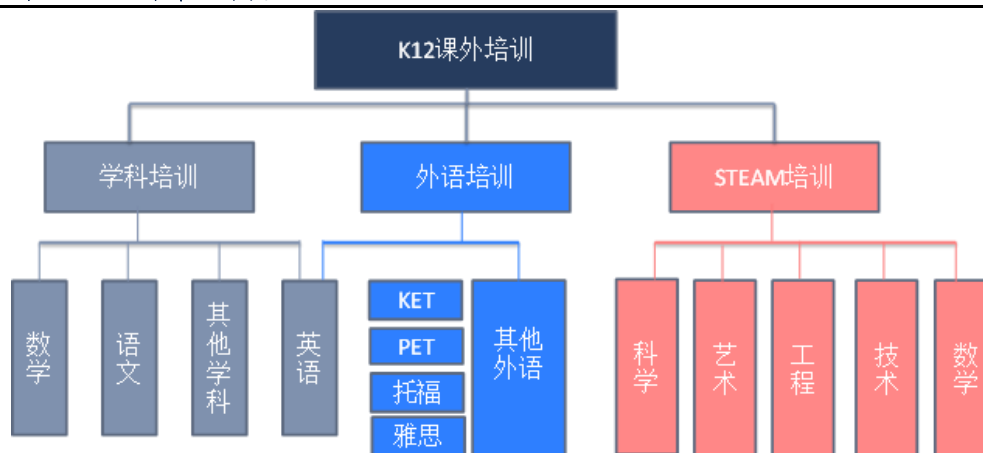
K12 教育市场中除却教育集团设立民办学校等形式外，另一大市场是课外培训市场。根据中国产业信息网的数据显示，K12 课外辅导整体市场预计在 2020 年将整体维持 18.5% 的增长，并且一线城市的增速明显快于平均，而市场规模则预计将从 2016 年的 3390 亿元上升至 2020 年度 6680 亿元。而 Frost&Sullivan 的预计则相对更为保守，其预计未来三年，K12 课外辅导市场的整体增速在 12.5%，到 2020 年，课外辅导市场规模将达到 5200 亿元。

图 24：K12 课外培训市场规模（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan 网站，信达证券研发中心

K12 课外培训根据教学内容的不同，又可以进一步划分为学科培训、外语培训、STEAM 课外培训。

图 25: K12 课外培训分类


资料来源: 信达证券研发中心

1、双巨头新东方与好未来

目前在学科培训领域, 已经形成了几个梯队的教育机构。其中, 新东方与好未来(学而思)位于第一梯队, 属于全国性龙头。第二梯队包括学大教育、龙文教育、昂立教育, 精锐教育等区域性龙头, 第三梯队主要是城市龙头, 包括巨人教育、高思教育、卓越教育、京翰教育等。整体来看, 市场仍然处于较为分散的状态, 双巨头新东方与好未来仅在一线城市市场占有率较高, 而从全国市场来看, CR2 占有率仅在 3% 左右, 市场向龙头集中趋势明确且仍有较大空间。

表 6: 全国主要教育培训机构布局(所)

公司	一线城市教学点数量	一线城市教学点数量占比	二线城市教学点数量	二线城市教学点数量占比	一二线城市教学点占比
新东方	197	23%	547	64%	87%
好未来	261	46%	296	52%	98%
学大	140	22%	326	52%	74%
龙文	274	43%	326	51%	95%
昂立	61	79%	16	21%	100%
精锐	76	51%	38	25%	76%
巨人	121	47%	88	34%	81%
京翰	35	36%	61	64%	100%
卓越	109	70%	14	9%	79%
高思	20	100%	0	0	100%
赫德	45	92%	0	0	92%

明师	25	71%	3	9%	80%
华英	0	0	39	100%	100%
书人	0	0	18	100%	100%
思齐	0	0	50	75%	75%

数据来源：产业信息网，信达证券研发中心

2、STEAM 培训：素质教育浪潮下的新宠儿

随着素质教育的浪潮兴起，重视实践与学科知识结合的 STEAM(Science、Technology、Engineering、Art、Mathematics)培训也受到了越来越多家长的欢迎。在资本市场上，也受到越来越多的关注。

目前，在 STEAM 教育培训领域，相对较为分散，乐博教育（盛通股份旗下）是机器人教育培训领域的细分龙头，市占率也不足 3%。公司根据儿童不同年龄阶段的成长规律和心理特点，设置积木课程（适用 4-8 岁）、单片机课程（适用 8-12 岁）以及人型机器人课程（适用 12 岁以上）。

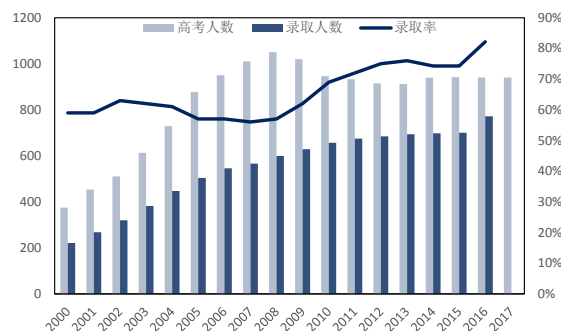
高等教育：民办高校成重要补充，高壁垒创造高利润

民办高校受职场认可，品牌、人才、资本构筑多重壁垒

高等教育主要分为以学术研究为主的普通高等院校以及以职业教育为主的应用型大学，普通高等院校主要是公立学校，不以营利为目的。而民营资本主要投资的是以职业教育为主的应用型大学。

从高考人数来看，全国高考人数在 2008 年达到历史最高峰 1050 万人之后开始下降，近 4 年高考人数保持稳定在 940 万左右，但随着初中和高中招生人数的上升，高考人数未来将会有所上升。

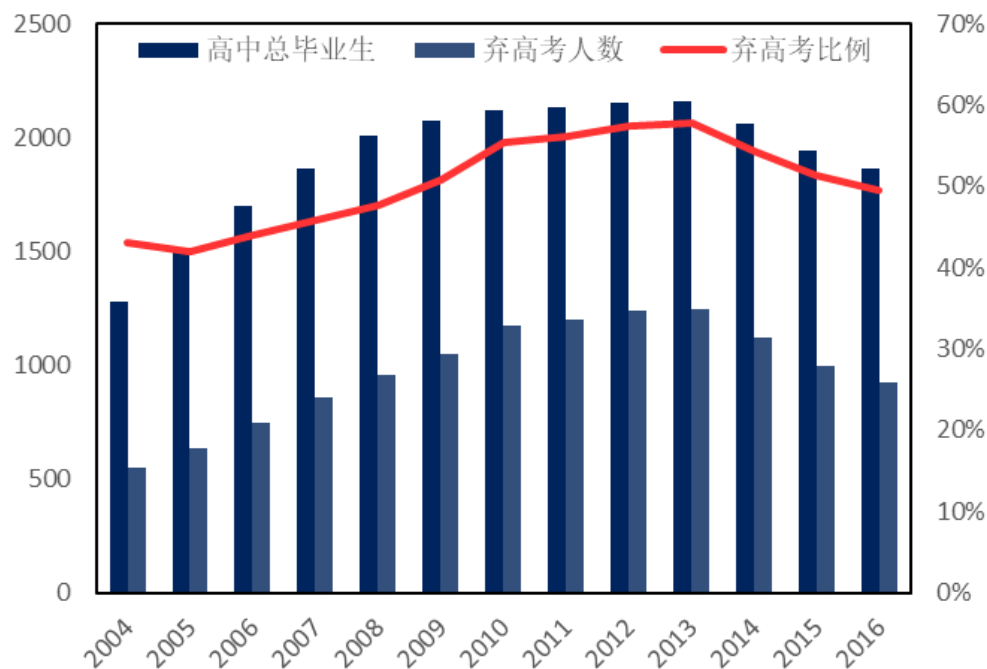
图 26：我国高考人数（万人）与录取率



资料来源：中国高考在线，信达证券研发中心

虽然我国高考录取率已经超过 80%，但是从高等教育毛入学率来看，截止 2016 年，我国高等教育的毛入学率为 42.7%，仍不足 50%，与发达国家相比，仍有较大的上升空间。美国高等教育的毛入学率为 86%，法国为 65%，英国为 56%。

图 27：我国高中毕业生数量（万人）和弃高考人数（万人）及比例

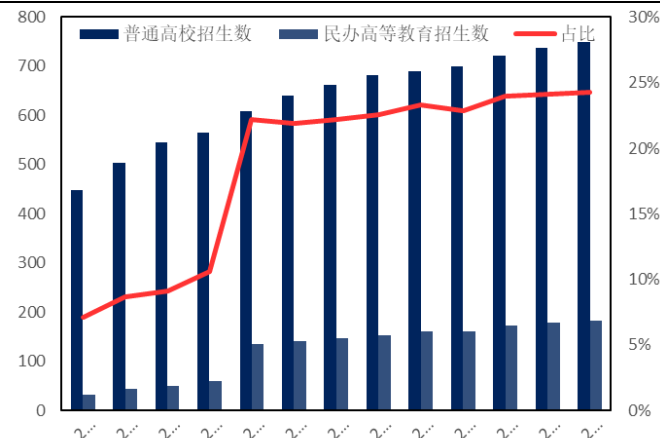


资料来源：Wind，信达证券研发中心

我国高等教育入学率不足主要有几方面的原因：1、适龄人口下降，由于第三次生育高峰期的考生已经过了高考期，而开放二胎政策新增人口对于距离高等教育适龄人口仍有较大差距。2、大量考生由于经济和就业等压力放弃高考。3、国外留学人口快速增长，目前在一线城市，本科出国留学已经成为越来越多人的选择。

虽然我国高等院校招生人数整体规模增长速度放缓，但是民办高校在高等教育招生人数中的比重仍然呈现稳步上升的趋势。2016 年，我国民办高等教育招生人数为 181 万人，同比增长 2%。从 2007 到 2016 年的 10 年间，我国民办高等教育招生人数占全部高等教育招生人数的比例从 10%提高到 24%。

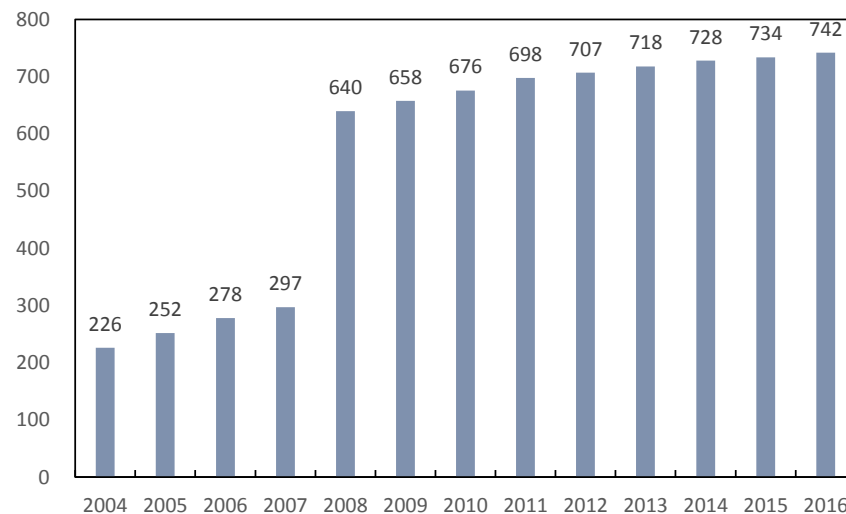
图 28: 普通高校与民办高校招生数量(万人)及民办高校招生数(万人)占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

而从民办教育机构的数量来看, 2016 年, 民办高等教育机构数为 742 家, 较 2015 年增加 8 家。近 5 年, 我国高等院校数量保持稳定, 变化较小。民办高等院校数量增长缓慢的主要原因是高等教育领域存在行业准入壁垒、人才壁垒、资本壁垒、品牌壁垒等多重壁垒, 而民办高校的收入则主要依靠学费, 一旦面临招生不足, 则很容易存在经费不足的问题。

图 29: 民办高等院校数量(所)

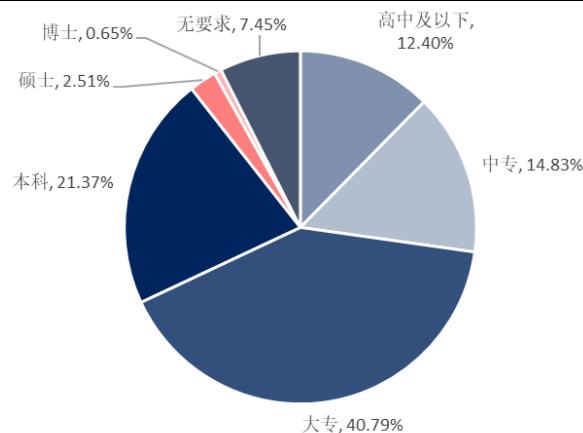


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

但从长期来看，我国民办高等教育龙头发展潜力巨大，主要的原因有三个：第一，高等教育品牌需要多年积累，因此一旦形成品牌效应，招生人数稳定；第二，我国目前的劳动力市场对学历要求越来越高，而且存在着较为严重的结构性人才缺失问题，民办高校的专业设置较为灵活，可以根据市场的需求及时的调整；第三，我国目前民办高等教育仍然处于高度分散化的状态，随着资本市场的进一步开放，集团化运作的趋势可以进一步提升教育龙头的竞争力。

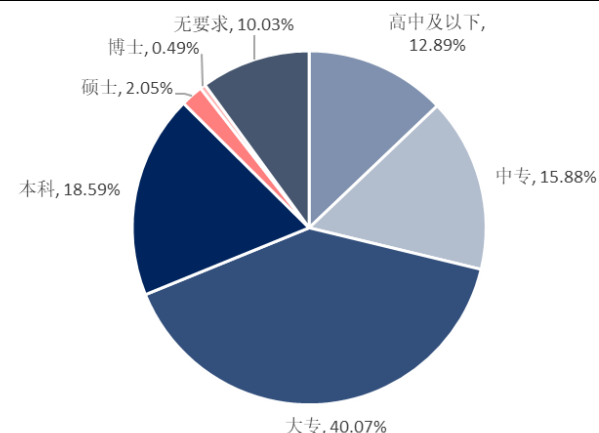
根据中国人力资源信息网的数据，2016 年，用人单位对应聘者的学历要求，大专及以上学历的占比达到 65%，较 2015 年提升 4 个百分点，用人单位对学历的要求进一步提升。

图 30：2016 年用人单位对人才学历要求



资料来源：中国人力资源信息网，信达证券研发中心

图 31：2015 年用人单位对人才学历要求



资料来源：中国人力资源信息网，信达证券研发中心

品牌教育集团盈利能力突出，跨区域发展是必由之路

目前，民办高等教育机构中，实力较强的多为教育集团旗下的民办高校，尤其是上市教育集团的表现更为突出。主要原因是单个院校由于受到政府规划的限制，难以在短期内实现较快的内生式增长，同时上市教育平台一方面有资金优势，另一方面可以较好的整合集团旗下不同的院校之间的资源，实现更好的协同发展。

以中国科教评价网联合中国科学评价研究中心和武汉大学中国教育质量评价中心发布的“2018-2019 年综合竞争力排行榜——民办院校竞争力排行榜 Top100”来看，上市教育集团均有 1-2 家入围 Top100。该排行榜综合考察院校的办学条件、人才培养和声誉调查 3 个方面的指标。在办学条件中，主要考查占地面积、建筑面积、固定资产、教学仪器、生均仪器、图书总量和生均图书等指标，而在人才培养指标中，主要考查专任教师数、高职教师比、在校生数、本科生数比、生师比和就业率。

表 7：2018-2019 年民办院校综合竞争力前 100 中上市公司旗下院校

排名	院校	得分	所在地区	类型	所属教育集团
3	江西科技学院	96.15	江西	理工	中教控股
33	广东白云学院	64.42	广东	理工	中教控股
37	重庆人文科技学院	63.03	重庆	综合	民生教育
59	郑州工商学院	57.99	河南	理工	宇华教育
85	云南工商学院	53.9	云南	财经	新高教集团
89	哈尔滨华德学院	53.26	黑龙江	理工	新高教集团

数据来源：中国科教评价网，信达证券研发中心

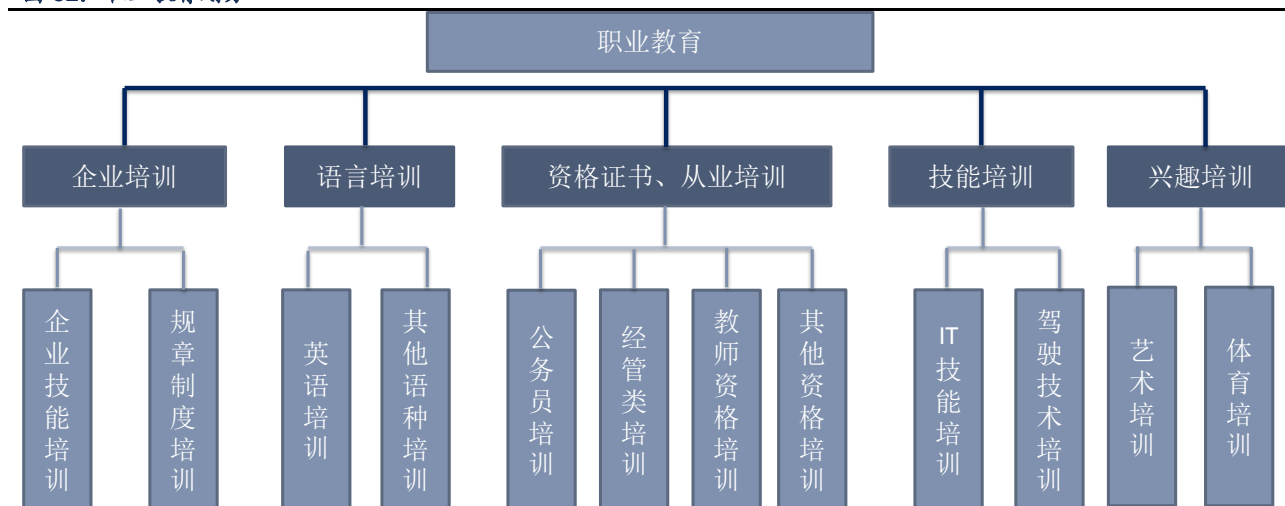
职业教育：求职压力加大，各行业培训遍地开花

细分门类众多，求职压力助推行业发展

职业培训与一般的学历教育不同，职业教育主要是为了获得从事某一职业所需要的知识技能而进行的教育活动。广义的职业教育还包括公立的职业学校，也属于学历教育范畴。在我国，学历职业教育主要是包括初等职教、中等职教和高等职教，这一部分通常也被划分在一般的 K12 教育和高等教育中。而狭义的职业教育主要是指非学历职业教育，这一领域主要由民营培训机构占领，市场竞争较为激烈。

职业教育按照培训的技能可以分为较多细分领域，包括企业培训、语言培训、技能培训、职业资格考试培训、兴趣培训等。

图 32：职业教育划分



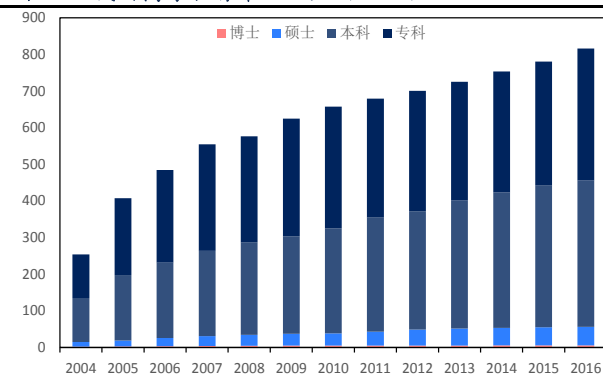
资料来源：信达证券研发中心

根据前瞻信息网的预计，2017 年，我国职业培训的市场规模预计超过 3600 亿元（其中，企业培训 2200 亿，IT 培训 1000 亿元，教师培训 360 亿，经管类培训 70 亿元，公务员培训 50 亿）。

目前职业培训蓬勃发展主要有几点驱动因素：第一、随着科学技术发展，社会分工化程度提高，在学历教育阶段提供的通识类教育与职业岗位的技能需求之间存在巨大的差异，催生了大量的职业培训需求；第二、我国普通高校毕业生数量大幅上升，求职竞争压力加大，增加更多的职业技能将成为应届毕业生和有工作转换需求之人的重要砝码；第三，随着信息时代来临，知识更新速度越来越快，各年龄阶段的人为了满足工作需求也要不断进行新知识的学习。

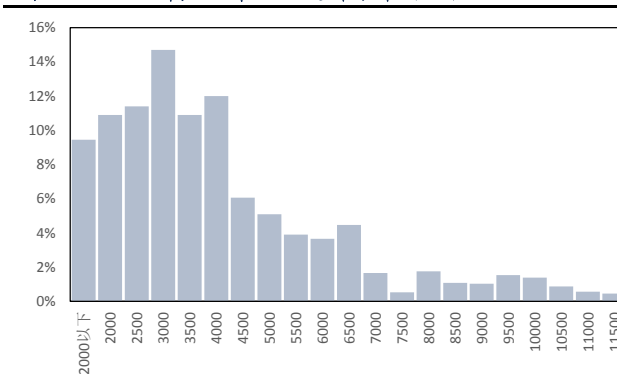
根据国家统计局数据，2016 年，我国高等教育毕业人数已经达到 815 万人，其中博士学历 5 万人，硕士学历 50 万人，本科学历 399 万人，专科学历 360 万人。在所有学历中，硕士学历增速最快，相较于 2004 年的 12.7 万人，硕士学历人数已经在 13 年间翻了将近 4 倍。而与快速增长的高等教育毕业生数量相比，应届毕业生的平均期望薪酬却在下降，根据 BOSS 直聘发布的《2016 年应届生就业竞争力报告》显示，2016 年，应届毕业生平均期望薪酬为 4421 元，较 2015 年下降 5.6%。而从毕业生的实际薪酬来看，仅不到 30% 的应届生起薪得到 5000 元。

图 33：我国高等教育毕业人数（万人）



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 34：2016 年应届毕业生起薪分布（元）



资料来源：BOSS 直聘官网，信达证券研发中心

资格和技能培训火热，IT 培训发展空间最大

1、资格证书、从业培训

公务员培训：随着高校毕业生数量的增加，公务员成为越来越多的应届毕业生的选择，公务员考试的录取比例也持续创新低，因此也催生了公务员培训市场的火爆。以国考来看，2018 年度国考共有 120 多个中央机关及其直属机构和参照公务员法管理的单位参加，计划招录 2.8 万余人，最终有 165.97 万人通过报名资格审查，较去年增加了 17.34 万，通过资格审查人数与录用计划数之比为 58: 1，创近 5 年新高。

表 8：2012-2017 年国考报考情况

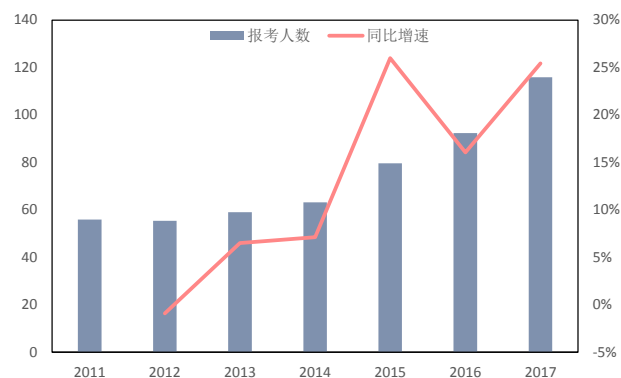
年份	招考职位	招考人数	审核通过人数	参考人数	录取比例
2017	15589	27061	133.86 万	98.4 万	49.5:1
2016	15659	27817	139.46 万	93 万	33.4:1
2015	13475	22249	140.9 万	105 万	47.2:1
2014	11729	19538	152 万	99 万	50.7:1
2013	12927	20879	150 万	111.7 万	53.5:1
2012	10486	17941	130 万	96 万	53.5:1

资料来源：中公教育，信达证券研发中心

除国考以外，还有各省和地方公务员考试，省公务员考试的报考人数大约在 400 万。以 3000 元笔试培训费用、6000 元面试培训费用估计，公务员考试的市场规模预计在 70 亿元左右。如果加上事业单位招聘培训，则市场规模预计达到 150 亿元。

目前，在公务员培训领域已经形成了中公教育和华图教育两家龙头机构，两家机构的市场占有率预计超过 40%，尤其是在一二线城市的占有率更高。根据公司官网数据，截止目前，华图教育在全国 328 座城市设有近 400 家直营分支机构，共有员工 8000 多人，中公教育在全国 350 个城市有近 1000 家直营分部，有近 10000 名专职教师。两家机构的经营模式较为相似，主要的业务均为直播课、面授课题和题库教材。目前，除了一般的公务员考试以外，这两家龙头机构的业务已经拓展到包括证券从业、基金从业等各项相关领域。

其他培训：除了公务员考试以外，近年来，我国教师资格考试和财务会计类考试的报名人数也呈现高速增长的趋势。根据搜狐教育估计，2017 年，参加教师资格考试的人数预计超过 200 万，已经接近参加公务员考试的人数。

图 35：注册会计师报考人数（万人）


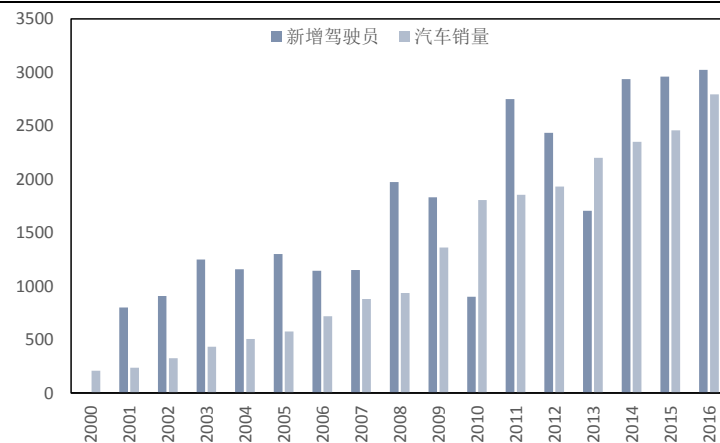
资料来源：高顿财经，信达证券研发中心

在教师资格考试和财务会计类考试领域，行业集中度较公务员领域更低，教师培训领域，当前尚睿通（835971.OC）和继教网（被全通教育（300359.SZ）收购）位列行业的第一阵营，而财务会计类考试相对领先的企业包括中华会计网校、恒企教育、东奥会计、仁和会计教育、高顿财经、嗨学网等。

2、技能培训

驾驶技能培训：与资格从业类培训不同，驾驶技能培训没有办法通过直播等方式培训，必须通过面授完成。随着汽车渗透率的进一步提升，参加驾驶培训的人数也持续上升。每年新增驾驶员数量与当年汽车销量之比在 1-2 之间。以年培训 2500 万人，培训费在 4000-5000 元每人，则我国驾驶培训的市场规模将在 1000 亿元以上。

图 36：汽车销量（万辆）与新增驾驶员（万）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

由于驾校受到地域限制较大，因此目前市场高度分散。市场龙头东方时尚年培训人数约为 20 万人，市占率不到 1%。因此率先实现资本化的企业将有望通过外延化发展的手段实现跨区域的发展，提高龙头占有率。

但另一方面，随着人工智能的快速发展，各类企业都在积极布局无人驾驶，google 等企业都预计，到 2025 年，无人驾驶汽车就有可能上路，对于驾驶员这一职业有可能行成一定的冲击，同样的，驾驶员培训市场也会受到相应的影响。

IT 培训：IT 培训是指为在职员工、课外培训学员及校企合作授课学员提供 IT 专业相关知识培训。2017 年，IT 培训行业的市场规模约 1000 亿元。

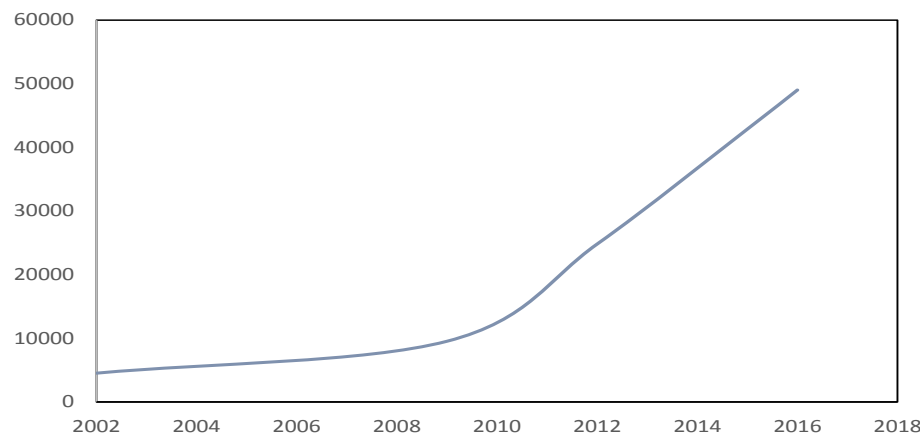
推动 IT 培训行业快速发展的主要推动力因素有 3 点：一是我国 IT 行业的快速发展，推动对相应人才的需求高速增长；二是 IT 行业人才供给严重不足，尤其是以人工智能为代表的高新 IT 技术的人才缺口巨大，同时，IT 技术发展迅速，对行业从业人员

的持续培训需求同样旺盛；三是国家对于 IT 技术培训的大力支持，目前，人工智能、大数据处理、物联网等技术已经明确列入新课标，IT 培训有望向更低年龄阶层渗透。

根据工信部数据统计，2016 年，我国 IT 行业销售额已经达到 49000 亿元，同比增长 14%，企业家数达到 41000 家。从 2004 年到 2016 年，我国 IT 企业收入从 4700 亿增加到 49000 亿元，增长超过 10 倍，年复合增长率达到 17%，尤其是近 5 年，IT 行业发展速度进一步加快。

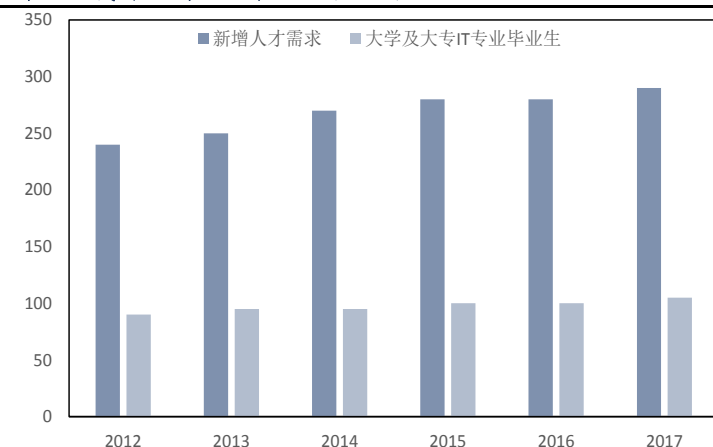
而根据《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，未来我国将加快发展壮大新一代信息技术、高端装备、新材料、生物、新能源汽车、新能源、节能环保、数字创意等战略性新兴产业。预计到 2020 年，以人工智能为代表的新一代信息技术产业值将达到 12 万亿元。

图 37：IT 企业销售收入（亿元）

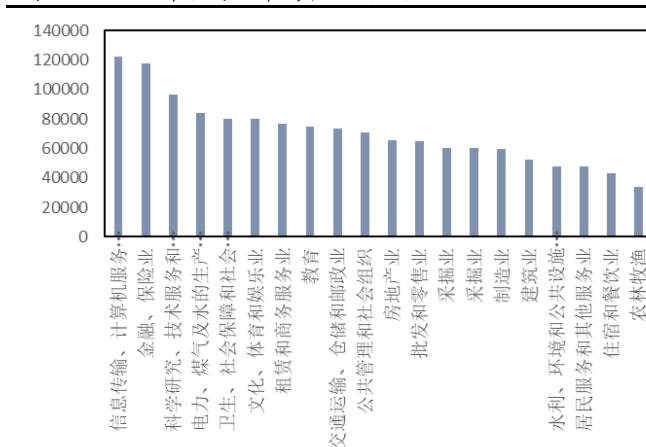


资料来源：工信部，信达证券研发中心

2017 年，我国 IT 行业从业人员已经达到 1950 万人，每年新增就业人口约 280 万人。而根据教育部数据估算每年普通本专科及研究生 IT 类专业毕业生就业人数约 100 万人，因此每年约有 180 万人才缺口。同时，根据国家统计局公布的最新数据，2016 年，IT 行业的平均收入达到 12 万元，超越金融行业，位居各行业之首，因此也吸引了更多的人才转向 IT 行业。

图 38: 我国 IT 行业人才缺口 (万人)


资料来源: 国家统计局, CSDN, 信达证券研发中心

图 39: 2016 年各行业平均收入 (元)


资料来源: 国家统计局, 信达证券研发中心

2017 年 12 月 19 日, 国务院办公厅印发《关于深化产教融合的若干意见》。2018 年 1 月 16 日, 教育部召开新闻发布会介绍《普通高中课程方案和语文等学科课程标准 (2017 年版)》相关情况, 人工智能、物联网、大数据处理正式划入新课标。

表 9: 新课标新增与新一代信息技术有关内容

类别	模块设计
必修	模块 1: 数据与计算
	模块 2: 信息系统与社会
选择性必修	模块 1: 数据与数据结构
	模块 2: 网络基础
	模块 3: 数据管理与分析
	模块 4: 人工智能初步
	模块 5: 三维设计与创意
	模块 6: 开源硬件项目设计
选修	模块 1: 算法初步
	模块 2: 移动应用设计

数据来源: 教育部, 信达证券研发中心

目前, IT 培训市场结构高度分散, 达内科技为行业龙头。IT 培训市场中, 达内科技作为行业龙头公司, 市场占比不足 2%, 市场结构高度分散。

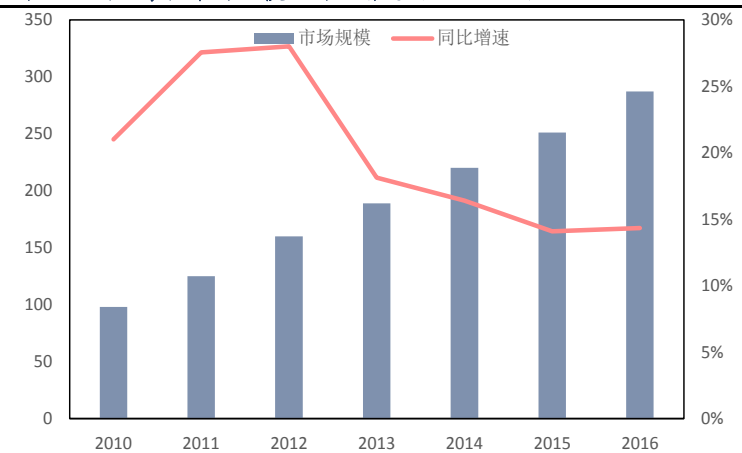
在线教育大势所趋，国际学校成为新潮流

国际学校：留学人口低龄化下的新潮流

国际学校是指以国际课程体系，为处于 K12 阶段学生出国留学做准备的教育机构，主要包括外籍人员子女学校、公立学校国际部和民办国际学校三大类型。严格而言，国际学校提供的教育属于 K12 教育领域，但由于与一般的 K12 教育主要以我国的高考为培养目标不同，国际学校主要是为出国留学进行相应的课程设置和教学，因此进行单独介绍。

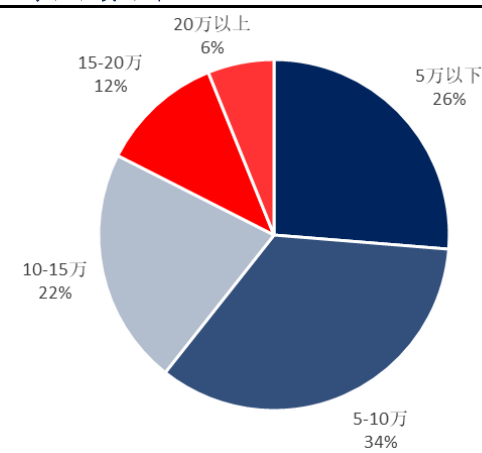
截止 2016 年，我国国际学校的数量已经达到 737 所，市场规模接近 300 亿元，从 2011 年到 2016 年，年复合增长率达到 19.61%。国际学校的收费普遍高于普通高中，主要集中在 5-15 万元/年区间。国际学校主要分布在北京、上海等一线城市。

图 40：国际学校市场规模及同比增速（亿元，%）



资料来源：中国国际教育网，信达证券研发中心

图 41：国际学校收费分布



资料来源：新浪教育，信达证券研发中心

目前，我国国际学校主要有四大教育体系：A-level、AP、IB 和 BC。A-level 课程体系由于适用范围最广，市场占有率最高。

表 10：四类课程对比

课程体系	A-Level	AP	IB	BC
学制	2 年	贯穿于高中教学	2 年	3 年
课程内容	英国高中课程	美国大学先修课程	国际高中课程	加拿大 BC 省高中课程
国际高中学历	有	无	有	有（加拿大 BC 省高中毕业证）
承认范围	主要留学目的地	美国和加拿大	主要留学目的地	主要是加拿大
主要留学方向	以英国或英联邦国家为主	以美国为主	无限制	以加拿大为主
申请美国学校是否需要	需要	需要	需要	需要

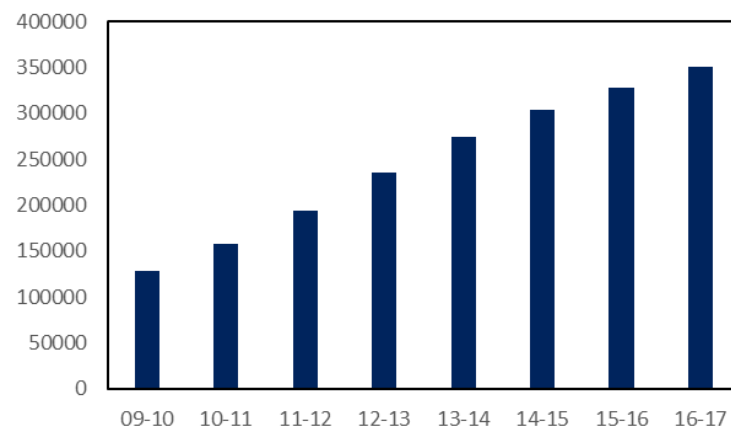
SAT 成绩				
单科课程难度	较难	最难	较简单	较简单
整体难度	较简单	较难	最难	较简单
科目数量	最低 3 门	共 22 个专业、34 门课程，无选择限制	共 6 个学科，每个学科至少选择一门，总共最低 6 门	必修 48 学分+选修 28 学分+毕业过渡课程 4 学分，每门课 4 学分；至少获得 80 个学分，才可毕业
课程分数	最高为 A*，最低为 E	单科 5 分	单科 7 分，另有拓展论文和知识论文共 3 分，总共 45 分；至少 24 分才能毕业	最高分 A，最低为 F；C-(50 分) 以上为合格
评估方式	每年参加一次考试	每年参加一次考试，可根据实际需要选择考试科目	两年学习结束后，参加全球统一考试	部分科目结课后参加统一网上报名，通过考试后才可注册下一阶段课程
是否可以转学分	一些学校允许高分 (B 以上) 转学分	3 分以上可以转学分	不可以转学分，但是一些学校会向高分学生赠送相应课程学分甚至跳级	不可以转学分
英语水平要求	较高	较高	最高	较高
社会实践	无	无	有	无
考试地点	指定授权地点	指定授权地点	IB 学校	在线进行
可否自己单独报考	可以	可以	不可以	不可以

数据来源：信达证券研发中心

我国国际学校快速发展的因素主要有三大方面：

出国留学人口持续增加，低龄化趋势明显：我国出国留学人口中，早期主要以攻读硕士、博士学位为主，近年来，出国留学低龄化趋势明显，攻读本科学历的留学人口增速明显超过本科以上学历人口。根据美国国际教育协会《门户开放报告》显示，2014-2015 年，在美中国留学生中，本科生数量连续两年超过同期在美研究生；2013-2015 年，本科阶段在美中国留学生数量实现复合增长率为 10.76%，同期研究生阶段留学生数量的复合增长率仅为 3.20%；2016-2017 年，在美国留学的中国学生 40.7%读本科，36.6%读研，5.6%是非学位课程，OPT 人数占 17.1%（增长 2.5 个百分点）。

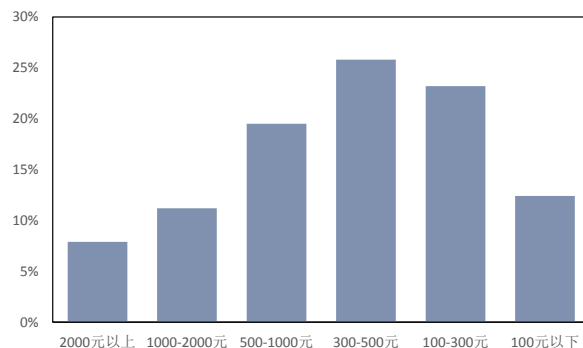
图 42：中国赴美留学总人数（人）



资料来源：搜狐教育，信达证券研发中心

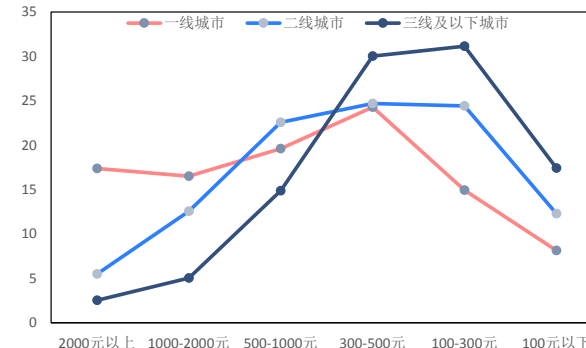
家庭可支配收入提升：尤其是随着我国中产阶级家庭快速增长，其中还有很多三口之家，这些家庭更愿意花费更多的资金用于子女的教育，同时相比于传统的家庭更看重子女的应试教育成绩，这些家长更看重孩子的综合素质发展。根据 2015 年瑞信研究院《全球财富报告》，我国中产人数（拥有价值 5 万至 50 万美元财富的人群）从 2000 年的 7026 万人增长至 2015 年的 1.09 亿人，居全球首位；中产占人口比重从 2000 年的 8.55% 上升至 2015 年的 10.73%。根据艾瑞咨询统计，2016 年，全国有 38.6% 的家庭年家庭教育支出大于 6000 元，且一线城市中，月家庭教育支出高于 2000 元的比例高达 17%。

图 43：2016 年中国家庭月教育支出占比



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

图 44：2016 年中国家庭月教育支出占比（不同城市，%）



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

国家政策对于民办教育机构进入 K12 教育领域的支持：虽然国家法律规定，在义务教育阶段仍然不能够设立营利性的教育机构，但是在学前教育阶段和高中阶段，可以设立营利性教育机构，且教育集团可以通过收取管理服务费等多种方式获得利润，

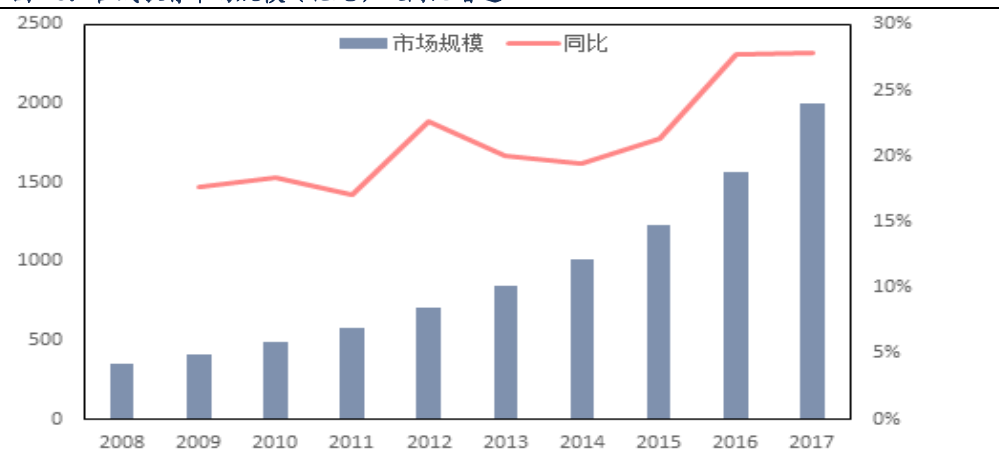
极大的提高了民营资本进入国际学校的热情。

在线教育：打破时间和空间壁垒，在线教育成大势所趋

在线教育高速增长，与线下教育优势互补

随着互联网技术的发展和手机移动网络的普及，在线教育已经渗透到教育行业的每一个细分领域。无论是传统的教育培训机构向在线教育转型，还是互联网企业向教育行业进军，在线教育都在改变教育行业的现状。2017年，在线教育市场规模已经达到2000亿元，同比增速达到27.9%，维持高速增长。

图 45：在线教育市场规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

相比于传统的教育方式，在线教育主要的优势体现在：

- 1) 时间、空间自由，在线教育可以随时随地反复播放教学视频，打破时间和空间的限制；
- 2) 成本低，在线教育具有高度的复制性，因此可以实现较低的教学成本；
- 3) 教学资源丰富，在线教育可以整合全国乃至全世界的优质教育资源，实现优质教学资源的共享；
- 4) 定制性，在线教育可以基于大数据分析等技术，提供针对性的课程内容和教学方案。

但与传统的教学方式相比，在线教育也存在着几个明显的不足：

- 1) 互动性较差，师生之间缺乏有效互动，使得学习效果难以得到有效的把握，尤其是对于缺乏自主性的儿童而言更是如此；

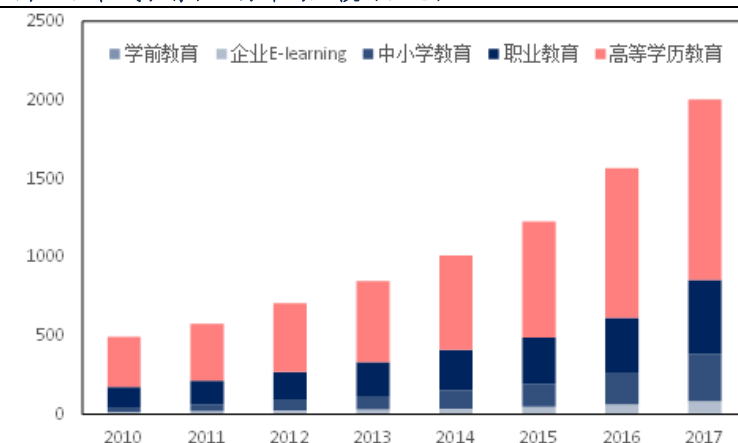
2) 缺乏情感关怀,教育的主要目的虽然是传授知识,但是对于很多的受教育者而言,尤其是处于成长期的幼儿、少年,情感关怀也是必不可少的;

3) 难以处理实操性问题,对于实际操作的技能培训,在线教育往往只能作为一种辅助手段,比如驾驶技能培训,在线教育往往只能用于解决科目 1 等知识考查内容。

各子领域全面渗透,商业模式日趋成熟

尽管在线教育已经深入教育行业的各个子领域,但是由于其灵活性的优点和相对缺乏有效监督,因此在高等学历教育和职业教育领域的渗透显著高于其他领域,而在幼教领域中,主要以工具性产品的形式出现,市场占比较小。

图 46: 在线教育各细分市场规模 (亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

目前,在线教育也根据自身特点,发展出多种商业模式,包括录播、直播、O2O、共享、信息化服务等多种模式。

表 11: 在线教育商业模式

技术手段	商业模式	典型企业/产品	特征
录播	平台模式	网易云课堂	一般采取自由+投资模式,形成教育的“淘宝”,需要依赖较为廉价的流量以及用户
	会员模式	百度文库	制作自由内容放到平台上,依赖于内容本身,以及市场对版权的保护意识
	垂直领域	我赢职场,东奥/中华会计网校	瞄准空间较大的领域,先发优势和口碑积累容易形成优势
直播	直播、互动类	网校	师资和内容形成的差异较大
	一对一	51talk	打破地域壁垒,信息对称化形成商业机会,但要考虑老师对平台的粘性;同时获客成本值得关注
O2O	O2O	新东方/学而思双师课堂	在线授课,线下答疑,传统培训机构向线上延伸

共享	freemium 模式	一起作业网, 猿题库	价值在于信息整合, 提升效率; 困境在于付费转化率偏低
信息化	B2B2C 模式/ 家校互动	全课网	通过代理进入学校, 但后期运营效率一般, 有些难以形成真正的用户价值

数据来源: 36kr, 信达证券研发中心

从授课模式上来说, 录播模式主要适用于专业程度较高的细分领域和兴趣培训, 比如职业教育中的资格证书类培训, 由于目的性较强, 受教育者具有非常强的自控力, 因此可以通过录播课程节约成本和时间, 并实现较好的教育效果。

而直播则克服了传统的录播模式完全没有互动的问题, 主要是打破了地域的限制。O2O 模式的双师课堂制度, 与直播类似, 只不过通过在线教育方式解决了教育行业普遍存在的优质教师资源匮乏的问题, 通过名师+管理员的模式, 让优质师资资源得到共享, 而通过一般的线下老师完成作业辅导等辅助功能。

图 47: 在线教育授课模式



资料来源: 中公教育官网, 信达证券研发中心

从盈利模式上来看, 在线教育主要通过内容收费、会员 (平台) 收费、广告收费和增值服务收费几种方式。

表 12: 在线教育盈利模式

盈利模式	细分	典型企业
内容收费	视频类	中华会计网

会员（平台）收费

广告费

增值服务费

工具类

文档类

B2B

B2C

在线点击

服务咨询

百词斩、猿题库

百度文库、豆瓣

学而思、新东方

YY 网校

中华教育网

金程教育

数据来源：信达证券研发中心

投资机会梳理

从学前教育阶段来看，由于学前教育的地域限制较强，难以实现线上扩张，同时单店盈利能力通常较强，因此，在学前教育阶段，建议关注幼儿园数量多的投资标的。由于早教机构现在还没有上市公司，建议关注最早实现资产证券化从而实现快速扩张的企业。

从 K12 教育阶段来看，由于学历教育不能以营利为目的，因此主要的增长来自于课外培训。从课外培训机构来看，新东方、好未来已经在一线城市占据较大的市场份额，具有非常强的品牌号召力，我们持续看好龙头的发展潜力。另一方面，在二线和三线以下城市，中小机构具有较强的话语权，未来通过资本市场整合将成为趋势，建议关注二三线城市的区域龙头。

从高等教育阶段来看，民营高等院校的盈利能力十分强，且有数家上市企业。上市公司旗下的民营高校已经具有一定的品牌效应，未来可以通过并购实现跨区域发展，建议关注民营高校集团。

在职业教育领域，各细分领域已经形成一定的龙头企业。建议关注国家职业需求趋势，尤其是以信息技术为核心的新一代互联网技术，将会催生出一大批优质的 IT 培训公司。

从市场整体来看，在线教育是不可替代的趋势。掌握核心教育资源：教师和课程资源的企业有望通过在线教育赋能传统教育，打破时间和空间的界限，实现跨越式发展。

风险因素

- 1、新增人口不及预期；
- 2、宏观经济增速不及预期；
- 3、家庭可支配收入增长放缓；
- 4、国家教育相关政策发生变化或出台对教育行业的限制政策等。

研究团队简介

单丹，分析师，2014 年初至今从事中小企业研究（消费方向），曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，10 年行业经验。

胡申，分析师，经济硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

钟惠，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。