

# 商业贸易

## 中公系列深度之二 | 考研序列：需求旺盛促量价率齐增，模式创新至空间份额双升

### 一、量/价/参培率齐增，考研市场空间提升

改革开放以后，我国研究生教育恢复并不断壮大，但目前相关人才缺口较大。2000年后，我国迅速跨入研究生教育大国行列。截至2019年，我国共培养研究生778万，人口占比仅为0.6%，相比美国6.1%的研究生人口占比，我国硕士研究生缺口超过七千万。

1) 从量上看，研究生招报人数齐升势不可挡。招生端：与发达国家经济起步时相比我国专业技术人才缺口达3000万，专硕发展加速适应我国产业结构调整；就业形势严峻，稳就业研究生扩招是大势所趋。报考端：学历水涨船高下硕博学历提供显著就业溢价，赴美留学政策收紧、多地人才政策支持等多因素驱动考研人数持续增长。

2) 从价上看，产品升级叠加模式优化，平均单价持续提升。我国考研培训产品逐渐从小作坊模式向大工厂模式转变，从名师化逐渐向标准化过渡，服务质量逐步提升。

3) 从参培率上看，名校竞争难度提升叠加供给侧升级，报班需求逐年提升。根据考研帮统计，考研大军以二本院校为主，超七成目标双一流院校，同时推免挤压统考考生录取名额。根据我们的测算，二本考生目标院校报录比达25:1。多数考研生独自复习效果不理想，往届生占比提升、在职人群时间宝贵，带动整体参培率提升。

我们预计，在考研招录报名人数攀升、参培意愿加大、平均单价提升的三重催化下，考研市场空间将持续扩容。

### 二、市场分散，名师模式和加盟扩张弊端明显

线下机构积累深厚，线上等多机构入局竞争，整体市场格局分散。线下机构文都、海文、起航等考研培训机构成立早，在考研培训领域已经有10年以上的积累。2010年后线上和其他机构跨界入局重塑竞争格局，新东方在线、考虫、中公、粉笔等纷纷从公共课切入考研市场，近年信息咨询类、财经培训类机构也凭自身优势切入考研细分市场。目前，我国考研市场分散，机构众多，竞争激烈。

名师模式和加盟扩张弊端尽显。考研市场名师效应显著，阻碍机构规模化；名师影响力大，提成机制压缩机构利润空间；流动性强，加剧企业经营风险；辐射范围有限，大班/线上学习难以保证学习效果。传统机构以加盟为主，品控及管理较弱，规模难以做大。

我们认为，考研市场校内外市场将逐渐分化，在职市场有望率先增长；同时考研产品逐渐从重名师到重教研，服务范围从单一科目到整体解决方案；未来考研培训机构需线上线下融合深挖下沉市场，拓宽赛道充分发掘客户价值。

### 三、中公考研：重研发、重服务、重渠道，实现高质量成长

中公教育研发强，提供全面产品和服务解决方案。经过长期的探索与积淀，中公考研打造了以“四大研究院、200人全职研发师资团队、1000人全职授课师资团队”为一体的专业化研发体系，研究实力雄厚。基于完善的教研体系，统考科目+专业课+复试一网打尽，不留产品空白区。

标准化师训教师打造高质量、充足和稳定师资队伍，突破名师模式局限。中公考研摒弃了市场上大部分同行倚赖的“名师签约”模式，采用完善的教

证券研究报告

2021年02月24日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC执业证书编号：S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

孙海洋

分析师

SAC执业证书编号：S1110518070004

sunhaiyang@tfzq.com

文康

分析师

SAC执业证书编号：S1110519040002

wenkang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《商业贸易-行业点评:老鹰教育A股IPO过会，A股教育再添艺教新兵》  
2021-02-24

2 《商业贸易-行业专题研究:管中窥豹，个护家护赛道下沉市场洞察》  
2021-02-19

3 《商业贸易-行业深度研究:中公系列深度（一）| 教招：国之重器》  
2021-02-18

PC端登录[www.dydata.io](http://www.dydata.io)，或者微信扫描  
右侧小程序二维码  
权威行业报告+海量统计数据，随手查找，  
轻松阅读，便捷分享



师培训体系在短时间内打造全职教师。充足师资下的小班化课程提升服务单价，稳定师资队伍降低公司经营风险，并且避免了其他机构“去名师化”改革的阵痛。

**直营扩张保证质量，“线下渠道广布+线上赋能”覆盖全国需求。**中公教育网点全部采用直营方式经营，管理效率高，教学质量容易保证，有利于总部掌握前端用户需求并及时反馈。中公教育教学网点众多，可容纳迅速增长的面授课需求。中公线下网点位置分布佳，直接触达考研需求群体。毗邻大学的网点可与大学开展合作，带来宣传优势。公司下沉市场的网点便于捕捉分散化的需求。在传统的在线课程、面授课程之外，中公教育在 2014 年在业内率先推出了 OAO（Online and Offline）教学模式，将线上线下有机融合，提升学生学习效率。中公的过硬条件能够支持 OAO 模式的有效开展。中公的 OAO 模式结合了线上线下教学的优点。

**考验赛道需求低频，充分发挥客户价值需要多赛道配合。**中公旗下业务布局完善，为多赛道配合充分发挥客户价值提供条件。中公教育除了提供考研培训产品之外，还提供公务员考试、医学资格考试、大学生英语四六级考试、法学硕士考试、司法考试、建设工程考试、教师资格证考试等培训产品。由于这些产品的受众重合度较高，凭借全面的产品布局，中公教育能把考研考生为公司贡献收入的“生命周期”延长。

### 盈利预测及估值

中公已建立并完善研发渠道运营垂直一体化响应反馈机制，在巩固自身护城河同时成就极强的市场竞争格局。一方面，招录考试全面恢复，上半年因考试延期积压的待确认收入在 Q3 获得部分释放，在弥补上半年亏损之后净利依然获得稳健快速增长。Q4 为传统业绩确认高峰，Q1-3 高增长奠定全年趋势。另一方面，研发教学市场服务等关键驱动要素的人才与资本投入逐步增大，以研发为主导的市场领先优势持续增强，线上快速发展，线下稳步推进，线上线下融合优势更加凸显。中公教育赛道景气度高，疫情加剧中小机构出清，扩招趋势叠加资源积累将更加巩固公司优势。

我们坚定看好产业景气周期、优势竞争格局下中公核心竞争力的充分释放，持续激发市场需求深度及空间。我们预计公司 20-22 年净利分别为 25 亿、36 亿、49 亿元，PE 分别为 87x、60x、44x。

**风险提示：**宏观经济波动风险，政策风险，市场竞争风险，经营管理风险。

## 内容目录

<b>1. 量/价/参培率齐增，考研市场空间提升</b>	<b>6</b>
1.1. 2000 年后我国迅速跨入研究生教育大国行列	6
1.1.1. 研究生教育 2000 年后进入发展快车道	6
1.1.2. 研究生作为高教重要环节，相关人才缺口较大	8
1.2. 量：招报人数齐升，势不可挡	9
1.2.1. 招生：高端人才缺口较大，近几年持续推动扩招	9
1.2.2. 报考：就业压力加大叠加政策鼓励，报考人数持续增长	10
1.3. 价：产品升级+模式优化持续提升平均单价	12
1.4. 参培率：名校竞争难度提升+供给侧升级推动报班需求	14
<b>2. 市场分散，名师模式和加盟扩张弊端尽显</b>	<b>17</b>
2.1. 线下机构积累深厚，线上等多机构入局竞争，整体市场格局分散	17
2.1.1. 线下机构积累深厚，以统考科目为发力点培养名师、辐射全国	17
2.1.2. 2010 年后线上和其他机构跨界入局重塑竞争格局	19
2.1.3. 市场分散，机构众多竞争激烈，既有“大而全”又有“专而精”	20
2.2. 名师模式和加盟扩张弊端尽显	20
2.2.1. 考研市场名师效应显著，是阻碍机构规模化的重要因素之一	20
2.2.2. 传统机构以加盟为主，品控及管理较弱，规模难以做大	23
2.3. 未来行业趋势：在职市场有望率先增长，重名师到重教研导，线上线下融合深挖下沉市场	23
2.3.1. 校内外市场分化，在职市场有望率先增长	23
2.3.2. 名师导向到教研产品导向，服务范围从单一科目到整体解决方案	24
2.3.3. 线上线下融合成为主流	24
2.3.4. 拓宽赛道充分发掘客户价值	25
<b>3. 中公考研：重研发、重服务、重渠道，实现高质量成长</b>	<b>26</b>
3.1. 强研发提供全面产品和服务解决方案	26
3.1.1. 研发团队和体系：研发强、全覆盖	26
3.1.2. 产品体系：多元化产品提供一体化解决方案	27
3.2. 标准化师训教师打造高质量、充足和稳定师资队伍，突破名师模式局限	30
3.3. 直营扩张保证质量，“线下渠道广布+线上赋能”覆盖全国需求	31
3.3.1. 直营扩张保证质量	31
3.3.2. 线下渠道广布深挖全国需求	32
3.3.3. 线上+线下教学提高教学效率	33
3.4. 多赛道充分发掘客户价值	34
3.5. 盈利预测及估值	35
<b>4. 风险提示</b>	<b>36</b>

## 图表目录

图 1：我国研究生教育发展脉络	6
图 2：2000 年高等教育扩招，研究生教育规模进入发展快车道	7
图 3：20 世纪 80 年代我国迎来第三个人口高增长阶段	7
图 4：2000 年后我国面临新增人口就业压力	7
图 5：在职硕士并轨前年招生超 10 万人	8
图 6：2020 年我国研究生在学人数预计突破 300 万	8
图 7：对标美国，我国研究毕业生数量和人口占比还存在一定差距	9
图 8：我国就业困难人员自 14 年来持续增长	10
图 9：受疫情影响，2020Q2 我国多行业用人需求环比降低	10
图 10：我国高等教育毛入学率迅速提升	11
图 11：2019 年我国硕士毕业生学历溢价达近三千元	11
图 12：12 年后我国赴美读研申请量趋于负增长	11
图 13：15 年后美国留学热度趋缓，20 年留学生首次出现负增长	11
图 14：考研培训以名师为中心（1）	13
图 15：考研培训以名师为中心（2）	13
图 16：近年我国研究生报录比明显提升	14
图 17：我国二本考生占比大	15
图 18：双一流高校供需结构性失衡	15
图 19：名校推免生压缩统考招生名额	15
图 20：总体来看，名校推免生比例显著高于普通院校	15
图 21：60%的考生在考研过程中孤军奋战，62%的考生表示不能完成每日计划	16
图 22：大多数考生对于数学和专业课的复习进度不满意	16
图 23：2018 年我国考研大军中往届生占比达 45%	17
图 24：部分省份往届生占比	17
图 25：超过七成考生考研成本在三千元以上	17
图 26：超过三成考生选择报班学习	17
图 27：初始统考科目内容标准化而容易快速形成规模化市场	18
图 28：主要的考研辅导机构分为三类，全国综合性机构规模最大	20
图 29：肖秀荣系列是考生选择最多的政治辅导资料	21
图 30：考研英语辅导资料的选择也主要集中在名师	21
图 31：数学考研辅导资料的选择主要集中在李永乐、王宇等名师	21
图 32：名师影响力大，微博粉丝数在百万级别（单位：万人，截止 2021 年 2 月 15 日）	22
图 33：约 70%的考生选择独立学习不报班	25
图 34：超六成考生认为视频资料利于学习	25
图 35：大学生、研究生和在职人群兼具学业和职业培训价值	25
图 36：以“四大研究院、200 人全职研发师资队伍、1000 人全职授课师资队伍”为一体的专业化研发体系	26
图 37：中公考研高端 VIP 课程涵盖所有科目	28

图 38: 考虫考研仍然以公共课作为发力重点 .....	28
图 39: 中公考研集训营课程一览 .....	29
图 40: 线上下集训面授 .....	29
图 41: 线上直播辅导 .....	29
图 42: 上海中公教育网点分布 .....	32
图 43: 中公教育获北大颁发牌匾 .....	33
图 44: 北大 2020 国考特训班现场 .....	33
图 45: 中公 OAO 课程教学体系 .....	33
图 46: 中公 OAO 教学模式线上教学部分 .....	34
图 47: 中公 OAO 教学模式线下部分 .....	34
图 48: 中公 OAO 教学模式将线上线下教学模式优点相结合 .....	34
图 49: 2019 年考研考生考研次数调查 .....	35
图 50: 若未被录取, 考生的打算 .....	35
图 51: 中公教育官网推广多维度产品 .....	35
表 1: 我国人口硕士比远低于发达国家 .....	9
表 2: 我国部分地市研究生落户政策 .....	12
表 3: 部分地区事业单位找放宽对非全日制硕士学历要求 .....	12
表 4: 二本院校考生报录比预测 .....	16
表 5: 传统线下考研机构以线下集训课程为主 .....	18
表 6: 在线考研机构对比 .....	19
表 7: 信息资讯类考平台 .....	20
表 8: 名师跳槽频繁 .....	22
表 9: 许多传统考研机构采取“直营+加盟”的线下模式 .....	23
表 10: 在校生与在职人群比较 .....	23
表 11: 涉足考研领域的机构业务布局广泛 .....	26
表 12: 不同考研辅导机构主要教辅 .....	27
表 13: 中公考研核心课程 .....	28
表 14: 各考研辅导机构核心课程收费明细 .....	30
表 15: 主要考研培训机构网点情况 .....	31



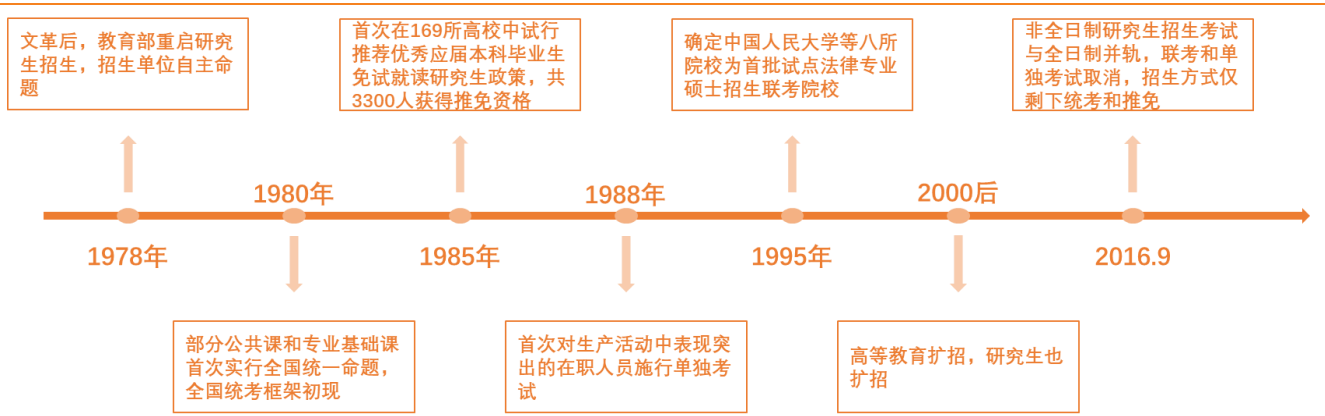
## 1. 量/价/参培率齐增，考研市场空间提升

### 1.1. 2000 年后我国迅速跨入研究生教育大国行列

#### 1.1.1. 研究生教育 2000 年后进入发展快车道

我国研究生教育虽起步较晚，但发展较快，改革开放以来，我国研究生教育大致可分为以下二个阶段：

图 1：我国研究生教育发展脉络



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

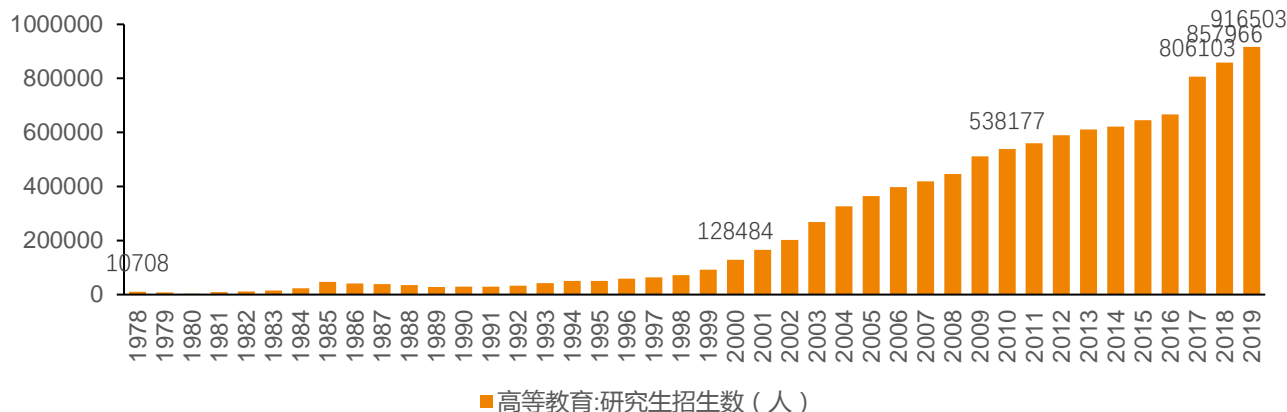
#### ● 第一阶段：起步期

1978 年，我国文革结束，研究生招生恢复，各研究生单位自主命题并自主招生；1980 年，研究生统考模式初定，公共课和部分专业课由全国统一命题；1985 年，推免政策开始实施，全国 169 所高校首次实行优秀毕业生免试就读研究生；1988 年我国正式开始招收在职硕士；1996 年，国务院学位委员会办公室批准中国人民大学、北京大学、中国政法大学等 8 所高校首批试点招收法律硕士专业研究生；1998 年，国务院允许在职人士攻读法律硕士专业学位，经批准的单位共有 28 所；2000 年，在职人员攻读硕士专业学位由各招生院校联合组织考试发展为全国联考，统一考试、统一录取，有学位、无学历；同年，法硕招生开始试行全国联考。

#### ● 第二阶段：发展期

2000 年我国高等教育开始扩招，研究生教育规模进入发展快车道。2000 年左右，中国走入国际化需要提高全民素质，同时国家又面临新增人口的就业压力。高校扩招一方面可以使国家高学历人才进一步扩大普及，另一方面可以缓解就业压力。

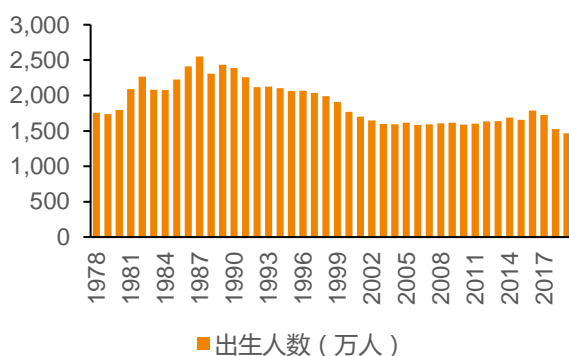
图 2：2000 年高等教育扩招，研究生教育规模进入发展快车道



资料来源：Wind，天风证券研究所

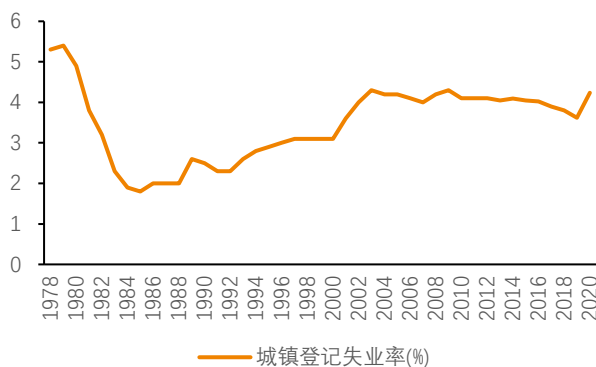
两方面因素影响下我国高等教育开始扩招，此后研究生招生人数明显增加。2000 年，我国研究生共招生 12.85 万人；2015 年，我国研究生共招生 66.71 万人；2019 年，我国研究生招生数达到 91.65 万人。

图 3：20 世纪 80 年代我国迎来第三个人口高速增长阶段



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2000 年后我国面临新增人口就业压力

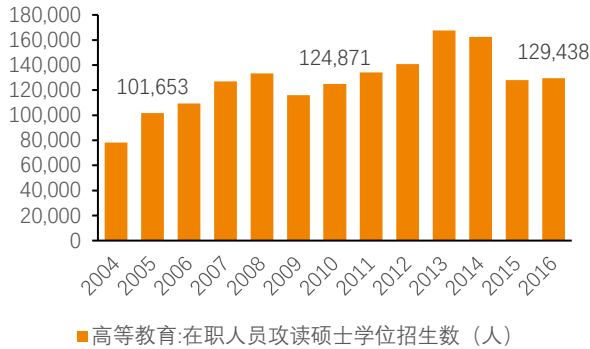


资料来源：Wind，天风证券研究所

**2017 年在职硕士并轨,彰显研究生教育改革发力。**我国在职研究生 10 月联考考试内容少、难度较低、社会认可度较低。2014 年，国务院学位办下发《关于 2014 年招收在职人员攻读硕士专业学位的通知》，明确提出 2016 年起将不再组织在职人员攻读硕士专业学位全国联考。2016 年 9 月，教育部办公厅下发《关于统筹全日制和非全日制研究生管理工作的通知》，要求全日制和非全日制研究生考试招生依据国家统一要求，执行相同的政策和标准，原来联考和统考并轨至每年的 12 月统一考试。我国在职硕士招生正式并轨后，我国研究生招生数量跳跃式上升，相较 2016 年增加 13.9 万人，而此前 2017 相比 2016 年自然增长 2.2 万人。

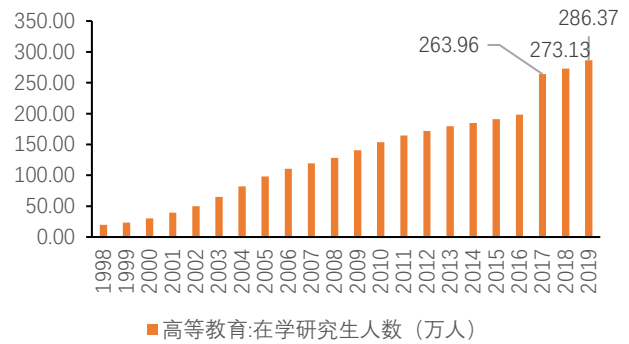


图 5：在职硕士并轨前年招生超 10 万人



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2020 年我国研究生在学人数预计突破 300 万



资料来源：Wind，天风证券研究所

我国研究生教育事业经历了从小到大、从弱到强的历程，实现历史性跨越。从新中国成立初期的“凤毛麟角”，到发展成为规模位居世界前列的研究生教育大国。1949 年我国研究生在学人数仅 629 人。改革开放以后，我国研究生教育恢复并不断壮大，2020 年我国研究生在学人数预计突破 300 万。

### 1.1.2. 研究生作为高教重要环节，相关人才缺口较大

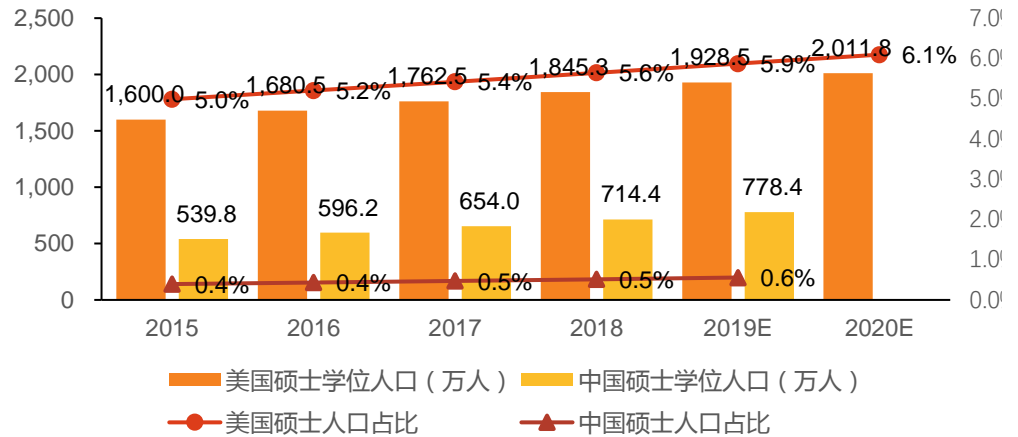
研究生教育是我国高等教育的重要组成部分，是培养高层次创新型专门人才的重要途径。作为国民教育的最高层次，研究生教育承担着高端人才供给和科学技术创新的双重使命，是经济社会发展的主要驱动力，是实施创新驱动发展战略和建设创新型国家的重要基石。

#### ● 对标美国，我国硕士研究生缺口超过七千万

2020 年，美国共培养硕士研究生 2012 万人，人口占比为 6.1%。根据 VOX 数据，2015 年美国共有 1,600 万人拥有硕士学位 (master degree)，按照 2015 年美国 3.2 亿总人口计算，美国硕士研究生占比约为 5.0%。根据 Statistics 网统计及预测，2016-2020 年美国共培养研究生 411.8 万人，截至 2020 年美国硕士研究生数量达 2,011.8 万人，人口占比达 6.1%。

2019 年，我国共培养硕士研究生 778 万，人口占比仅为 0.6%。2015 年，我国累计研究生毕业生达 539.8 万人，2016-2019 年共培养研究生 238.6 万人，截至 2019 年研究生学历人口数量达 778.4 万人，研究生人口占比从 2015 年的 0.4% 上升为 2019 年的 0.6%。与美国相比，我国研究生数量和人口占比仍存在一定差距，以 6.1% 的研究生占比为参照，目前我国硕士研究生缺口超过七千万。

图 7：对标美国，我国研究毕业生数量和人口占比还存在一定差距



资料来源：Wind，VOX，Statista，天风证券研究所

### ● 对标其他发达国家，我国人口硕士比处于较低水平

与其他发达国家相比，目前我国的硕士研究生培养规模与经济发展规模的比例关系，达到了发达国家平均水平，超过了英国、德国、澳大利亚等国家。但从人口硕士比看，我国人口博士比是发达国家的近 5 倍，人口硕士比是发达国家的近 3 倍，远低于发达国家。以这些发达国家为参照（3 倍人口硕士比），我国硕士研究生缺口超过一千五百万。

表 1：我国人口硕士比远低于发达国家

国家	博士数	硕士数	GDP	人口 (千人)	GDP 与博士比	GDP 与硕士比	人口博士比	人口硕士比
加拿大 (2013)	6456	51990	17867	35160	2.77	0.34	5.45	0.68
英国 (2015)	22780	168435	28400	64450	1.25	0.17	2.83	0.38
德国 (2015)	29218	124943	33500	81770	1.15	0.27	2.80	0.65
法国 (2014)	13675	122426	28300	66200	2.07	0.23	4.84	0.54
澳大利亚 (2015)	8627	77093	12400	23490	1.44	0.16	2.72	0.30
日本 (2015)	15684	71301	41200	127090	2.63	0.58	8.10	1.78
韩国 (2015)	13077	81664	13900	51070	1.06	0.17	3.91	0.63
中国 (2015)	58113	632726	108600	1374620	1.87	0.17	23.65	2.17

资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

## 1.2. 量：招报人数齐升，势不可挡

### 1.2.1. 招生：高端人才缺口较大，近几年持续推动扩招

#### ● 专业技术人才缺口牵引专硕培养规模扩大

高新技术在我国的飞速发展，相应造成了对高层次人才需求量较大。以芯片行业为例，2020 年我国芯片人才缺口超过 30 万，到 2022 年仍将近 25 万。目前行业从业人员中本科生占比 73.76%，硕士及以上学历仅占 6.53%，高端人才严重缺乏。以网络安全为例，预计

到 2020 年我国网络安全人才缺口超过 140 万，而目前我国每年网络安全学历人才培养数量不足 1.5 万。

与发达国家经济起步时相比，我国专业技术人才缺口达 3000 万。2015 年，我国各类专业技术人才的总数约为 6,075 万人，约占当年全国人口总数的 4.4%，与发达国家经济起飞时所需专业技术人才比例 7% 的标准相比，人才缺口达为超过 3000 万人。

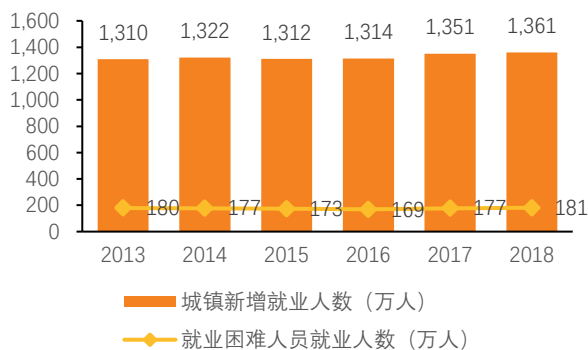
为了适应产业结构调整和经济发展方式转变的要求，我国专业学位硕士研究生的发展开始逐渐加速。2010 年起我国逐渐重视专业硕士培养，国务院学位委员会下发的《硕士、博士学位研究生教育发展总体方案》要求到 2015 年实现硕士研究生教育从以培养学术型为主向以培养应用型人才为主的战略性转变。经过多年的发展和沉淀，截止目前，我国共设置了 40 种专业学位。2018 年，我国专业硕士达 44 万人，占比达到 60% 左右，专业学位研究生已成为我国培养应用型人才的主要教育模式。2019 年考研人数继续增加的同时，报考专硕的比例也持续增长。

### ● 就业形势严峻，稳就业研究生扩招是大势所趋

**外部经济环境走弱，就业压力持续增长。**我国城镇新增就业人数自 14 年起连续增长，2018 年就业困难人员就业人数达 181 万，意味着大学生毕业即面临民企用工需求萎缩。“奥肯定律”表明经济增速与就业水平成正比，目前我国经济下行就业承压，对考研等需求集中释放。

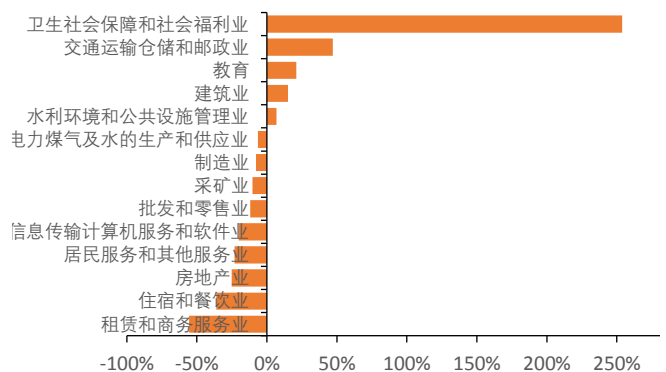
**疫情后阶段，我国就业形势仍旧严峻。**据中国人力资源市场信息监测中心对 83 个城市的公共就业服务机构市场供求信息进行了统计分析，与去年同期和上季度相比，2020 年第二季度租赁和商务服务业（-55.6%）、住宿和餐饮业（-36.1%）、房地产业（-25.2%）、居民服务和其他服务业（-23.0%）、等行业用人需求大幅减少。2020 年城镇新增就业人数骤降近 166 万人至 1186 万人。就业承压下，中短期我国通过增加研究生招生规模是人心所向，大势所趋。

图 8：我国就业困难人员自 14 年来持续增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：受疫情影响，2020Q2 我国多行业用人需求环比降低



资料来源：人力资源和社会保障部，天风证券研究所

### 1.2.2. 报考：就业压力加大叠加政策鼓励，报考人数持续增长

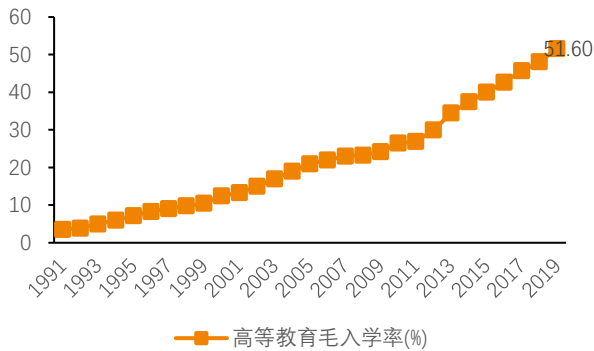
#### ● 适龄就业青年学历水涨船高，本科竞争力弱，硕博学历提供显著就业溢价

2010 年，我国高等教育毛入学率仅为 26.5%，“十三五”期间，我国高等教育毛入学率迅速提升至 51.6%，普通高等学校毕业生竞争力明显降低。同时，近年来我国普通高校毕业生人数不断攀升，供不应求。据教育部预计，2020 年高校毕业生人数较去年增加近 40 万至 874 万人，同比增速达到 4.8%；2021 年高校毕业生将首次突破 900 万人，达到 909 万人，2022 年毕业生将超过 1000 万人，应届生求职压力进一步增大。

毕业生的岗位薪酬与学历基本呈正相关趋势，学历越高，薪酬越高。据梧桐果相关数据显示，博士学历层次的岗位薪酬为 15355 元，硕士学历层次的岗位薪酬为 8777 元，本科学历

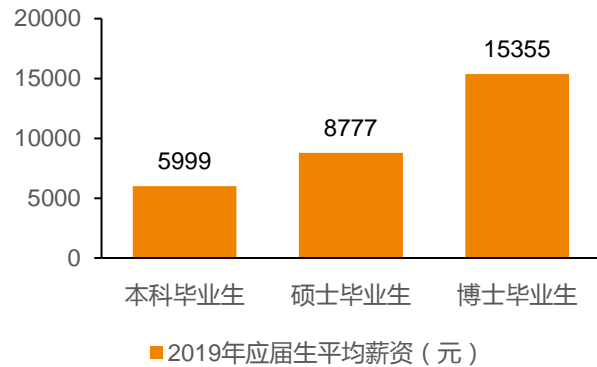
历层次的岗位薪酬为 5999 元，平均薪酬差分别达 6578 元、2778 元。

图 10：我国高等教育毛入学率迅速提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

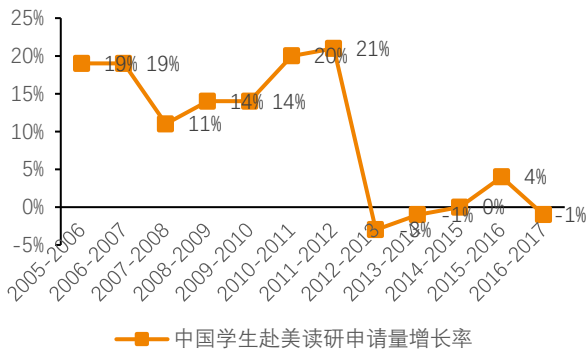
图 11：2019 年我国硕士毕业生学历溢价达近三千元



资料来源：梧桐果，天风证券研究所

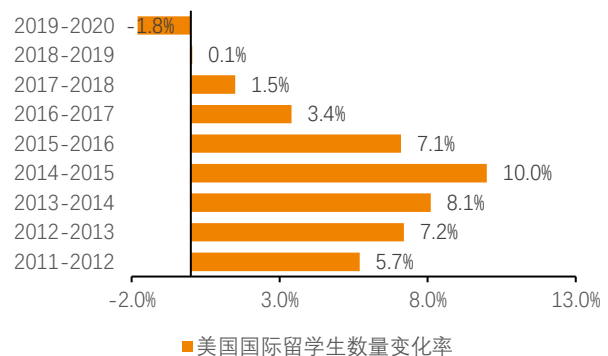
**赴美留学吸引力下降，近年政策收紧申请量趋向负增长。**2011 年以前，赴美读研热度高，申请量增长率不断攀升；2012 年后，整体处于负增长状态，赴美读研申请量除 2015-2016 学年小幅回升以外，2016-2017 学年再次负增长。2017 年后，由于移民政策不确定性、签证难等问题，美国整体国际留学生人数增速明显趋缓，并于 2019-2020 年首次出现负增长，同比减 1.8% 降至 107.5 万人。

图 12：12 年后我国赴美读研申请量趋于负增长



资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

图 13：15 年后美国留学热度趋缓，20 年留学生首次出现负增长



资料来源：2020 美国门户开放报告，天风证券研究所

**多地人才政策减缓硕士毕业生落户及住房压力。**各地目前都在吸引高层次人才，以上海为例，“世界一流大学建设高校”应届硕士毕业生、“世界一流学科建设高校”建设学科应届硕士毕业生，符合基本申报条件也即可落户。2020 年《北京市积分落户管理办法》明确规定：积分落户申请人在取得国民教育系列及教育部认可的学历(学位)的，可以获得相应的落户积分，研究生学历并取得硕士学位的同学可以加 26 分。一线城市就业及住房政策倾斜加大硕士吸引力，同时也吸引广大在职硕士进行学历提升。

表 2：我国部分地市研究生落户政策

城市	政策
上海	“世界一流大学建设高校”应届硕士毕业生、“世界一流学科建设高校”建设学科应届硕士毕业生，符合基本申报条件也即可落户。
北京	2020 年《北京市积分落户管理办法》明确规定：积分落户申请人在取得国民教育系列及教育部认可的学历(学位)的，可以获得相应的落户积分，研究生学历并取得硕士学位的同学可以加 26 分。
深圳	提供 30 万套人才住房解决应届生租房困难，研究生以上学历可优先承租，研究生以上学历还享有优先购买人才住房权。
广州南沙新区	对于新引进落户的全日制应届本科生，只需在广州工作满一年，即可获得 2 万元住房补贴，硕士研究生可获得 3 万元；博士研究生以及副高级以上专业技术人才，可获得 5 万元住房补贴。
杭州	2020 年，杭州市人才引进落户政策明确规定，全日制研究生（硕士、博士）学历者满足相应的年龄要求，可以享受“先落户后就业”政策。

资料来源：各地市人民政府官网，天风证券研究所

**部分地区事业单位招聘在放宽对非全日制硕士学历要求，助力市场扩容。**全日制和非全日制研究生实行相同的考试招生政策和培养标准，其学历学位证书具有同等法律地位和相同效力。过去，我国非全日制招录偏冷。未来随着非全日制研究生培养逐渐成熟，招生单位逐渐提高对非全日制的认可，在招聘过程中放宽相应要求，我国非全日制硕士教育有望提升吸引力，助力市场扩容。

表 3：部分地区事业单位招聘放宽对非全日制硕士学历要求

	内容
北京市民政局	2019 年 8 月 7 日 《关于 2019 年北京市民政局所属事业单位第二批公开招聘工作人员的补充公告》提出：将本批次报名条件中“全日制硕士研究生及以上学历，取得相应学位”调整为“硕士研究生及以上学历，取得相应学位”。
淄博人力资源与社会保障局	2019 年 9 月 10 日 《2019 年淄博市市属事业单位招聘高层次紧缺专技人才补充公告》提出：2016 年 12 月 1 日后被国内高校录取的非全日制研究生（含博士、硕士），取得相应学历学位证书，与全日制研究生具有同等资格。
南京人资与社保局	2019 年 11 月 11 日 《2020 年南京市教育局直属学校公开招聘教师公告》提出：报考条件为：2020 届硕士研究生及以上学历毕业生（含 2020 届非全日制研究生）。
东莞市教育局	2019 年 10 月 24 日 对《东莞市教育局赴华中师范大学公开招聘 2020 年公办学校事业编制教师公告》的报考条件作出以下修改：非全日制研究生学历学位人员具有报考要求普通高等全日制研究生及以上的岗位资格。

资料来源：各地市民政局、人社局、教育局官网，天风证券研究所

### 1.3. 价：产品升级+模式优化持续提升平均单价

我国考研培训产品发展大致经历以下三个阶段，逐渐从小作坊模式向大工厂模式转变，从名师化向标准化过渡，服务质量逐步提升，早期客单价受到限制，未来空间较大：

#### ● V1.0 名师为首的小作坊培训模式

1978 年，研究生招生开始启动；1980 年，研究生统考模式初定，考研生的重点目标为以清北为主的北京高校。最早的研究生考试辅导开始出现，由高校老师、研究生开始兼职做考研辅导。

1988 年，考研培训雏形开始出现。人大、北大、清华等多名深谙命题规律的权威名师，创建了我国第一个研究生考试培训项目。1993 年，这一项目经教育部门批准后正式注册成立



为“海文考研”。1995 年，第一所民办考研培训学校“北京文登学校”成立，创始人先后在北理工、中央财经大学数学系任教并从八十年代起一直工作在考研培训一线的陈文灯教授。1996 年，文都集团成立，创始人当时在人大读研的冯小平。

V1.0 名师为首的小作坊模式下，碍于师资及人力资源的不足，考研培训以纯粹的内容输出，输出方式为名师的口头传授，服务体验较差，客单价受到限制。

### ● V2.0 资本加持下的依托机构的名师模式

这一阶段，在师资、内容和资金的优势下，头部机构迅速推向市场，形成了以文都、海文、文登、跨考、学府、启航为代表的线下机构。考研界名师口碑积累逐渐完成。数学界有四大名师汤家凤、张宇、李永乐、杨超，政治届鼻祖肖秀荣，英语有道长王江涛、《考研真相》张国静、《恋练有词》朱伟。这些名师以极强的专业积累和个人魅力，吸引了大部分考研学子，培训机构只能与名师签约合作。

从经营模式上看，这一阶段的机构尚不具备全国拓展直营的资金实力与师资积累，异地扩张以加盟为主。以文都考研为例，公司一开始只在北京开设直营学校，全国其他地区均以加盟模式开展业务。文都教育与加盟商签订加盟合作协议，为加盟商提供文都教育考研公共课（政治、英语、数学）、考研专业课的资源及服务，并授权加盟商推广该项目时使用“文都教育”品牌，加盟商负责提供教学硬件设备（教室、计算机、投影仪、音响系统等），负责招生宣传、教学组织、教学管理，并保证如期、正常开课。加盟商对学员的授课模式一般是通过远程多媒体教育方式实现，如需进行面授培训，由公司进行课程师资的协调，加盟商直接向面授老师支付课酬。

V2.0 依托机构的名师模式下，培训机构服务能力加强，能够为考生提供较为优质的环境与硬件设备，客单价逐渐提升。但碍于名师资源的瓶颈，学生在考研备战全程中由名师面授的机会较少，特别是在加盟模式下，名师以多地巡回方式授课，考生的培训效果较难得到好的发挥。

图 14：考研培训以名师为中心（1）



资料来源：新文道教育官网，天风证券研究所

图 15：考研培训以名师为中心（2）



资料来源：文登教育官网，天风证券研究所

### ● V3.0 – 全直营的一站式服务模式

大型教育机构跨赛道切入，凭自身实力为用户提供一站式服务。中公考研早在 2013、2014 年就开始筹备了，依托全国 319 个地级市的 1335 家直营校区，中公教育已在多个校区开展考研培训项目。2019 年年报中，中公教育的综合培训板块（考研、IT 和其他）收入 16.4 亿，其中考研辅导业务的营收增速超过 100%。跟谁学也在 2020 年高调进军考研培训，考研培训业务未来可能会成为跟谁学下一阶段增长的核心板块。考虫从英语四六级考试切入，迅速占领细分市场，通过高度标准化的线上超级大班+现象级的线下资料包，培养与



用户间的情感连接，在 2018 年连续获得了腾讯、高瓴领投的 2000 万美元和 5500 万美元的融资。

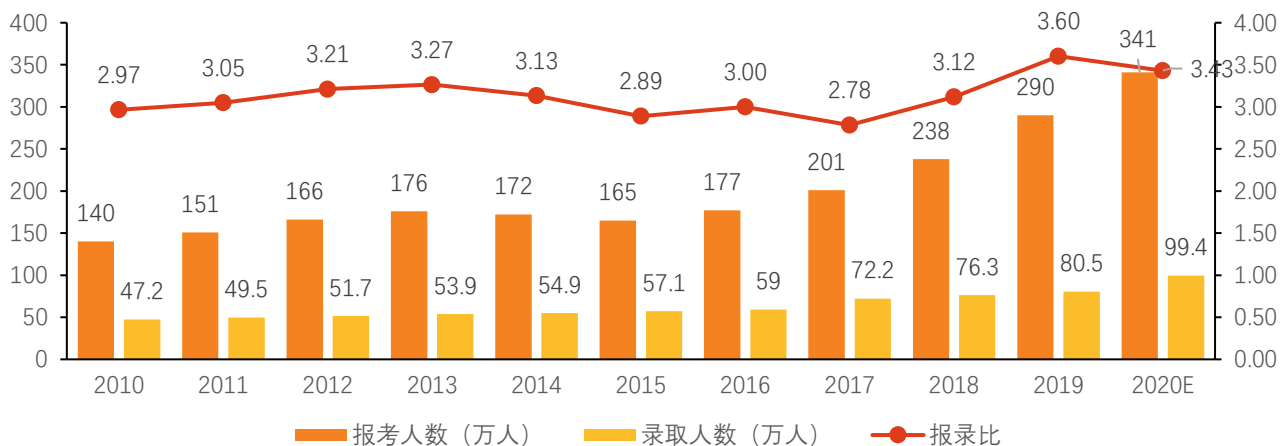
V3.0 阶段依托于考研行业 20 年的发展，基础教材和系统等资源较为丰富，且依托互联网及图书出版，考研资源不再是瓶颈，服务成为各家竞争的关键。直营模式利于服务的管控，这一阶段具备实力的龙头教培机构进军考研赛道，以标准化师资、全直营渠道、全面数字化、双师模式等先进手段提供优质的产品和服务，改造赛道，助力客单价提升。

#### 1.4. 参培率：名校竞争难度提升+供给侧升级推动报班需求

##### ● 名校竞争激烈，供需不匹配带来考研结构性困难

研究生扩招难以缓解激烈竞争，报录比多年居高不下。尽管研究生招录人数提高，但是报考人数也在逐年攀升，招录比依然居高不下；2020 年报考人数达到 341 万人，2021 年考研参考人数或突破 400 万人。

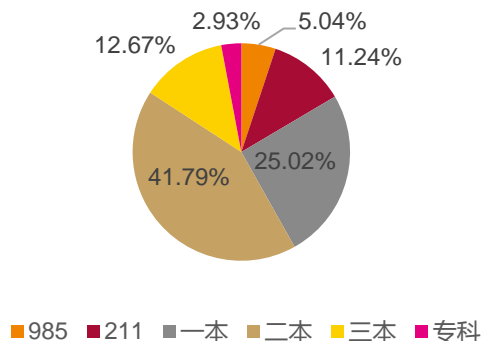
图 16：近年我国研究生报录比明显提升



资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

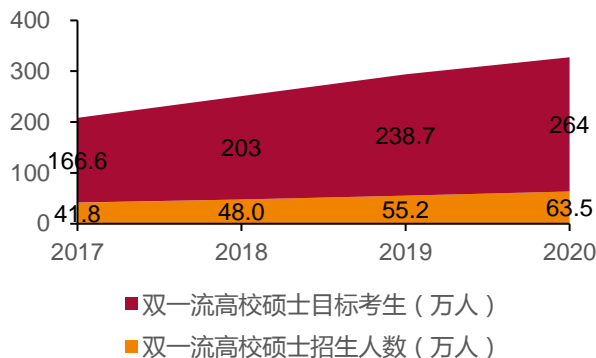
双一流院校竞争激烈，录取率不到四分之一。根据考研帮统计，2019 年考研大军非 985/211 学生占 80%，以二本院校学生为主，达 41.79%，20 年约 158 万。但是所有考生中 73.4% 目标院校为 211/985，2020 年约为 264 万人，出现名牌大学竞争激烈、普通大学部分专业却招录不满。根据考研帮统计，70% 考研考生目标院校选择“985/211”。根据中国教育在线全国研究生招生调查报告，双一流高校硕士招生占比全国 60% 左右，2017 年，42 所“一流大学建设高校”招收硕士研究生 20.21 万人，95 所“一流学科建设高校”招收硕士研究生 21.5 万人，合计约为 41.7 万人。

图 17：我国二本考生占比大



资料来源：考研帮，天风证券研究所

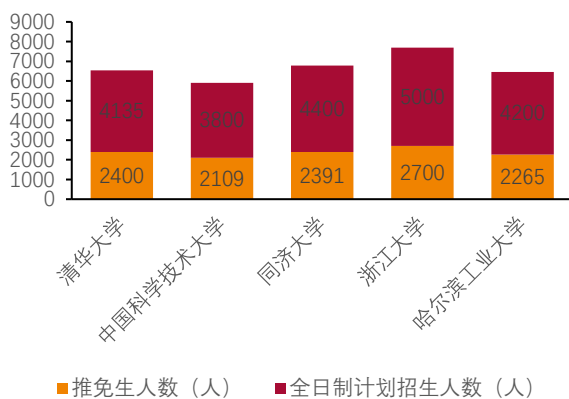
图 18：双一流高校供需结构性失衡



资料来源：考研帮，天风证券研究所

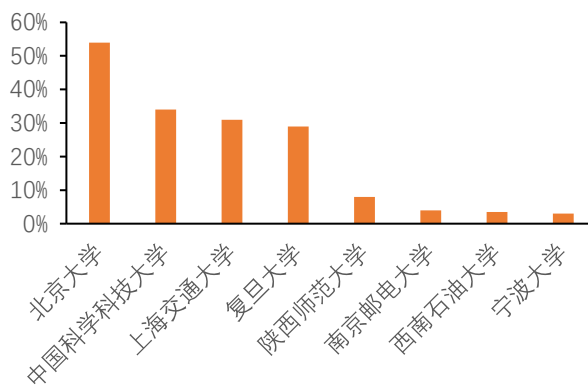
**名校竞争白热化，推免挤压统考生的名额。**推免生一般为各个学校遴选出的综合素质较强的学生，一旦通过推免便无需参加初试。我国推免生部分名校比例超过已经超过了 50%，进一步压缩联考生录取名额。总体来看，名校推免生比例显著高于普通院校，进一步加大报考名牌大学的激烈程度。2020 年，北京大学信号与信息处理、理论物理、高等教育学、统计学、企业管理等 19 个专业只招收推免生，推免比例达到 100%。南京大学部分学院招收推免人数占比超过 60%，数学系、中美文化研究中心、地理与海洋科学学院、大气科学学院等学院推免生占比均达到 70%及以上。2019 年，复旦大学的部分专业接收推免比例达到 90%以上，其中固体力学、一般力学与力学基础专业推免比例达到 100%。南京大学的部分专业接收推免比例达到或超过 80%，其中材料物理与化学、海洋地质、传播学、社会医学与卫生事业管理专业达到 80%，生态学、环境科学专业推免比例达到 81%。要想通过考研进入这些专业，其竞争又上升了一个难度。

图 19：名校推免生压缩统考招生名额



资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

图 20：总体来看，名校推免生比例显著高于普通院校



资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

根据我们的预测，二本院校学生考取双一流招录比远超平均水平，近年普遍高于 20:1。以考研帮统计数据的考生来源分布为基础，即 985/211、一本、二本、三本及以下学生来源占比分别为 16%、25%、42%、17%。我们保守估计双一流高校推免比例在 40%左右，统考中 985/211 学生招录比为 3.5:1，一本学校考生招录比为 5.5:1，得出二本学校学生考取双一流院校的招录比达 25:1，竞争激烈。

表 4：二本院校考生报录比预测

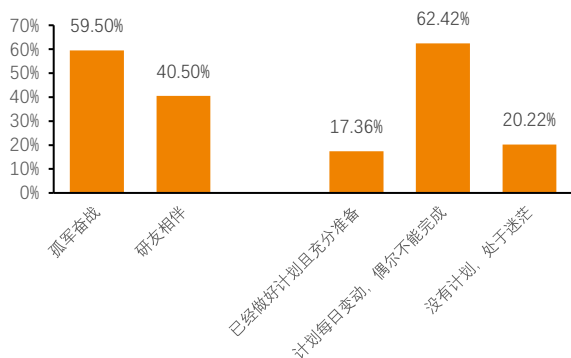
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
报考人数(万人)	201	238	290	341	377	400
985/211 (16%)	32	38	46	55	60	64
一本 (25%)	50	60	73	85	94	100
二本 (42%)	84	100	122	143	158	168
三本及以下 (17%)	34	40	49	58	64	68
招录人数 (万人)	72	76	81	99	109	120
双一流高校招录人数	43	45.6	48.6	59.4	65.34	71.87
-推免 (40%)	17	18	19	24	26	29
-统考 (60%)	26	27	29	36	39	43
统考录取人数来源分布						
985/211 (3.5: 1)	9	11	13	16	17	18
一本 (5.5: 1)	9	11	13	16	17	18
二本	8	6	3	5	5	7
二本报录比	11	18	45	31	33	25

资料来源：考研帮，中国教育在线，教育部，天风证券研究所

### ● 独自复习效果不理想，往届生、在职人群助力参培需求更大

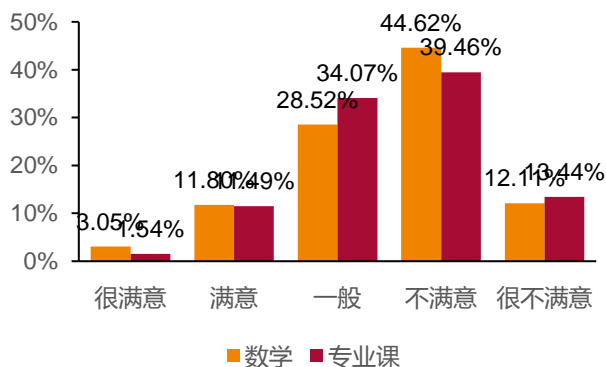
**孤军奋战效率低，复习效果不理想。**根据考研帮数据，59.5%的考生在考研过程中孤军奋战，62%的考生表示不能完成每日计划。大多数考生对于数学和专业课的复习进度不满意，特别是数学和专业课，调查中 44.62%的考生对数学复习进度不满意，39.46%的考生对专业课复习进度不满意。数学和专业课为考研考生普遍认为较难的科目，特别是知识点的把握和由此产生的时间成本。

图 21：60%的考生在考研过程中孤军奋战，62%的考生表示不能完成每日计划



资料来源：考研帮，天风证券研究所

图 22：大多数考生对于数学和专业课的复习进度不满意

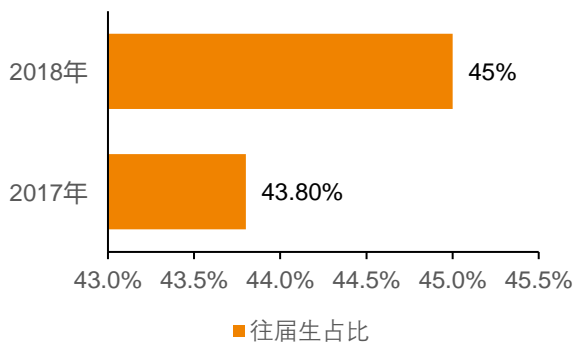


资料来源：考研帮，天风证券研究所

**近年往届生占比明显提升，二战考生容错率低，因此报班率更高。**在激烈的考研竞争下，考研大军中往届生的占比持续提高。据中国教育在线统计数据，2019 年 290 万报考研究生人中，往届生占比近半数。2016 -2019 年，辽宁省考研人数中往届生比例从 34.5% 上升到 41.8%，四年时间增加了 7.3 个百分点；河北省 2019 年硕士研究生报名中往届生占比 43%，在 2016 年往届生的占比还仅为 32%，三年时间幅度增加了 11 个百分点。相对于一战考生而言，二战考生的考研上岸需求更强、落榜容错率更低，且往往经历过考研准备

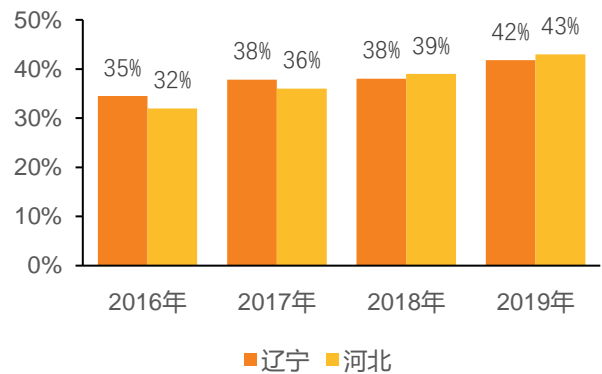
过程中知识点繁多、独自备战难以坚持的困扰，更加倾向报班学习早日上岸。

图 23：2018 年我国考研大军中往届生占比达 45%



资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

图 24：部分省份往届生占比

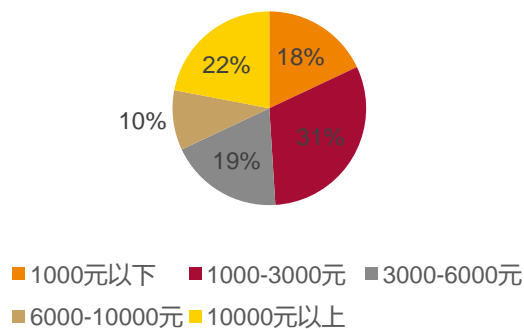


资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

根据考研帮统计数据，2019 年我国在职考研人数占比在 9.4% 左右。在职人员时间宝贵，考生平时要上班，没有足够的时间学习。下班后可能还有很多事情要做，导致没有时间复习。依托培训机构对考试内容和规律的研究，能很大程度上解决信息不对称问题和时间成本，帮助学生更好地规划，提高学习效率。

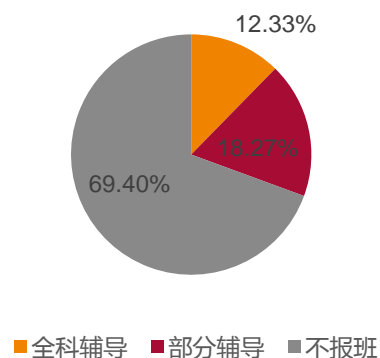
调查显示，超过六成的考生认为视频资料利于学习，超过三成的考生选择报班学习。根据中国教育在线，备考时考研成本在 10000 元以上的占比 22%，考研成本超过 5000 元的占比 50%。

图 25：超过七成考生考研成本在三千元以上



资料来源：考研帮，天风证券研究所

图 26：超过三成考生选择报班学习



资料来源：考研帮，天风证券研究所

## 2. 市场分散，名师模式和加盟扩张弊端尽显

### 2.1. 线下机构积累深厚，线上等多机构入局竞争，整体市场格局分散

#### 2.1.1. 线下机构积累深厚，以统考科目为发力点培养名师、辐射全国

线下机构积累深厚，以线下集训课程为主，已经形成较为完善的课程体系。文都、海文、起航等考研培训机构成立早，在考研培训领域已经有 10 年以上的积累。这些传统线下机构运营时间长，线下网点覆盖范围广，已经成为全国性培训机构；在课程设置上，课程内容比较全面，设有公共课、专业课到考研复试的完整课程体系；培训方式上，主要集中在

线下集训营，因此单价较高。

表 5：传统线下考研机构以线下集训课程为主

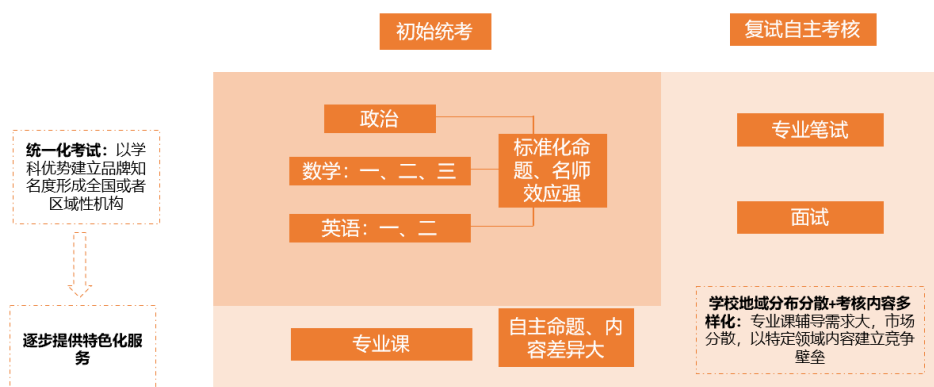
	成立时间	特色	课程体系	课程价格（单位：元）
海文 考研	1993 年	全国性考研机构、重线下集训	集训为主+定向 专业班+复试	标准集训：20000-60000，复试班加 20000
起航 教育	1998 年	数学张宇、英语刘晓艳、政治王吉、管理类联考逻辑及写作王老师、经济学王杰	公共课+专业课 （金融、机械、材料、教育、法硕、工程力学、经济学）+会计 复试	全程班：政治 990、数学 990、英语 990、专业课 1000-2500 VIP 班：政治 2990、英语 3990、数学 4990、复试特训 6800 管综 6980、专业课 5000-7000 龙腾直播班：政治 5800、英语 5800、数学 6800 弟子班：英语、数学 13800 专业课 1V1：14000-20000
文都 考研	2005 年	面授为主，打造了众多名师、课程体系全，数学名师汤家凤、英语名师何凯文、政治名师蒋中挺	公共课+专业课 覆盖全面+考研 复试	面授集训营价格 30000-90000 不等
跨考 考研	2008 年	专注于跨院校、跨专业、跨地区考研，个性化的定制服务	公共课、或者全科 集训	全年集训 80000-90000
卓越 考研	2009 年	北京分校专注于警校类考研辅导，南京分校专注于全日制个性化化集训	集训为主	全科价格在 20000-60000，全科协议班价格在 120000-160000

资料来源：各公司官网、天风证券研究所整理

**长期口碑积累形成名师资源，主导公共科目市场。**考研科目分为公共科目（政治、英语、数学）和专业科目，公共科目覆盖面较广，考核内容统一，容易实现规模化。专业课由招生院校自主出题，内容不一、较为分散。传统线下机构以公共课培训为发力点，经过长期的积累已经形成了较为成熟和完善的辅导资料和课程体系，也打造出了诸如数学名师李永乐、汤家张宇，政治名师肖秀荣、蒋中挺，英语名师何凯文等考研名师。

这些老师经过长期的口碑积淀，在考研培训中名气大，影响力广，是考研机构吸引学员的重要的砝码。机构的课程体系也以名师课程为核心，不断向专业课领域进行拓展。

图 27：初始统考科目内容标准化而容易快速形成规模化市场



资料来源：教育部、天风证券研究所整理

### 2.1.2. 2010 年后线上和其他机构跨界入局重塑竞争格局

随着在线教育不断更新教学场景和机构的商业模式，K12 头部在线机构也不断扩充现有业务布局。新东方在线从 K12 向大学教育衍生，考虫自四、六级向考研市场的延伸，在线头部机构还包括中公、粉笔、跟谁学、尚德等纷纷从公共课切入考研市场。

以主要的在线考研培训机构新东方在线、沪江网校和考虫为例进行分析：

- **在客户定位上**，考虫定位中低端市场，新东方在线全面布局低、中和高端市场。
- **在课程设置上**，三者公共课和专业课上都所有布局，考虫专业课领域覆盖最广，但是在公共课上布局较弱。**新东方在线公共课名师效应显著**：依托新东方在英语培训上的名师优势在英语科目培训上迅速建立起名师优势；数学上与名师张宇签约，推出张宇网课；政治上迅速推出政治名师徐涛。在专业课上，沪江网校和考虫都推出了 1V1 高端辅导课程。
- **从产品价格来看**，三者低端课程价格相差不大，中高端课程价格考虫最低、其次是沪江网校，新东方品牌溢价明显，尤其是英语辅导课程，明显高于其他两家。考虫在公共课上没有布局高端课程，而沪江网校进一步设置了专业 1V1 名校班和全科集训营进一步扩展高端市场。

表 6：在线考研机构对比

在线机构	定位	特色	课程体系	价格（单位：元）
新东方在线	中高端市场	名师(张宇、田静、徐涛等)	公共课，专业课：法硕、心理学、汉硕、计算机、中医、教育、西医、翻硕、管理学综合	全程班：政治 990、英语 1490、数学 990、专业课 1880 至 2480 直通车：政治 3990、英语 6590、数学 4990、专业课 4500 至 4990 无忧计划：政治 7980、英语 11800、数学 11800
沪江网校	中高端市场	服务, 名师全称陪跑	公共课，专业课：MBA、管理、经济、法律、教育、心理学、计算机、医学	大班：政治 1090、英语 1040、数学 950 VIP 协议班：政治：2849、数学 3850，英语 4150 名师暑期集训营：政治：6200、英语 7000、数学 6800 专业课 1V1: 普小班 8750 至 13850，名校班 14750 至 15850 集训营（全科）：50000-80000
考虫	低端市场	便宜	公共课，专业课：教育、管综、护综、西综、法硕、翻硕、中医、计算机、电子、金融、经济、经综	系统班：政治 899、英语 899、数学 899、专业课：1799/1999 系统班 Plus 课程：英语 3999、数学 3499 专业课 1V1：5499 至 10999

资料来源：各公司官网、天风证券研究所

除此之外，还有一些信息咨询类考研辅导机构，诸如考研帮、研研笔记、经验超市等，它们类似传统新闻门户，以考研资讯，各大院校动态，相关资料查询下载以及附带题库为主，吸引考生关注获取流量。这些 1V1 专业课辅导平台和 APP 专注于考生需要的更加个性和分散的“经验”和“信息”，比如目标导师的讲义、面试风格、备考经验等等。

这类机构以考研论坛和交友平台吸引流量，主要内容包括考研规划、经验介绍和付费提问等，提供匹配目标院校学长学姐的服务收取中介费。这些平台和软件在考研学生群体中建立了知名度，但是其难度在于流量的留存和转化，以及如何产生规模化的价值，商业模式尚未完全成熟，目前规模较小。



表 7：信息资讯类考平台

	成立时间	运营模式	用户规模
考研帮	1999 年	考研类综合性平台，提供在线学习，咨询查询，课程售卖，社区功能等。	考研帮累计用户已超过 2000 万，在考研人群中，每 5 个考研人，有 4 个在用考研帮。
研研笔记	2017 年	以笔记交易切入教育领域的知识付费社区产品，有笔记交易，付费问答，直播以及自营书籍资料等板块，后期会下沉到高校包括高职高专，解决高考等升级考试与目标院校学长学姐的信息流不对称问题。	
经验超市	2018 年	C2C 模式提供一对一咨询服务，将学长学姐经验按需贩卖。	覆盖 188 所一本以上高校、超过 3200 名上岸学长学姐认证、1V1 辅导学员专业课续课率高达 37.2%。

资料来源：天眼查、考研帮官网、经验超市官网、天风证券研究所整理

除以上三类机构，还有以高顿教育、金程教育、社科赛斯为代表的财经培训机构切入金融考研等细分市场，中公教育和华图教育为代表的公务员培训机构切入考研培训领域。带着品牌、技术、教研在考研市场攻城略地。

### 2.1.3. 市场分散，机构众多竞争激烈，既有“大而全”又有“专而精”

据不完全统计，各类考研机构有一千多家，行业内竞争激烈。其中规模大的机构覆盖全国主要城市，辅导科目全面。同时也有部分机构专注部分科目形成自己特色，比如厚大法硕专注法学、金程考研偏向财经类；还有部分小机构提供有针对性的本土化教学，比如聚创考研的分校集中在广东、福建等地。

图 28：主要的考研辅导机构分为三类，全国综合性机构规模最大



资料来源：各公司官网、天风证券研究所

市场分散，头部机构考研板块营收还未超过 10 亿元。2019 年新东方在线大学业务收入为 6.41 亿元。尚德机构 2019 年考研培训收入 2.49 亿元。中公教育 2019 年综合序列收入 16.14 亿元，其中考研辅导和 IT 的收入合计约占 5 成左右，也未超过 10 亿元。总体市场分散，行业集中度有望提高。

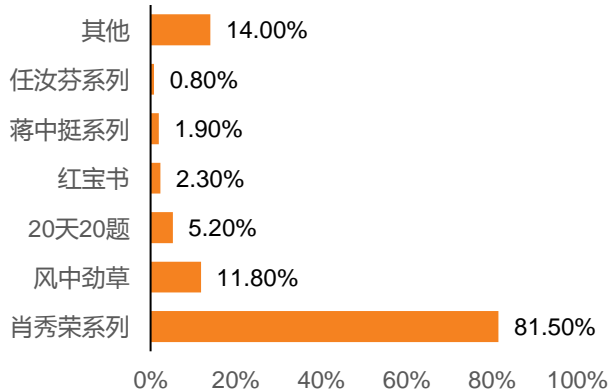
## 2.2. 名师模式和加盟扩张弊端尽显

### 2.2.1. 考研市场名师效应显著，是阻碍机构规模化的重要因素之一

名师效应显著，占据了考研辅导资料的主要市场。传统考研培训机构在成长过程中通过打

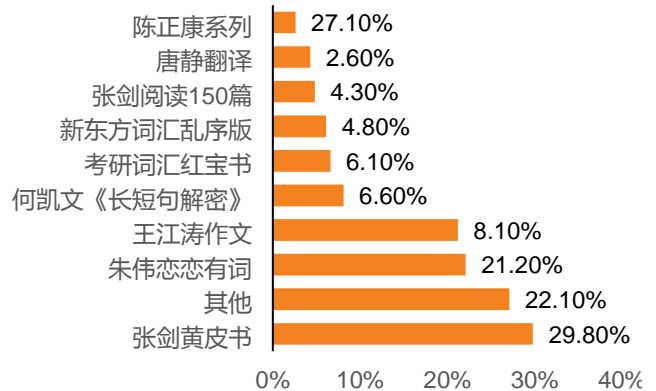
造名师来吸引学员，经过考研市场 20 年的发展和口碑的积淀，一些考研辅导老师的名气已经形成，短期内难以打破。根据犀观财经的调查，约 94.74% 的考生在考研资料的选择上会偏向名师。在政治资料的选择上，大部分人会选择肖秀荣和徐涛；在数学资料的选择上，李永乐、张宇、汤家凤占据主导地位；在英语资料的选择上，朱伟恋恋有词、张剑黄皮书、王江涛作文、何凯文长短句等是考生的主要选择。

图 29：肖秀荣系列是考生选择最多的政治辅导资料



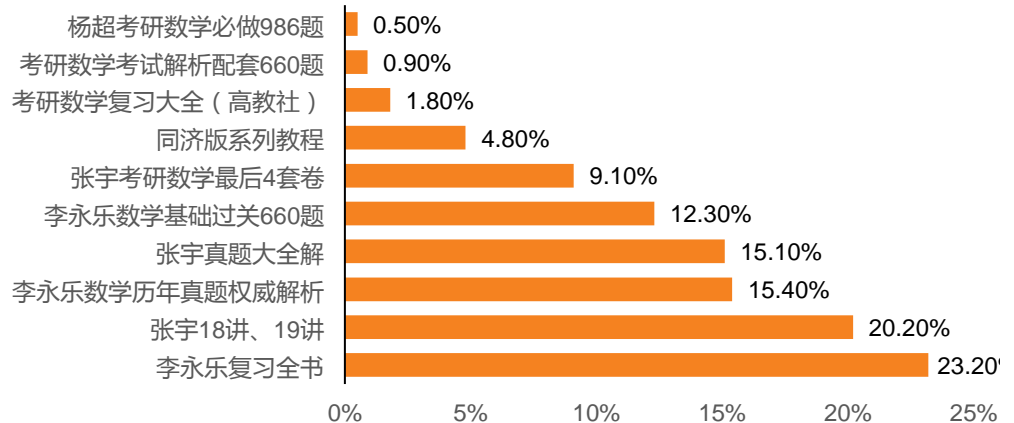
资料来源：考研帮《19 考研初试难度调查》、天风证券研究所

图 30：考研英语辅导资料的选择也主要集中在名师



资料来源：考研帮《19 考研初试难度调查》、天风证券研究所

图 31：数学考研辅导资料的选择主要集中在李永乐、王宇等名师



资料来源：考研帮《19 考研初试难度调查》、天风证券研究所

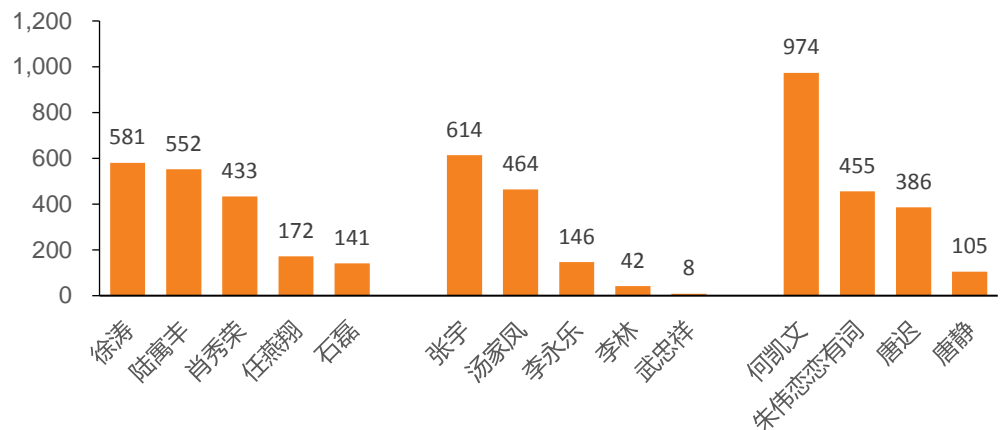
**名师主导下考研辅导资料市场的成熟使一部分基础较好的学生选择自主备考。**根据犀观财经的调查，有超 5 成的学生表示购买教材后自学是主要的备考方式；另外 50% 的考研学生中，有 30% 会在备考过程中通过免费方式观看名师录播课，仅有约 20% 的学生会为考研课程付费。

除此之外，名师模式在考研机构的长期发展中在以下方面显示出明显的不足。

#### ● 影响力大，但名师提成压缩机构利润空间

当前考研市场仍名师驱动，高额提成和出场费压缩机构利润，考研辅导行业“大 V”层出不穷，比如政治名师肖秀荣、数学名师张宇等均在网络上拥有极高的人气。因此对于名师资源的争夺十分激烈，大大压低机构利润。

图 32：名师影响力大，微博粉丝数在百万级别（单位：万人，截止 2021 年 2 月 15 日）



资料来源：新浪微博、天风证券研究所

### ● 流动性强，加剧企业经营风险

一方面公司图书和报班收入高度依赖名师，经营风险大。辅导机构花重金宣传打造名师来吸引学员，导致学员根据老师的名气而不是机构本身的服务进行报班。

名师跳槽分流学员，削减公司收入，甚至造成经营危机。近几年新东方在线培养的名师李旭、唐静、陈婉清、唐迟等纷纷跳槽其他公司。2020 年，何凯文、汤家凤、蒋中挺、万磊、余丙森在内的考研名师集体出走文都，设立新考研辅导机构新文道。名师的集体出走无疑会造成文都的经营危机。

另一方面，以名师为核心的教研体系风险大。辅导机构与名师多采用约稿的方式购买名师的辅导资料进行出版业务，辅导资料署名名师，机构获取部分出版收入。其研发体系实质上是以名师为核心，而非建立机构自身的研发体系。一旦名师流走，其辅导资料的版权也将发生转移，对公司造成重大不利影响。

表 8：名师跳槽频繁

时间	人物	地位	流出机构	流入机构
2020 年	李旭	在线考研阅读、大学英语四六级听力、考研复试口语听力等主讲教师	新东方在线	跟谁学
2020 年	唐静	考研翻译、考博翻译、专八翻译、翻译硕士等课程体系的设计者	新东方在线	跟谁学
2019	陈婉清	儿童产品事业部总经理、酷学多纳品牌负责人	新东方在线	编程猫
2019	唐迟	英语名师	新东方在线	网易有道考神
2020	何凯文	英语长短句名师	文都	新文道
2020	汤家凤	文都数学名师	文都	新文道
2020	蒋中挺	文都政治名师	文都	新文道

资料来源：芥末堆、教培行业观察、天风证券研究所整理

### ● 名师辐射范围有限，大班或者线上学习成效难以保证，创造的价值有限

名师资源稀缺造成小班化教学难以充分利用其价值，因此多采用线上录播课的方式来扩大受众范围。以起航考研数学名师张宇为例，张宇参与了起航考研数学基础 30 讲书课包，售价 99.8 元，VIP 数学课程，售价 4990 元，以及数学弟子班 13800 元。截止 2021 年 2 月 13 日，数学基础 30 讲书课包购买人数已经达到 67368 人，VIP 课程报班人数累计 340 人，弟子班 42 人，**合计课程价值 899.98 万元，创造的价值有限。**基础录播课没有答疑，造成

基础较差的同学可能难以跟上。小班课虽然说是小班，但是名师业务繁忙，或许无暇顾及，造成学习效果不尽人意。

综上，名师模式在后期会以各种形式阻碍考研辅导机构进行规模化扩张，目前各个机构都在着力进行去名师化，名师与机构的潜在矛盾突出，不利于行业的长期健康发展。

### 2.2.2. 传统机构以加盟为主，品控及管理较弱，规模难以做大

此前全国性考研培训机构的线下教育模式是“直营+加盟”。一线城市建立直营机构，其他城市招募加盟商。尽管“直营+加盟”可以用较低成本快速开辟全国市场，但一方面由于总部不直接参与教学，对加盟商控制能力较弱，对各地加盟团队教学质量难以控制，不利于品牌形象维护。另一方面加盟商提供的收入主要是收取加盟费和辅导材料费用，创造的收入有限。

表 9：许多传统考研机构采取“直营+加盟”的线下模式

机构	运营模式
文都	30+ 直营机构，1000+ 加盟商
跨考	6 个直营机构，100+ 加盟商
学府	10 个直营机构，近 100 家加盟商
启航	6 家直营机构，200+ 加盟商

资料来源：中国产业信息网、天风证券研究所

### 2.3. 未来行业趋势：在职市场有望率先增长，重名师到重教研导，线上线下载融合深挖下沉市场

#### 2.3.1. 校内外市场分化，在职市场有望率先增长

学生市场分散，招生成本高，品牌意识淡化。尽管考研机构依附高校有稳定生源，但是招生成本高。假设 3 万学生高校配备 3 个工作人员，学生中大概只有 3000 人在考研，大部分人自己备考，最后只招到一个二十多人的小班。渠道带单需要支付更多的佣金，再加上人力成本，利润空间狭小。这些年来学生的品牌意识越来越淡化，学生的选择更加分散，叠加学校各种限制政策，学生的成交往往需要跟单，导致机构在学生群体投入的人力和时间成本远高于在职群体。

在职人群认口碑，主动报班获客成本低，付费能力强，价格敏感女性低、线上教学更容易规模化。在职群体比较认人认口碑，机构靠口碑慢慢积累客源，客户粘性强，是机构较为容易的发力点。在职研究生招录的并轨和认可度的提高为在职人群市场打开奠定了基础。是一些在职培训机构引流其他领域客户的良好发力点。

表 10：在校生与在职人群比较

	在校生	在职人群
招生方式/成本	跟单/成本高	口碑/成本低
付费能力/价格敏感性	低/高	高/低
参培率	低	高
培训方式	线上、线下	线上为主
潜在人群	广	较小

资料来源：多知网、天风证券研究所整理

### 2.3.2. 名师导向到教研产品导向，服务范围从单一科目到整体解决方案

#### ● 短期名师效应难以打破，长期教研产品导向是必然趋势

短期来看，目前考研辅导行业的名师效应难以被打破，名师仍旧是吸引学员和创造收入的重要卖点。考研难度大，考研辅导老师大部分需要具备研究生学历，再经过培训才可以胜任，造成名师资源稀缺。尤其是对于系统性比较强的数学和专业课，积累越深厚价值愈发凸显。

教研产品导向或成为未来的新出路。尽管名师可以通过个人魅力和教学经验得到考生的认可，但是如果有一个完善的教学研究机制，以专业的团队对教学内容进行精细设计，并通过可复制的模式形成整体优势，教研产品效益和品牌优势便可能超过个人光环。

#### ● 服务范围从公共课到整体解决方案

个性化产品仍需完善，整体解决方案造就领军企业。对当前考研培训机构，英语、政治、数学等易于标准化的公共课是主要发力重点，但考研个性化需求没有得到充分满足。院校选择、专业课培训、复试辅导等内容还需要更多深入挖掘，这就要求机构整合市场资源实现一站式个性化服务。

“大而全”教育品牌将是考研培训主流形态。尽管“专而精”小型机构在某一地区、院校或专业能够更加深入地挖掘，但是其运营能力和服务质量容易出现波动。随着传统培训机构分工细化和线上教育品牌入局，未来有教研支持、人员充足、培训系统、质量有保障的全国性品牌更可能逐步整合市场资源，不断吸纳“专而精”的优势以形成规模效应，推动行业资源向龙头企业集中。

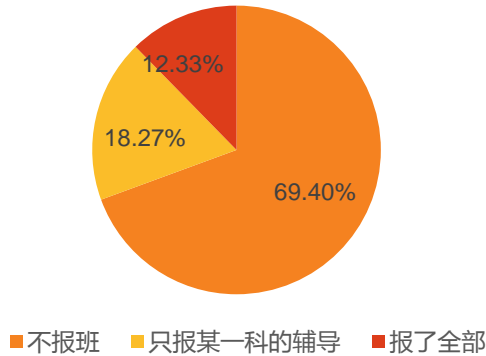
### 2.3.3. 线上线下融合成为主流

线上线下融合模式会成为主流。一方面传统线下机构开始完善自己的线上渠道，另一方面后入局的线上机构也开始布局线下。文都、起航、海文等设置了自己的网上教学平台，目前新东方在线开设了北京、武汉和郑州的线下暑期集训营课程。尽管在线教育有诸多好处，但是也存在师生互动少、缺少学习氛围等问题，对于部分自制力不强、容易受影响的学生来说并不是最佳选择。因此，充分利用线上教育成本低效率高的优势和线下教育面对面的辅导、交流和监督，会带来更好的教学效果。有能力磨合好这两条业务线的教育品牌也更容易得到学生的青睐。

线上渠道实现低成本、广覆盖。根据考研帮《2020 考研备考进度调查报告》，64%的考生认为相比书本材料，各大考研培训机构的网课视频资料更利于学习。对于考生来说，线上网课学习更灵活，可以根据自己的时间和基础灵活安排和选取。对于机构来说，视频资料线上教育有能力实现全国流量覆盖，通过规模效应降低内容的单位成本，有效地解决了行业集中度不足的痛点。总体来说线上网课适合有一定基础的、自制能力较好、付费能力较弱、以及时间不是很充裕的在职人群。

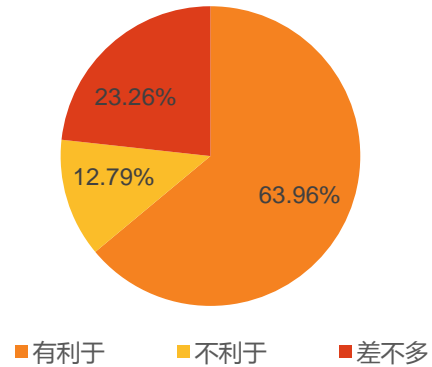


图 33：约 70%的考生选择独立学习不报班



资料来源：考研帮《2020 考研备考进度调查报告》、天风证券研究所

图 34：超六成考生认为视频资料利于学习



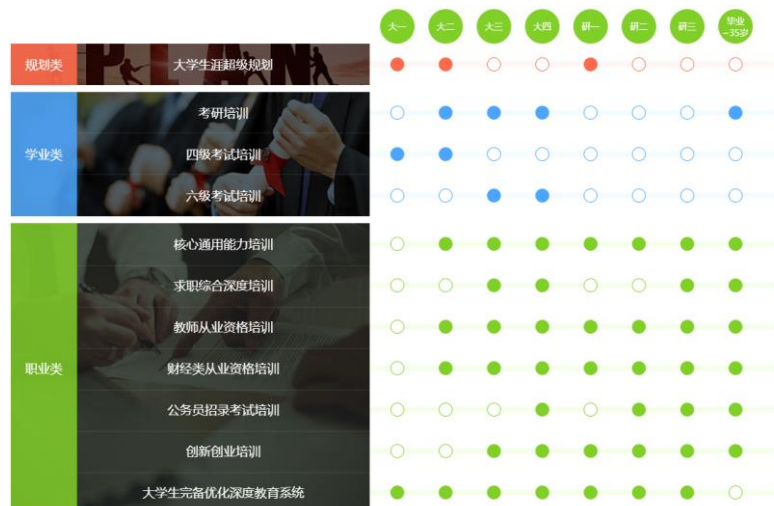
资料来源：考研帮《2020 考研备考进度调查报告》、天风证券研究所

线下渠道下沉，集训模式能够满足二本等基础较差学员的培训需求。根据考研帮《2020 考研备考进度调查报告》，约 70%的备考考生不报班，18%的备考考生只报了某一科的辅导，12.33%的学生报了全部的辅导。我们认为在 12.33%的全部报班的考生中，他们大多来自基础较差或者时间紧缺的报考人群。对于基础较差的学生，他们大多来自二本院校，自制力相对较弱、需要的是更加基础和系统的考研指导培训，对于名师的依赖并不大，线下集训模式更能满足其需求。因其生源分布更加分散，需要下沉渠道来挖掘和整合其需求。

#### 2.3.4. 拓宽赛道充分发掘客户价值

考研需求低频，拓宽赛道才能充分发挥客户价值。考研每年进行一次，且大部分考生顺利“上岸”后便不再继续创造价值，客户资源留存率极低。出国考试、英语四、六级、公务员、教师、职业资格证等领域的参与者与考研群体重合率极高，进军其他培训领域能够充分挖掘客户价值，提供更多增值服务，实现多方业务的协同发展。

图 35：大学生、研究生和在职人群兼具学业和职业培训价值



资料来源：万学教育官网、天风证券研究所



表 11：涉足考研领域的机构业务布局广泛

机构	业务领域
中公教育、华图教育	公务员招录培训、教师招录培训、教师资格证、事业单位招聘、考研等
尚德机构	成人自考业务、学历提升、研究生、教师资格证、财务会计
新东方在线	中小学、大学考试、出国留学等
考虫	英语四、六级、考研、财会、公考、教师、雅思、美研、实用英语、多语种、艺考
文都教育	大学教育（考研、四六级、大学公共课）、职业教育（医考、公考、建考、教资、法考）和校企合作等教育培训领域
万学教育	海文考研、在职考研、英语四、六级、职业资格证、创业培训、就业培训、公务员考试培训

资料来源：各公司官网、天风证券研究所

### 3. 中公考研：重研发、重服务、重渠道，实现高质量成长

#### 3.1. 强研发提供全面产品和服务解决方案

中公教育于 2013、2014 年着手部署直营校区的考研项目，依托全国 319 个地级市的 1335 家直营校区，中公教育已在多个校区开展考研培训项目。依靠强有力的教研体系和垂直一体化的运营能力，中公考研不断创造高性价比、高针对性的考研产品，同时在供给和需求两端展开攻击。

中公考研作为中公教育新板块的“头雁”之一，进入了快速增长的轨道。中公教育 2019 年年报披露，综合培训板块（考研、IT 和其他）的收入达到 16.4 亿，占到营业收入的 17.59%，其中考研辅导营业收入增速达到 100%。

##### 3.1.1. 研发团队和体系：研发强、全覆盖

中公考研贯彻中公教育“强研发”的品牌理念，以专业研发作为公司发展的原动力，以专业研发团队作为基础、以针对性的研发作为前提，组建了一支专业基础扎实、经验丰富的专职研发团队，实时对考研相关政策、各大招生单位一线信息进行汇总和解读，对不同科目的重难点进行拆解与分析，研发针对不同层次、不同需求、不同学习阶段的学员的课程体系、授课讲义、教辅等资料。

经过长期的探索与积淀，中公考研打造了以“四大研究院、200 人全职研发师资团队、1000 人全职授课师资团队”为一体的专业化研发体系，研究实力雄厚。四大研究院不仅包含常规的六大公共课研究院，并且对十三个学科大类进行精细化划分，下设 24 个专业课研究院，满足全国各专业考生的备考需求。除了初试课程以外，还分设复试研究院，对考生来年的面试、英语口语、专业课甚至调剂进行针对性辅导。同时在高校推免生名额不断扩张的背景下，中公考研分设推免研究院，为学员提供相应辅导。

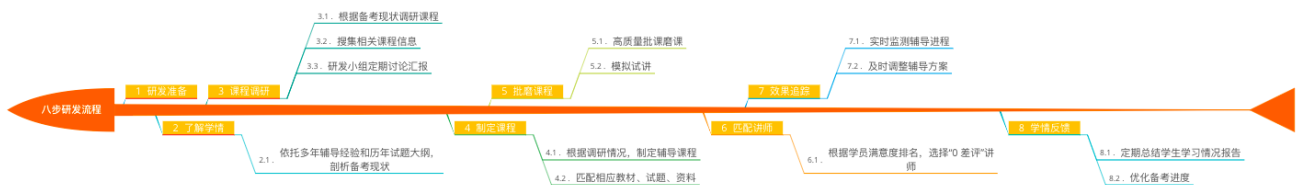
图 36：以“四大研究院、200 人全职研发师资团队、1000 人全职授课师资团队”为一体的专业化研发体系



资料来源：公司官网，天风证券研究所

**研发过程八步走，标准化程度高。**中公考研的研发过程可分为八步，循序渐进，规范化贴合备考进度。具体而言，课程体系的研发主要由各专业研究院负责，前期依托多年的辅导经验剖析备考现状，根据备考现状进行课程调研，制定相应的课程，编写教材、试题、资料。其他教学部门围绕研究院的针对性需求给予专门的支持和配合，批课磨课，为学员匹配最佳讲师，并定期追踪后续辅导效果，形成完整的“研发+教学+反馈”闭环，大幅度提升备考效率。

图 2：研发过程八步走，标准化程度高



资料来源：公司官网，天风证券研究所

**摒弃名师主导研发的桎梏，研发授课相分离。**不同于其他考研培训机构依托于名师团队进行研发的模式，中公考研延续了中公教育长久以来“研发+授课”的创新模式，将核心环节牢牢抓在手中。中公考研自 2020 年 12 月 25 日入驻公司淘宝旗舰店，连接教辅和线下教学点。与其他考研机构将名师的肖像影印在教辅封面，名师的大名作为产品搜索关键词不同，中公考研的编著署名为“中公教育研究生考试研究院”，通过可复制的模式形成整体优势，使得教研产品效益和品牌优势超过个人光环。

表 12：不同考研辅导机构主要教辅

辅导机构名称	书名	编著/策划
中公教育	《考研数学 线性代数专项辅导》	中公教育研究生考试研究院
文都教育	《考研数学 接力题典 1800》	汤家凤、文都考研数学命题研究组
启航教育	《张宇高等数学 18 讲》	张宇
新东方	《考研英语 高分写作》	王江涛

资料来源：淘宝店铺、天风证券研究所

### 3.1.2. 产品体系：多元化产品提供一体化解决方案

**统考科目+专业课+复试一网打尽，不留产品空白区。**基于完善的教研体系，中公考研核心产品能够同时覆盖公共课、专业课的初试与复试，为考生提供督学、规划、答疑等一系列全套服务，解决备考期间的“疑难杂症”。公共课方面，考生可根据自己薄弱项自主搭配科目，灵活且有针对性。

专业课方面，涉及到经济学、管理学、法学、教育学、新闻传播、西医等十三大门类考研专业，同时对热门报考院校，如清北、华五高校等具体院校专业课进行详细课程辅导规划。复试方面，不仅涵盖英语、面试、礼仪、专业课的等硬性知识点，并且根据学员不同复试情况划分特色产品体系，如“排名靠后，孤注一掷突围决赛”“目标院校希望渺茫，依靠调剂逆袭”等。

表 13：中公考研核心课程

课程类型	班级类型	授课方式	课程内容
乐学先锋	标准班	线下面授	全科梳理，构建知识体系
	加强班		实战式教学，以练促学
	协议班		课前、课中、课后全程服务，签约协议
集训营	全年集训-全科标准班		全科辅导，实战教学，掌握各个科目重难点及答题技巧
	全年集训-全科协议班		个性化课程辅导，1对1针对性教学
	全年集训-直通协议班		私教带练，手把手带练教学，针对性解决个性化问题
畅学 OAO	全科直播协议班	线上直播+线下集训	公共课+专业课线上直播课程，7天寒假集训营
	初试协议班		公共课+专业课线上直播课程，45天暑假集训营
	无忧协议班		公共课+专业课线上直播课程，45天暑假集训营+30天考前集训
考研 1对1	标准班	线下面授	精简课时+导学网课+VIP学管师督学服务+定制阶段学籍计划+公共课免费答疑
	全年协议班		除了标准班服务以外+退费协议
	全科定制协议班		除协议班服务外，提供周末面授课程和最优的师资选择
复试	MPAcc 专业课标准班	线下面授	紧抓财务会计、财务管理、审计专业课
	综面口语标准班		一课解决综面迷/口语难/模拟慌得核心问题
	突围班		进入复试但排名靠后，孤注一掷突围决赛/签订退费协议
	调剂班		初试成绩低/目标院校录取希望渺茫，会调剂照样能上研究生/签订退费协议

资料来源：公司官网，天风证券研究所

对比其他同行，英语、政治、数学等易于标准化的公共课仍然是其主要发力重点，但是无法满足考研的个性化需求。院校选择、专业课培训、复试辅导等内容都是考生备考期间无法回避的问题，这就要求机构覆盖更多院校专业，整合市场资源，来实现一站式个性化服务。考研复习时间长，复习具有强阶段性，每个阶段特点鲜明，一站式服务非常需要。

图 37：中公考研高端 VIP 课程涵盖所有科目

课程名称	科目	课时	服务
VIP 1对1标准班	公共课	10	1.VIP学管师督学服务 2.制定阶段学习计划 3.公共课免费答疑
	(政治、英语、数学、公日、管综、综综)	20	
	专业课	40	
	(除艺术类、医学类、语言类专业)	10	
	艺术类、医学类、语言类专业课	20	
		40	

资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 38：考虫考研仍然以公共课作为发力重点

【联报减580】22考研寒假系统班			
<b>【22必看】考研政治全年时政托管计划</b> <b>时政</b> 2021.02.08 - 12.31 原价20000人，已售14277人 拼团¥0.1 距离开课还有17天13小时	<b>【今晚开课】22考研英语提分+择校择专业</b> <b>英语</b> 2021.02.01 - 02.04 原价20000人，已售11438人 免费 距离开课还有324天9小时	<b>22考研寒假系统班(英语一)</b> <b>英语一</b> 2021.01.24 - 12.31 原价9000人，已售9108人 ¥899 距离开课还有49天9小时	
<b>22考研寒假系统班(英语二)</b> <b>英语二</b> 2021.01.24 - 12.31 原价8000人，已售8278人 ¥899 距离开课还有49天9小时	<b>22考研寒假系统班(政治)</b> <b>政治</b> 2021.01.21 - 12.31 原价8000人，已售7864人 ¥899 距离开课还有49天9小时	<b>22考研寒假系统班(数学一)</b> <b>数学一</b> 2020.12.20 - 2021.12.31 原价10000人，已售908人 ¥899 距离开课还有49天9小时	

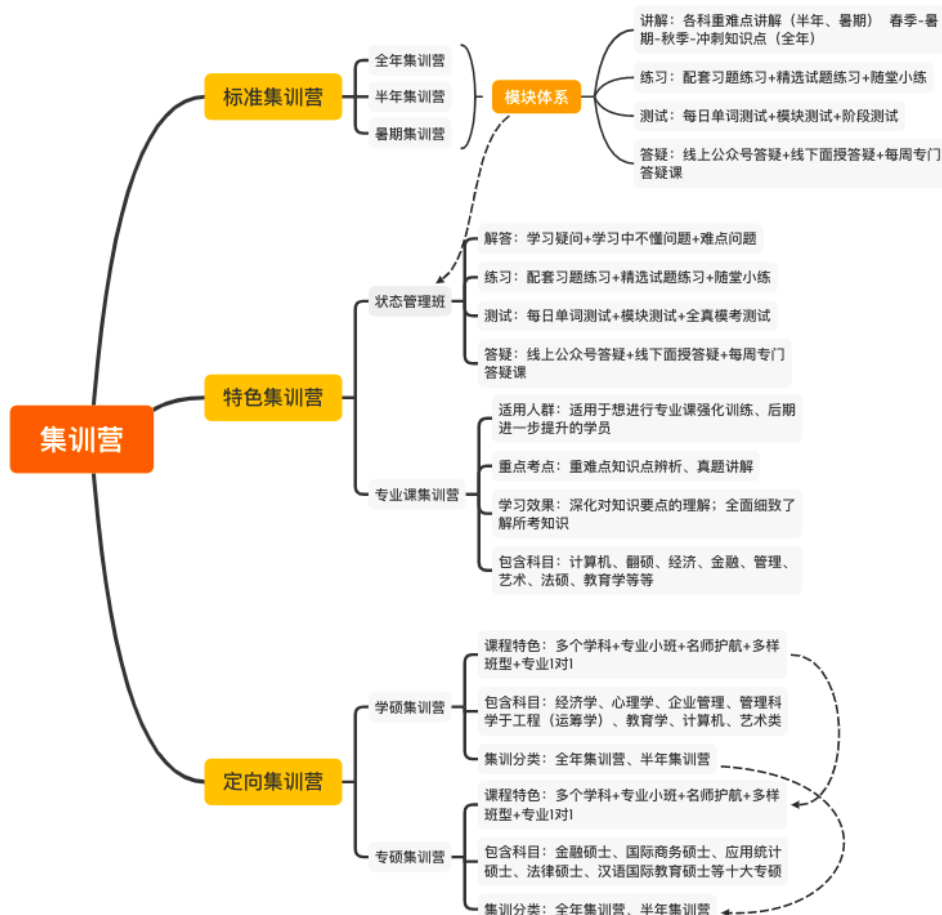
资料来源：考虫考研官网，天风证券研究所

主推线下集训营课程，打造沉浸式备考环境。中公教育教学网点众多，拥有完备的直营分部和学习中心，满足学员线下集中式面授辅导，进行高三式沉浸学习管理。集训营又根据考生时间安排分为全年集训、半年集训、暑期集训、秋季集训、冲刺集训等。

考研线上产品的优势在于广域流量的覆盖，规模效应催化出的边际成本递减效应，因此侧

重于简单“共性”产品供给，而市场最大的需求是个性化需求，如复习规划、针对性答疑等，“共性”产品仅解决学生最简单的需求。同时，考生的自制力短缺带来的效率低下问题也是线上模式所无法解决的。线下集训产品的服务完备且效果提升明显，对考生有很大的吸引力，在客单价方面享有量级提升。

图 39：中公考研集训营课程一览



资料来源：公司官网，天风证券研究所

**辅推 OAO 双师课程，线上线下结合授课。**中公考研推出的**畅学 OAO 互动课程**将线上直播教学、实时互动和线下集训面授、针对强化两相结合，既能打破地域局限又能提供督学服务。在线教育的优越性在于弥补考研培训市场的分散化，降低大规模复制考研培训的困难性。中公教育积极推进数字化经营与垂直一体化快速响应体系的纵深匹配，用数字化经营的力量寻求更高效的快速响应水平。

具体而言，自主研发了智慧教学平台、3.0 版交互式直播教学平台、教育私有云平台、新一代智能学习分析引擎，使得公司在线教育业务获得了强劲增长，进一步巩固了公司线上教育以及线上与线下融合教育的行业领先地位。

图 40：线上下集训面授



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 41：线上直播辅导



资料来源：公司官网，天风证券研究所



### 3.2. 标准化师训教师打造高质量、充足和稳定师资队伍，突破名师模式局限

#### ● 标准化师训打造高质量、充足和稳定师资队伍

中公考研摒弃了市场上大部分同行倚赖的“名师签约”模式，采用完善的教师培训体系在短时间内打造全职教师。在教师招聘入职后开展为期 2 到 3 个月的系统性培训，入职培训、持续在职培训、提升性培训。培训方式采取导师制，由授课经验丰富的教师担任导师，手把手传授授课技巧。同时每个课程开课之前，对该课程授课老师进行课前培训，强化和确认课程相关细节。此外，在非课程高峰期，中公教育各研究院对授课师资进行轮训，以保证授课师资知识体系的完备性和不断更新。中公考研致力于亲手培养名师来提升教学质量，而非靠重金挖掘名师。

中公考研目前共有 1200+ 全职授课师资，300+ 全职研发师资，毕业于 985、211 高校，拥有硕、博士高学历背景，老师们教学实战经验丰富，深谙考研出题规律及核心考点。公司每年投入数亿经费用于教师培训、考核、选拔，严格把控教学质量，才得以组建一支高质量、充足和稳定的师资队伍。

#### ● 充足师资下的小班化课程提升服务单价

根据生师比例，教学班级可以分为 1v1，小班教学、大班教学等多种形式。在考研辅导上，小班教学对学员来说，能够兼顾需求针对性和同侪激励效应，在面授课程上有更高的吸引力。小班化教学特有的专门督学答疑、手把手带练服务对机构全职教师体量有较大的要求，机构在师资不足的情况下会面临人手不够、无法保证教学质量等问题而无法开展小班教学。中公考研以小班面授课程为主，1200+ 的全职授课师资力量，能够在保证教学质量情况下适应当下学生针对性辅导的需求。

小班授课单个学员费用更高，能够提升机构的收费能力，充足的师资，又能够保证开设足够多的小班班次，量价共同提升公司收费能力。

表 14：各考研辅导机构核心课程收费明细

公司名称	课程名称	授课方式	上课人数	收费标准（最低价格）
中公教育	乐学先锋-标准班	线下授课	20 人左右	19800
	乐学先锋-加强班			27800
	乐学先锋-协议班			42800
	全年集训-全科标准班	线上直播+线下集训	15 人左右	32800
	全年集训-全科协议班			56800
	全年集训-直通协议班			72800
	畅学 OAO-全科直播协议班			16800
	畅学 OAO-初试协议班			24800
	畅学 OAO-无忧协议班			39800
文都教育	周末班（彩虹卡）	线下面授	-	21800
	全年集训营		-	59800
新东方在线	大咖全程班	线上直播	不设上限	3569
	直通车		100 人左右	11570
	无忧计划	线下面授	60 人左右	25580

资料来源：公司官网，天风证券研究所

### ● 稳定师资队伍降低公司经营风险

考研行业涌现出的名师一般教学年龄超过 10、20 年，许多名师在高校任职，本职工作并非是非考研辅导，机构通常采取签约的方式和名师合作。签约模式下，名师对于机构缺乏认同归属感，一旦离去会带走培训机构的核心价值，许多考研培训机构也逐渐意识到这一弊端，采取“去名师化”改革，但这一举措动了名师们的“奶酪”，在执行过程中不断与名师们产生矛盾冲突。**中公考研就坚持独立的师训体系，避免了其他机构“去名师化”改革的阵痛。**

借助完善的教师培训体系，中公考研不断提升教师授课水准的同时激励和挖掘教师的潜能，助力教师成长，完善教师实现个人职业发展的技能，**进而增加教师的稳定性**。同时公司有明晰的晋升空间和业绩考核标准，保证授课老师之间形成良性公平的工作氛围。

在每位老师授课结课后，班主任需要针对教师授课情况进行反馈评价，包括课前讲义核对，课中授课内容、授课态度、授课氛围，以及课后为学员答疑等情况，反馈评价结果将作为教师评级考核的重要依据。

## 3.3. 直营扩张保证质量，“线下渠道广布+线上赋能”覆盖全国需求

### 3.3.1. 直营扩张保证质量

**中公教育网点全部采用直营方式经营，管理效率高，教学质量容易保证。**考研培训行业中大部分机构采取的经营模式是直营+加盟的经营模式，总部对加盟机构的质量管控不直接，可能出现加盟商出于自身利益考虑而做出损害品牌方利益的行为。

中公目前有 1335 个直营分部和学习中心，覆盖全国 31 个省市，319 个地市。公司教学网点全部直营，实现对教学产品质量的直接把控，保证输出的教学产品都是符合中公教育标准的产品，长久维护品牌形象。此外，全部直营的运营方式可以缓解信息不对称问题，提升管理效率。直营模式下，公司拥有地方分校的经营信息，总部每年年初根据经营情况为地方分校负责人制定 KPI。信息传递通畅，管理效率高。

**全直营网点有利于总部掌握前端用户需求并及时反馈。**深入地方的直营网点直接掌握当地的用户需求与招考信息，再借助于总部的支持完成地方需求的快速响应。“网点-总部指挥中枢-教学现场”三者每一天都在高频响应反馈，实现极佳的经营水平与学习效果。例如中公教育可以在笔试成绩公布后第一时间完成面试产品制作、招生宣传、安排师资，并将课程上线。

表 15：主要考研培训机构网点情况

机构	简介	网点
中公教育	中公教育是全国公职培训龙头，考研业务是旗下重要分部门。	公司网点 <b>全部采用直营方式</b> 经营，目前有 1335 个直营分部和学习中心，覆盖全国 31 个省市，319 个地市。
文都教育	文都教育业务涵盖大学教育、职业教育和校企合作等教育培训领域，考研业务隶属公司大学教育板块。	公司采用 <b>直营+加盟</b> 的方式运营，目前有 30 多家直营机构，600 多家合作机构。
华图教育	公务员考试培训市场头部企业。	公司考研业务采用 <b>线上模式</b> 进行。
海文考研	万学教育旗下考研品牌，万学教育为大学生群体提供学业与职业发展高端培训。	公司采用 <b>直营+加盟</b> 的方式运营，目前有 236 个直营教学点，14 个加盟教学点。
跨考考研	跨考教育专注于跨院校、跨专业、跨地区考研培训。	公司采用 <b>直营+加盟</b> 的方式运营，已在全国创立 2 大全日制教学基地，6 个直营分校，100 余家加盟分校。
启航教育	启航教育从事考研培训，包括“启航在线”、“启航学校”和“启航图书”三大业务板块。	公司采用 <b>直营+加盟</b> 的方式运营，在北京、天津、沈阳等城市均开设有直营分校，并在全国各大城市拥有 200 余家加盟分校。
新东方	新东方是教培行业龙头，旗下业务覆盖 K12、成人教育等多种品类	<b>全部直营</b> 。

资料来源：公司公告，公司官网，天风证券研究所



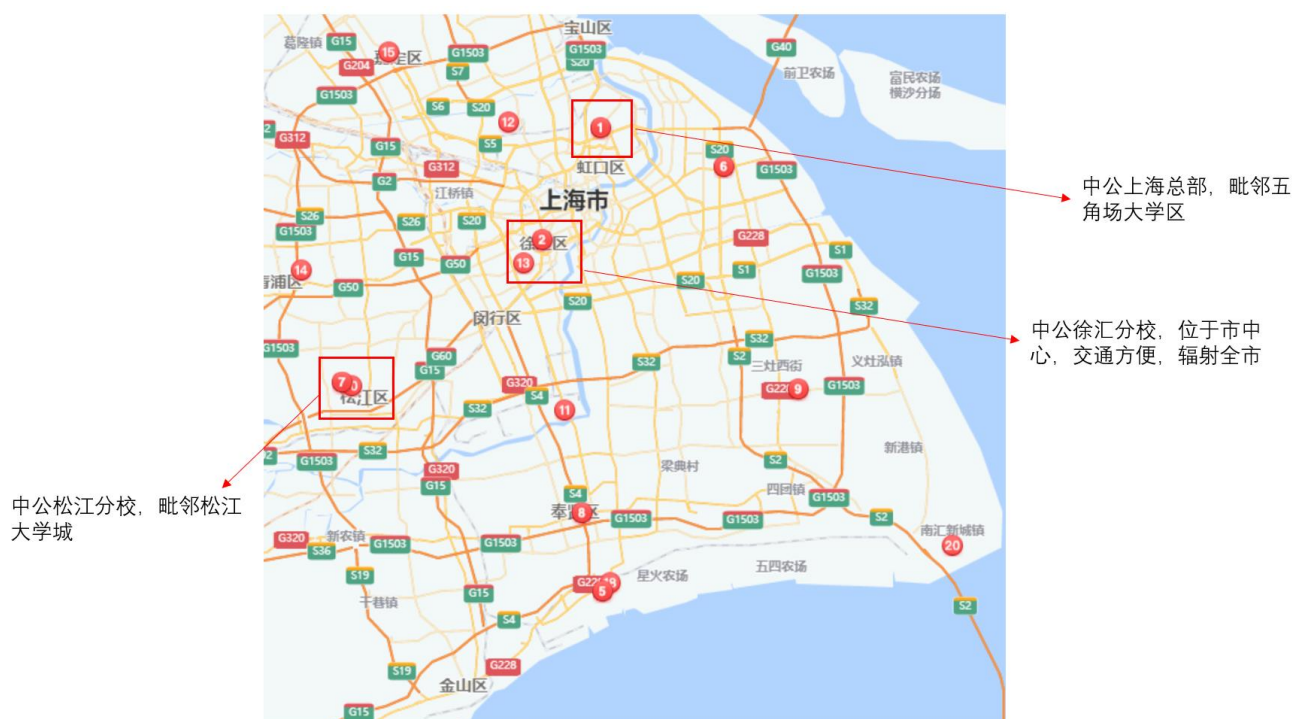
### 3.3.2. 线下渠道广布深挖全国需求

中公教育教学网点众多，可容纳迅速增长的面授课需求。中公教育一直置身于招录类培训市场创造的最前沿，率先进行全国渠道布局和网点全直营。公司目前有 1335 个直营分部和学习中心，深度覆盖 319 个地市，教学网点覆盖中国 95% 的地级市。庞大的教学网络、数量众多的教学网点为中公教育的业绩增长提供了有力的支持。

中公线下网点位置分布佳，直接触达考研需求群体。考研群体分两种，即应届生与往届生，应届生多集中于大学，而往届生（2019 年占考研群体 48.23%）则分布在各地。合适的教学点布局有利于捕捉不同人群的需求。从中公的教学点布局来看，中公主要运营两种教学点：一种位于市中心，交通便利，方便分散各地的往届生前往教学点学习。另一种毗邻大学城，与在校生群体直接接触。以教育发达、高校众多的上海为例，中公在上海的五角场大学区与松江大学城附近均设有教学点，直接接触周边大学学生；中公在徐家汇亦设有教学点，附近交通便利，起到辐射全市的作用。对于那些教育相对不发达，高校数量不多的地区（主要是中公近期覆盖的县级城市），中公则设有一所服务全市的学习中心。

毗邻大学的网点可与大学开展合作，带来宣传优势。公司的销售引流模式主要有 3 种：1. 地推人员在大学校内及周边推广。2. 官网咨询引流。3. 线下门店销售人员引流。中公教育与高校就业指导中心、学生工作部门、学生社团等合作，提供就业指导服务，在帮助学生建立生涯规划认知的同时，直接向学生宣传中公的品牌，强化品牌形象，有利于吸引学生报名中公的课程。

图 42：上海中公教育网点分布



资料来源：腾讯地图，天风证券研究所

图 43：中公教育获北大颁发牌匾



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 44：北大 2020 国考特训班现场



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司下沉市场的网点便于捕捉分散化的需求。985/211 大学主要集中于教育资源丰裕的几座城市如北京、上海，更多的普通高校则遍布全国各地。而考研人群并非集中于 985/211 等名校，2019 年考研大军以二本院校学生为主，非 985/211 学生占 80%。这意味着考研需求分散在全国各地，需要机构拥有分布完善的渠道来捕捉市场需求。中公的教学网点覆盖了 95%的地级市，并在向县级城市不断扩张，能够比较好地捕捉分散于全国各地的考研培训需求。

### 3.3.3. 线上+线下教学提高教学效率

在传统的在线课程、面授课程之外，中公教育在 2014 年在业内率先推出了 OAO（Online and Offline）教学模式，将线上线下有机融合，提升学生学习效率。其中 Online 部分主要指学员参与中公的直播与录播课程，学员能够不限时间、不限地点地学习中公的课程。Offline 部分则主要指学员在临考前可以参与中公的全封闭线下课程，在短时间的高强度训练下提高学员的答题能力。中公对线上线下的结合主要体现在中公提供了一整套备考解决方案，即前期学习在线课程，搭建完整知识框架，后期临考前前往中公线下集训营，完成考前冲刺。

图 45：中公 OAO 课程教学体系



资料来源：公司官网，天风证券研究所

中公的过硬条件能够支持 OAO 模式的有效开展。线下部分，中公拥有的 1335 个线下直营教学网点能覆盖全国大多数地区学生的学习需求。线上部分，中公积极布局搭建依托 AI 人工智能和大数据技术基础之上的智慧教学平台、3.0 版交互式直播教学平台、教育私有云平台、新一代智能学习分析引擎，并依托领先的在线规模化研发和在线综合服务能力，

保证了中公在线教育的优秀质量。数量众多的线下网点与过硬的在线教育技术，保证了中公教育 OAO 教学模式的有效开展。

图 46：中公 OAO 教学模式线上教学部分



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 47：中公 OAO 教学模式线下部分



资料来源：公司官网，天风证券研究所

中公的 OAO 模式结合了线上线下教学的优点。线上教学的突出优点是学习地点、时间可选择性强，学员可以按照自己的节奏逐步完成知识系统的构建，并可针对疑难知识点反复学习巩固。而线下教学的突出优点则是为学员营造良好学习氛围、方便学员与教师面对面沟通等特点，可以在临近考试前帮助学员梳理强化知识框架，提高解题能力以应对考试。

图 48：中公 OAO 教学模式将线上线下教学模式优点相结合



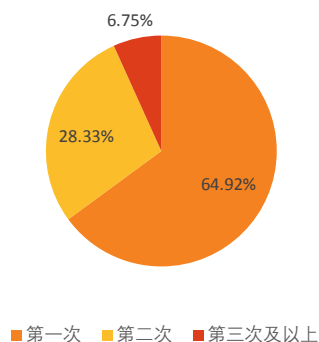
资料来源：公司官网，天风证券研究所

### 3.4. 多赛道充分发掘客户价值

考验赛道需求低频，充分发挥客户价值需要多赛道配合。考研考试每年仅举行一次，根据研招网 2019 年全国硕士研究生招生数据报告，93.25%的考生为第一或第二次考研，若考生未被录取，选择来年再战的仅有 41.03%，这说明大多数考生参与考研培训，只能为机构创造一年或两年的价值，客户的“续班率”相当低。而考虑到出国考试、四六级、公务员、职业资格证等领域的参与者与考研群体的重合率较高，若机构能把这些赛道与考研赛道配合起来，为客户提供除考研外的增值培训服务，那么机构能够从单个客户上取得更多收入。

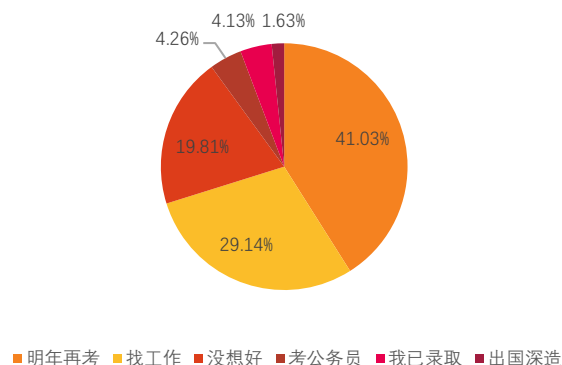


图 49：2019 年考研考生考研次数调查



资料来源：研招网，天风证券研究所

图 50：若未被录取，考生的打算



资料来源：研招网，天风证券研究所

中公旗下业务布局完善，为多赛道配合充分发挥客户价值提供条件。中公教育除了提供考研培训产品之外，还提供公务员考试、医学资格考试、大学生英语四六级考试、法学硕士考试、司法考试、建设工程考试、教师资格证考试等培训产品。

由于这些产品的受众重合度较高，凭借全面的产品布局，中公教育能把考研考生为公司贡献收入的“生命周期”延长，例如在考生处于距离考研较远的大一、大二阶段，中公可以为客户提供大学生英语四六级考试培训服务，而在考生考研结束之后，可为考生提供公务员考试培训服务。以这种为客户提供更多增值服务的方式，能够提升单个客户为公司贡献的收入。

公司复用推广渠道，帮助公司推广更多维度的产品。公司网站、公众号是重要的获客渠道，它们同时推广考研、公务员考试、医学资格考试、大学生英语四六级考试、法学硕士考试、司法考试、建设工程考试、教师资格证考试等培训产品，业务之间有互相导流的效果。中公的线下网点亦是重要的推广渠道，尤其是毗邻高校的线下网点，能直接触达中公教育的核心客户群体在校大学生，同样的地推团队能够推广中公的多种产品，实现了渠道的复用。复用推广渠道，品类间互为流量池，以尽可能低的成本发掘用户的更多价值。

图 51：中公教育官网推广多维度产品



资料来源：公司官网，天风证券研究所

### 3.5. 盈利预测及估值

中公已建立并完善研发渠道运营垂直一体化响应反馈机制，在巩固自身护城河同时成就极强的市场竞争格局。一方面，招录考试全面恢复，上半年因考试延期积压的待确认收入在Q3获得部分释放，在弥补上半年亏损之后净利依然获得稳健快速增长。Q4为传统业绩确认高峰，Q1-3高增长奠定全年趋势。另一方面，研发教学市场服务等关键驱动要素的人才与资本投入逐步增大，以研发为主导的市场领先优势持续增强，线上快速发展，线下稳步推进，线上线下融合优势更加凸显。

中公教育赛道景气度高，疫情加剧中小机构出清，扩招趋势叠加资源积累将更加巩固公司优势。我们坚定看好产业景气周期、优势竞争格局下中公核心竞争力的充分释放，持续激发市场需求深度及空间。我们预计公司 20-22 年净利分别为 25 亿、36 亿、49 亿元，PE 分别为 87x、60x、44x。

## 4. 风险提示

### ● 宏观经济波动的风险

目前，国内新型冠状病毒感染的肺炎疫情尚未完全结束，社会经济发展仍然面临着诸多不确定因素影响。职业教育是推动经济社会高质量发展的重要保障，也会受到宏观经济状况的影响。未来宏观经济的波动，将对我国职业教育行业的整体发展状况以及中公教育业绩情况产生一定影响。

### ● 政策风险

职业教育行业景气度与政策环境具有较高的相关性，易受到职业教育政策的影响。近年来，为支持职业教育行业发展，国家陆续出台了多项产业扶持和鼓励政策。但如果未来相关法律法规或产业政策存在重大变化和调整，将可能对职业教育行业发展趋势产生影响，从而可能影响中公教育未来的业务开展及业绩情况。

此外，中公教育分部众多，培训场所分布广，不排除未来各省、自治区及直辖市相关监管部门出台针对当地教育培训行业更加严格的规定，从而可能影响中公教育在该地区的经营情况。

### ● 市场竞争风险

教培市场规模大且集中度低，且初期投资规模相对较小，因此行业内企业数量较多，特别是在教育资源相对集中、培训对象基数较大、居民收入水平相对较高的一线城市，竞争更为激烈。同时，随着未来家庭收入的上升，公众对优质教育资源的重视程度不断提升，行业将继续保持高景气度，这势必引起越来越多的资本涌入教育培训行业，导致市场竞争日趋激烈。如何有效应对行业竞品和新兴机构的竞争与冲击，是中公教育全面发展职业教育产业面临的挑战。

### ● 经营管理风险

中公教育必须面对业务不断扩张与经营管理能力不相匹配的风险。一是存在场地租赁及人力等成本不断增加，谋求快速发展，导致当期利润水平及利润率下降的风险；二是教育培训行业始终面临人才流动的风险。尤其是核心管理及研发团队、骨干师资流失，可能对中公教育长期稳定发展带来不利影响。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com

PC端登录[www.dydata.io](http://www.dydata.io)，或者微信扫描  
右侧小程序二维码  
权威行业报告+海量统计数据，随手查找，  
轻松阅读，便捷分享

