

2019 年 12 月 24 日

对标 k12、公考培训，考研培训赛道龙头有多大体量？——全市场教育策略报告

新三板策略报告

证券研究报告

■2020 年考研人数达到 341 万人 (+17.59%)，报录比预计上升至 4:1：2020 年研究生考试于 12 月 21 日开考，继 2019 年硕士研究生报名人数高涨之后 (+21.85%)，2020 年报名人数再次打破纪录，达到 341 万人 (+17.59%)。虽招生端逐步扩招，2018 年招生 76.25 万人且扩招仍有空间。但从报录比看逐步上升，2019 年报录比预计为 3.6:1，2020 年报录比预计为 4:1，达到近 20 年来最高，考研难度逐年上升。且往届生报名占比达 40%。

■对标 k12 培训，考研难度与一本录取率媲美 (25%)：考研培训可与中考、高考冲刺班进行直接对比，结合录取率、考试形式、教学形式、志愿填报以及考试内容多方面看，考研难度较大，属于绝对比较，未考上意味着考研失败、需来年再战，录取率仅为 25%，远低于中考 (50%-60%)、高考升学率 (80%-90%) 水平，可与高考一本录取率媲美。由于有 13 个学科门类 (分为 88 个一级学科)，较难实现标准化，目前考培的壁垒主要看教学产品和市场下沉能力 (满足二本学生培训需求)。

■30%参培率预计考研培训细分赛道市场空间可达 100 亿元：从需求人群规模来看，考研培训的主要消费群体为大学应届毕业生以及有返校深造的在岗人员。我们对于考研培训市场进行预测，整体预计 30%报班率下，2020 年考研培训市场为 63.89 亿元，2021-2024 年年化增速为 12%左右，2024 年有望增至 100.39 亿元。除此之外，我们以 2019 年 290 万人报名人数为基数，结合参培率和客单价进行考研培训市场的敏感性分析，其中 2019 年考研培训市场区间位于 52.5-234.9 亿元内。

■参照公考培训市场，考研培训赛道或有望出 10 亿营收级别龙头：结合目前公考培训市场的格局情况，公务员考试培训集中度最高 (中公教育为 20.9%、华图教育为 12.42%)，教师类培训集中度最低 (中公教育为 4.33%、华图教育为 2.81%)。参照这一数据，考研培训市场以 2019 年的 52.5-234.9 亿元市场空间为基准，龙头的考研培训收入可实现 1) 4%市占率下：2.1 亿元-10.5 亿元；2) 20%市占率下：10.5 亿元-52.5 亿元。

■考研培训市场格局主要包括线下、线上培训及职业教育培训机构：一是传统的线下教育辅导机构，文都教育、万学教育；二是在线学习平台，比如新东方在线；三是职业教育发力考研培训业务，如中公教育。纵观考研培训市场，逐步从依靠名师、营销、单一科目，转向教研产品、创新、整体解决方案。

■风险提示：政策风险，行业增速不达预期

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

相关报告

可折叠人工晶状体 (治疗白
内障) 龙头——爱博诺德 2019-12-20
请科创板上市
新三板日报 (新三板深改 大
力推动公募资金入市) 2019-12-20
2019 新茶饮市场持续火热，
头部品牌“跨界”寻出路 2019-12-19
新三板日报 (全国股转公司：
全力以赴做好全面深化新三
板改革各项落实工作) 2019-12-19
2019 年教育涨幅跑赢大盘，
从业绩和估值看谁在领涨 2019-12-19
——全市场教育策略报告

PC端登录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



内容目录

1. 对标 K12、高考培训，考研培训赛道龙头有多大体量？	4
1.1. 考研简介：非全日制并轨全日制，2020 年考研开启	4
1.2. 市场现状：扩招逐步推进，二本院校考生 7 成瞄准 985/211 高校	5
1.2.1. 招生端：2018 年招生 76.25 万人，人口硕士比远低于发达国家、扩招仍有空间	5
1.2.2. 报考端：报名持续高温，2020 年达到 341 万人（+17.59%）	6
1.2.3. 招考关系：报录比预计上升至 4:1，二本院校考生 7 成瞄准 985/211 高校	7
1.3. 产业解剖：考研难度超越中高考，壁垒在于产品+市场下沉	8
1.3.1. 用户画像：约 31% 的学生选择报班复习，考研支出在 6000 元以下的学生占比近 70%	8
1.3.2. 市场空间：量价齐升之下，预计考研培训细分赛道市场空间可达 100 亿元	9
1.3.3. 核心门槛：对标 K12 培训，考培壁垒在于教学产品和下沉市场能力	10
1.3.4. 整体趋势：从依靠名师、营销、单一科目，转向教研产品、创新、整体解决方案	11
1.4. 整体格局：在线教育抢滩，职业教育培训机构开始布局	12
1.4.1. 在线教育抢滩，市场集中度越来越高	12
1.4.2. 传统线下培训机构，以文都教育为典型代表	13
1.4.3. 职业教培机构依托已有体系，考研培训成新增长极	14
1.5. 资本市场：参照公考培训市场，考研培训赛道有望出 10 亿营收级别龙头	14
1.6. 一级市场创投项目进展	15
2. 教育全市场关键数据追踪	16
2.1. 板块数据（1216-1220）	16
2.2. 交易数据	16
2.3. 新挂牌公司&增发统计一览	17
2.4. 最新 IPO 排队、辅导情况	17
3. 重要公司公告速览	18
3.1. 新三板市场重点公司公告	18
3.2. A 股市场重点公司公告	18
3.3. 海外市场公司公告	18

图表目录

图 1：我国研究生分类	4
图 2：考研时间轴	5
图 3：我国研究生招生人数（人）	5
图 4：“双一流”高校推免生比例远高于非双一流	6
图 5：双一流高校超声计划推免占比	6
图 6：我国考研人数（万人）及增速	7
图 7：2016-2020 年辽宁省考研人数中往届生比例	7
图 8：2016-2019 年湖北省考研人数中往届生比例	7
图 9：硕士研究生报录比	8
图 10：二本院校考生数量最多	8
图 11：7 成考生的第一目标院校为名校	8
图 12：31% 考生选择报班	9
图 13：考研支出在 6000 元以下的学生占比近 70%	9

图 14: 提高就业竞争力, 为考研主要动机.....	9
图 15: 考研培训 VS K12 培训.....	11
图 16: 新东方在线考研.....	12
图 17: 考虫考研.....	12
图 18: 文都教育考研业务.....	13
图 19: 中公教育考研业务.....	14
图 20: 主要指数周涨跌幅.....	16
图 21: 周涨跌幅与成交额环比情况.....	16
图 22: 教育其他指数.....	16
图 23: A 股教育本周涨幅前十 (1216-1220)	17
图 24: 新三板教育做市公司本周涨幅排名 (1216-1220)	17
图 25: 港股教育本周涨幅前十 (1216-1220)	17
图 26: 美股教育本周涨幅前五 (1216-1220)	17
表 1: 各国研究生数量比较.....	6
表 2: 人均考研培训花费 5665 元.....	10
表 3: 我国考研培训市场空间预测.....	10
表 4: 我国考研培训市场空间敏感性测算 (亿元)	10
表 5: 考研 VS 中高考.....	11
表 6: 考虫融资历程.....	13
表 7: 公考培训集中度较高, 教师培训集中度较低.....	15
表 8: 目前资本市场主要考研培训机构.....	15
表 9: 教育行业本周一级创投项目 (1216-1220)	15
表 10: 本周新挂牌教育公司.....	17
表 11: 新三板教育公司相关 IPO 排队、上市辅导情况 (截止 20191220)	17
表 12: 新三板教育企业本周重要公告 (1216-1220)	18
表 13: A 股教育企业本周重要公告 (1216-1220)	18
表 14: 海外教育企业本周重要公告 (1216-1220)	18

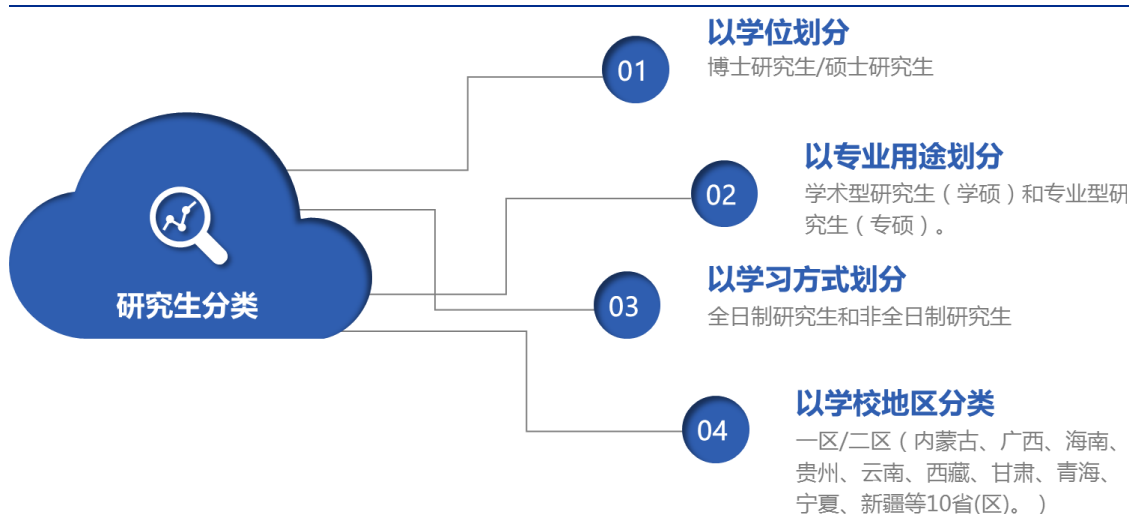
1. 对标 K12、公考培训，考研培训赛道龙头有多大体量？

2020 年全国硕士研究生招生于 2019 年 12 月 21 日开考，此次研考，全国共有 341 万人报名参考，再创历史新高。

1.1. 考研简介：非全日制并轨全日制，2020 年考研开启

随着研究生招生人数的不断增长，毕业生规模也在不断扩大。硕士是一种研究生学位，拥有硕士学位者，称之为研究生。研究生的类型很多，可以用学位、专业用途、学习方式、学校地区四种方式来进行划分。本文中的研究生狭义指的是硕士研究生。

图 1：我国研究生分类



资料来源：中国考研网，安信证券研究中心整理制图

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》，规定非全日制研究生是“从事其他职业或者社会实践的同时，采取多种方式和灵活时间安排进行非脱产学习的研究生”，非全日制研究生与全日制研究生相比只是在学习方式上有所区分，而在招生计划、招生录取、质量标准、证书管理等方面并无区别。非全日制考生加入全日制研究生考试大队，每年 12 月底进行考试。

现行研究生入学考试仅为全国统考以及推免 2 种方式。统考一般是国家教育主管部门统一组织笔试，而招生单位组织复试。笔试阶段的思想政治理论、外国语、数学等公共科目由全国统一命题，专业课主要由各招生单位自行命题。

推荐免试是近年研究生招生中最成功的一种招生模式，受到广大高校与研究生导师的认可，也成为“双一流”学校重要的招生途径之一，推免生人数不断上涨，但占比总体都在教育部要求的 50%之内。

图 2：考研时间轴



资料来源：中公教育

1.2. 市场现状：扩招逐步推进，二本院校考生 7 成瞄准 985/211 高校

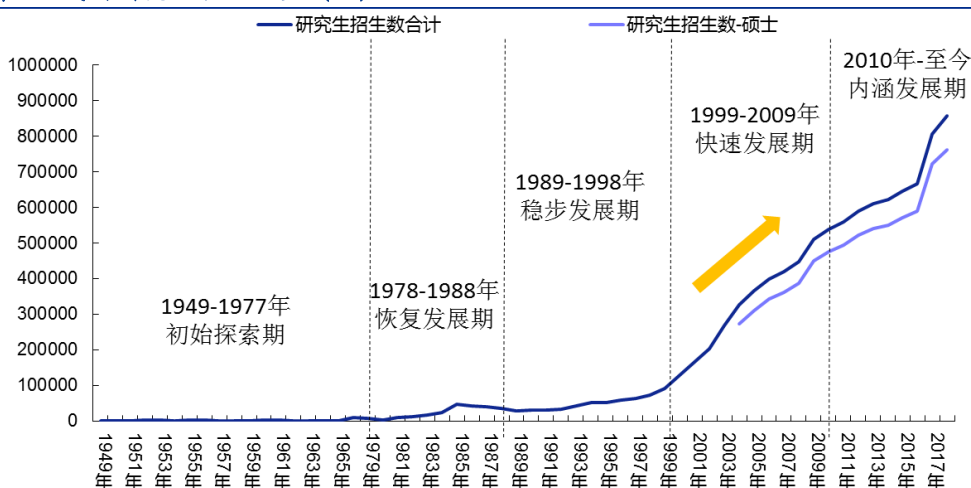
1.2.1. 招生端：2018 年招生 76.25 万人，人口硕士比远低于发达国家、扩招仍有空间

自 1949 年以来，我国研究生教育经历了从小到大、由弱到强、快速发展的过程。2018 年我国研究生招生 85.8 万人，其中硕士研究生招生人数达到 76.2 万人，博士研究生招生 9.6 万人。较 1949 年招生 242 人，招生人数增长 3545 倍。在《学位与研究生教育发展“十三五”规划》指导下，预计 2020 年招生人数将进一步增加。

回顾过去的 70 年，中国研究生教育大致经历了五个时期：初始探索期（1949-1977）、恢复发展期（1978-1988）、稳步发展期（1989-1998）、快速发展期（1999-2009），内涵发展期（2010-至今）。整个发展历中有 2 个重要节点，1) 1999 年随着本科生招生规模的扩大，研究生教育的规模也在急剧扩张，使我国迅速跨入研究生教育大国的行列；2) 2017 年，由于将非全日制纳入统考，研究生招生数量大幅增加，从 59 万人增长至 72 万人，博士招生从 7.7 万人增长至 8.4 万人。

整体来看，2010 年至今，研究生招生规模增长速度整体有所放缓，研究生教育由外延式扩张阶段逐步向内涵式发展阶段转变。

图 3：我国研究生招生人数（人）



资料来源：教育部，安信证券研究中心

人口硕士比看我国为 2.17，是发达国家的近 3 倍，未来扩招仍有空间。目前我国的硕士、博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。但从人口博士、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。

在《学位与研究生教育发展“十三五”规划》的影响下，我国研究生规模进一步扩大的同时，研究生教育向内涵式发展转变。高质量研究生教育支撑国家“双一流”建设，为我国研究生教育由大国向强国迈进提供保障。

表 1：各国研究生数量比较

国家	博士数量	硕士数量	GDP(亿美元)	人口(千人)	GDP/博士	GDP/硕士	人口/博士	人口/硕士
美国(2014)	54070	754475	174190	318860	3.22	0.23	5.90	0.42
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	23900	51070	1.83	0.29	3.91	0.63
中国(2015)	58113	632726	108600	1374620	1.87	0.17	23.65	2.17

资料来源：中国学位与研究生教育发展年度报告；美国博士授予数来源于美国博士调查数据(SED)，安信证券研究中心

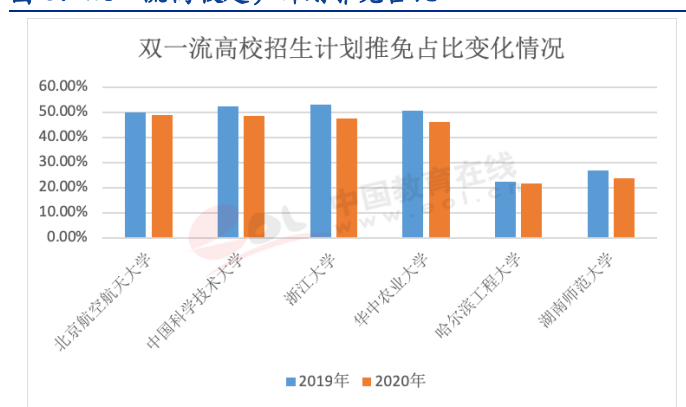
推免竞争激烈，名校推免生源多数来自双一流高校，且“双一流”高校推免生比例远高于非双一流。2017 年 8 月，教育部办公厅公布了 2017 年新增的 54 所具有推免资格的高校名单，具有推免资格的高校增至 366 所，相比 137 所“双一流”建设高校，覆盖范围较大的。在有推免资格的 366 所高校中，所获得的推免名额差异较大，一般著名高校比例较高，普通高校则较低。中国科学技术大学的推免率超过了 35%；上海交通大学、西北工业大学等高校推免率也较高，均超过了 25%；而南京工业大学、浙江师范大学等高校推免率则明显低于这些“双一流”高校。

图 4：“双一流”高校推免生比例远高于非双一流



资料来源：中国教育在线，安信证券研究中心

图 5：双一流高校超声计划推免占比

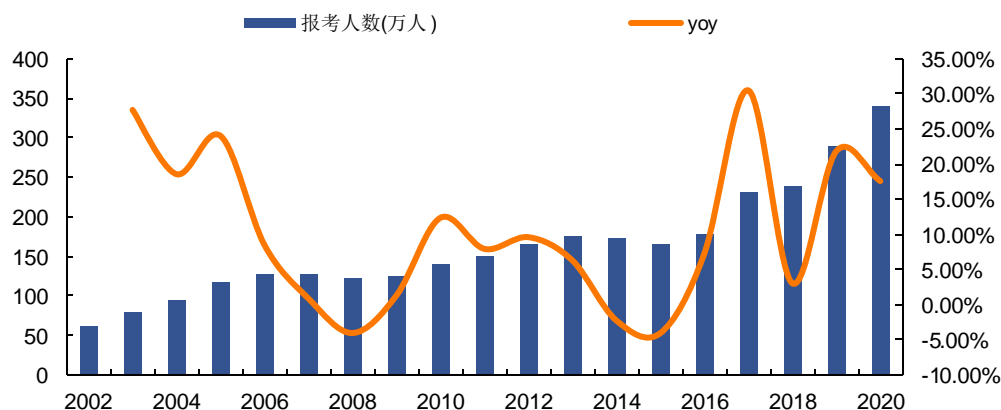


资料来源：中国教育在线，安信证券研究中心

1.2.2. 报考端：报名持续高温，2020 年达到 341 万人 (+17.59%)

据教育部公布的数据显示，2019 年报名人数增幅达 21.85%。继 2019 年硕士研究生报名人数高涨之后，2020 年硕士研究生报名人数再次打破纪录，达到 341 万人，较 2019 年增长 17.59%。

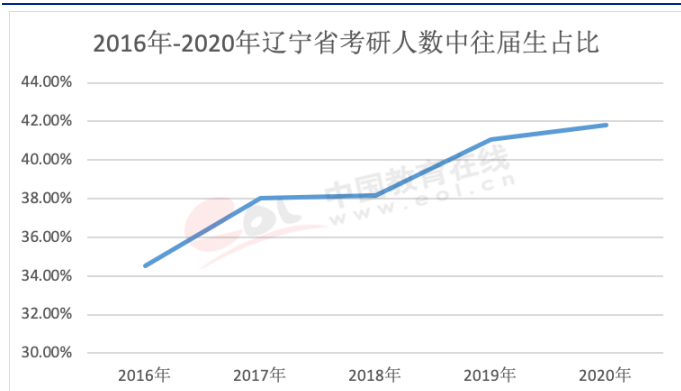
图 6：我国考研人数（万人）及增速



资料来源：教育部，安信证券研究中心

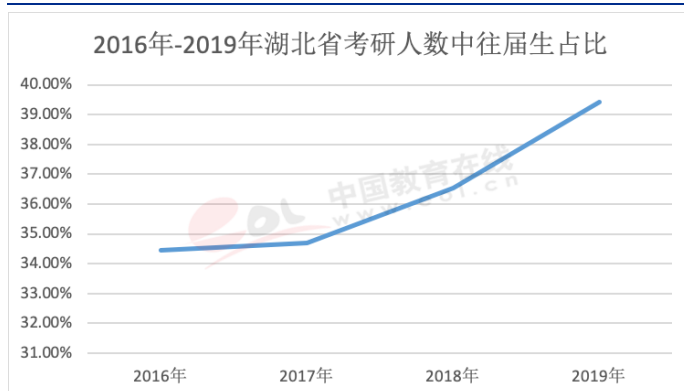
由于就业压力增大，以及非全日制招生制度逐渐完善，考研报名人数中往届生的比例也在不断增加。从 2016 年到 2020 年，辽宁省考研人数中往届生比例从 34.5% 上升到 41.8%；从 2016 年到 2019 年，湖北省考研人数中往届生比例逐渐上升，从 34.45% 增加到 39.43%。

图 7：2016-2020 年辽宁省考研人数中往届生比例



资料来源：中国教育在线，安信证券研究中心

图 8：2016-2019 年湖北省考研人数中往届生比例



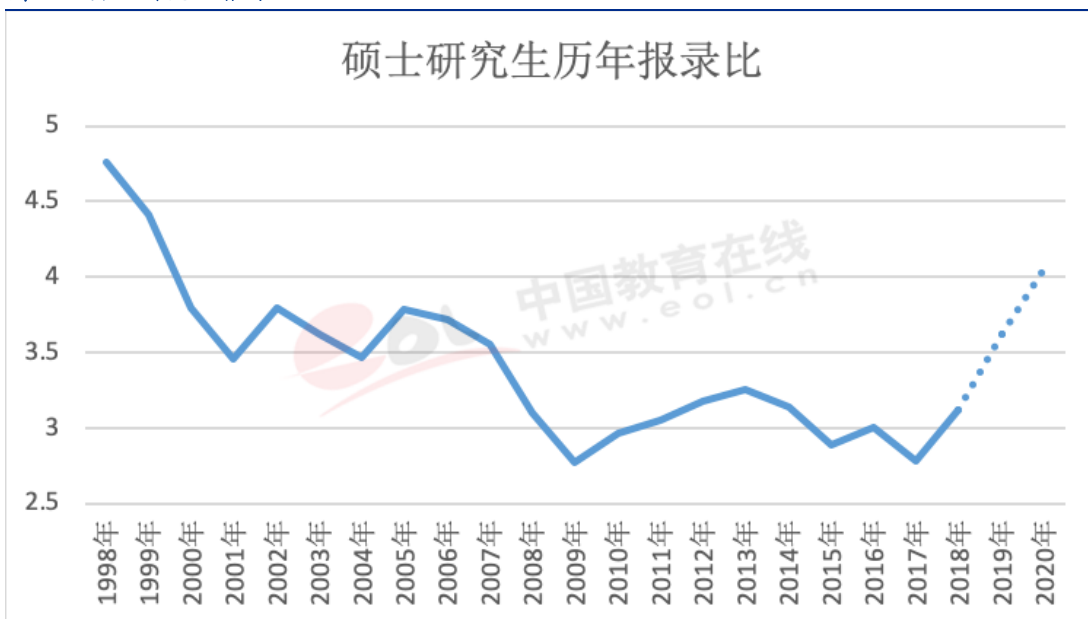
资料来源：中国教育在线，安信证券研究中心

1.2.3. 招考关系：报录比预计上升至 4:1，二本院校考生 7 成瞄准 985/211 高校

虽然报名人数大幅增长，但研究生报录比整体呈上升趋势，2020 年考研升至 4:1。近几年虽然研究生招生数量不断增长，但增幅要远低于报名人数增长幅度，导致研究生报录比不断提升。2019 考研报名人数增加到 290 万人，报录比预计为 3.6:1，较 2018 年明显提升。2020 年考研报名人数再次上涨，共计 341 万，报录比预计为 4:1，达到近 20 年来最高。

除此之外，近三年，各大高校的报录比也呈现出上升趋势。上海财经大学从 2017 年的 5.6:1 上涨到 2019 年的 7.4:1，东南大学、中山大学等高校的报录比也有不同程度的上涨。

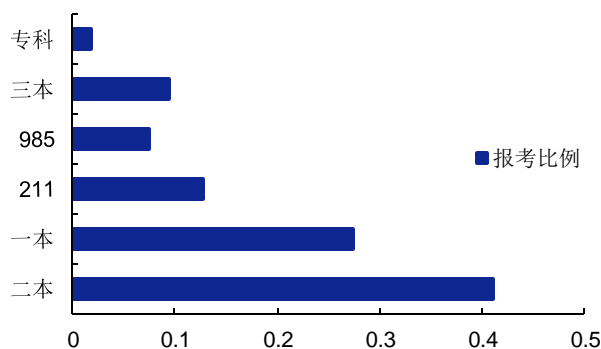
图 9：硕士研究生报录比



资料来源：中国教育在线，安信证券研究中心

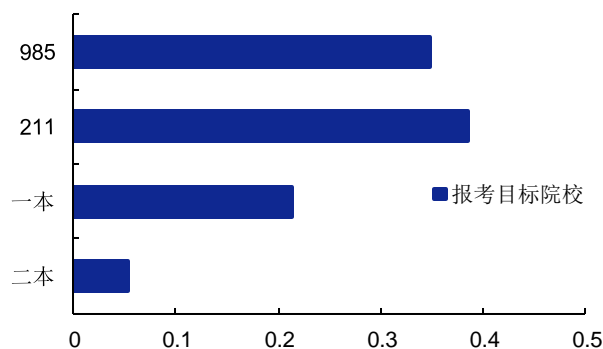
双非院校考生占主流，二本院校考生数量最多。根据考研帮调查中，在考研人群中 41% 考生就读二本院校；其次是一本院校考生，占比 27.5%；最少的是专科的学生，仅 1.9%。211/985 的学生约占总人数的五分之一。除此之外，7 成考生的第一目标院校为名校。从数据来看，近七成考生的一志愿报考院校为 985、211 院校，由此可见名校的竞争压力居高不下。

图 10：二本院校考生数量最多



资料来源：考研帮，安信证券研究中心

图 11：7 成考生的第一目标院校为名校



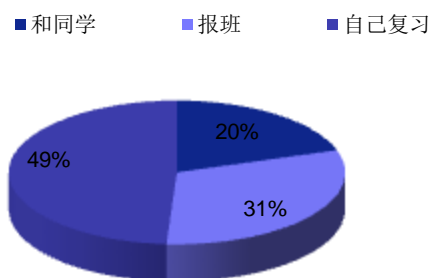
资料来源：考研帮，安信证券研究中心

1.3. 产业解剖：考研难度超越中高考，壁垒在于产品+市场下沉

1.3.1. 用户画像：约 31% 的学生选择报班复习，考研支出在 6000 元以下的学生占比近 70%
从中国教育在线统计数据来看，约有 31% 的学生选择报班复习，将近一半的学生认为自己复习更加高效，还有 20% 的学生选择和同学一起复习。前瞻分析认为，随着考研竞争压力的加大，我国考研学生的参培意愿将进一步提高。

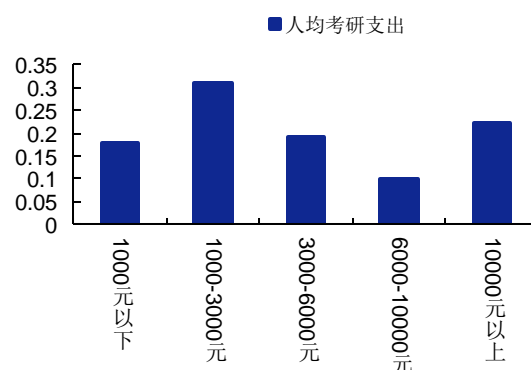
考研支出主要包括报班的培训费和购买教材的费用，非报班学生主要以购买教材的形式贡献市场规模。根据中国教育在线数据显示，我国考研支出在 6000 元以下的学生占比近 70%，其中约有 31% 的学生在考研上花费了 1000-3000 元。

图 12: 31%考生选择报班



资料来源: 中国教育在线, 安信证券研究中心

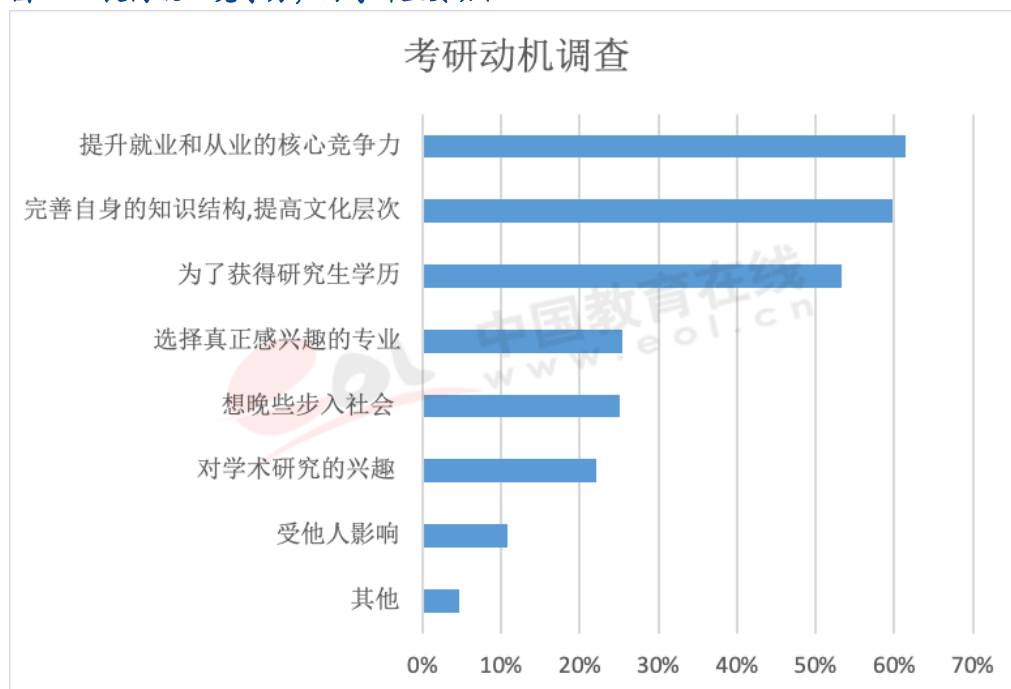
图 13: 考研支出在 6000 元以下的学生占比近 70%



资料来源: 中国教育在线, 安信证券研究中心

近年来考研热不断升温, 多种因素促使考生报考。调查显示, 选择考研的主要动机之一是提高就业和从业的核心竞争力。另一个主要动机则是完善自身的知识结构、提高文化层次, 相较以往调查比例有所提升, 可见很多考生对自我提升的诉求更加强烈。为了获得研究生学历而考研为第三动机。

图 14: 提高就业竞争力, 为考研主要动机



资料来源: 中国教育在线, 安信证券研究中心

1.3.2. 市场空间: 量价齐升之下, 预计考研培训细分赛道市场空间可达 100 亿元

从需求人群规模来看, 考研培训的主要消费群体为大学应届毕业生以及有返校深造的在岗人员。依研究生招生政策, 参加培训学生为本科 (或同等学历) 及以上学历, 我国本科及以上学历毕业生人数逐年增加。考研培训市场潜在需求人群数量较大, 市场发展空间仍巨大。

我们对于考研培训市场进行预测, 考研培训市场=考研报名人数*考研报班培训率*报班培训人均支出。其中考研报名人数, 我们采用金额我们采用中国教育在线中“考研支出在 6000 元以下的学生占比近 70%”进行平均值计算, 约为 5665 元/人。培训率采用中国教育在线的“约

31%的学生选择报班复习”，选用 31%。

表 2：人均考研培训花费 5665 元

	人均考研支出	平均花费（元）	概率*平均花费
1000 元以下	18%	500	90
1000-3000 元	31%	2000	620
3000-6000 元	19%	4500	855
6000-10000 元	10%	8000	800
10000 元以上	22%	15000	3300
加权平均值（元）			5665

资料来源：中国教育在线，安信证券研究中心预测

2015-2020 年我国考研报名人数年化复合增速为 15.63%，2020 年增速为 17.59%，我们保守估计报名人数增速为 5%（结合高教入学人数 6%增速，弗若斯沙利文）；报班率 2019 年为 31%，我们保守预计每年+0.5pct；人均消费预计以 5%增速增长（结合 K12 培训年化增速 15%，弗若斯沙利文）。整体预计 30%报班率下，2020 年考研培训市场为 63.89 亿元，2021-2024 年年化增速为 12%左右，2024 年有望增至 100.39 亿元。

表 3：我国考研培训市场空间预测

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
考研报名人数(万人)	177	231	238	290	341	358.05	375.95	394.75	414.49
yoy	7.27%	30.51%	3.03%	21.85%	17.59%	5%	5%	5%	5%
人均消费（元）				5665	5948	6246	6558	6886	7230
yoy					5%	5%	5%	5%	5%
一、报班率 30%左右				31%	31.50%	32%	32.50%	33%	33.50%
考研培训市场空间(亿元)				50.93	63.89	71.56	80.13	89.70	100.39
yoy					25.46%	12.00%	11.97%	11.95%	11.92%
二、报班率 40%左右				40%	40%	40%	40%	40%	40%
考研培训市场空间(亿元)				65.71	81.13	89.45	98.62	108.73	119.87
yoy					23.47%	10.25%	10.25%	10.25%	10.25%

资料来源：中国教育在线，考研帮，安信证券研究中心测算

除此之外，我们以 2019 年 290 万人报名人数为基数，结合参培率和客单价进行考研培训市场的敏感性分析，其中 2019 年考研培训市场区间位于 52.5-234.9 亿元区间内。

表 4：我国考研培训市场空间敏感性测算（亿元）

客单价假设（2019 年）					
参培率	0.6 万	0.8 万	1 万	1.2 万	1.5 万
30%	52.5	69.6	87	104.4	130.5
40%	69.6	92.8	104.4	125.28	156.6
50%	87	116	130.5	156.6	195.75
60%	104.4	139.2	156.6	187.92	234.9

资料来源：中国教育在线，考研帮，安信证券研究中心测算

1.3.3. 核心门槛：对标 K12 培训，考培壁垒在于教学产品和下沉市场能力

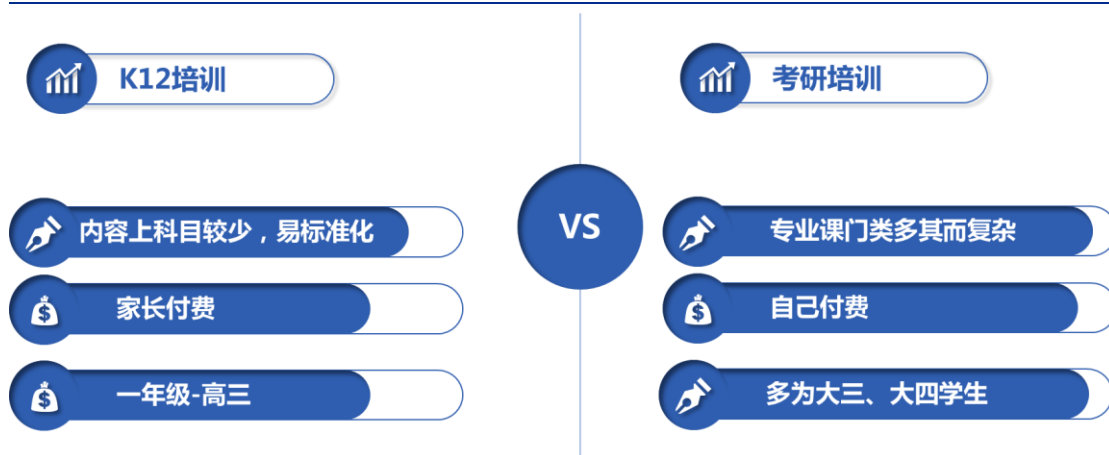
对标 K12 培训，考研辅导与 K12 不同。在内容上，K12 相对而言课程较，且标准化程度高，辅导科目就是语、数、外、物理、化学等明确学科。而考研上，整体上有 13 个学科门类，哲学、经济学、法学、教育学、文学、历史学、理学、工学、农学、医学、军事学、管理学、艺术学，13 大类下面再分为 88 个一级学科，88 个一级学科下面再细分为 300 多个二级学

科，同时还有招生单位自行设立的 760 多个二级学科。各专业课门类多且杂，各科目非常的复杂，标准化难度较大。

从付费上来看,K12 是一年级-高三的学生,是家长付费,培训机构吸引的目标人群仍是家长;考研报班大多是学生自己付费,对于服务和体验上要求更加专业。

目前考培的壁垒主要看教学产品和市场下沉能力。一方面,一揽子课程需要专业实力,包括教学、教研,还有后续完善的服务体系,需涵盖公共课以及专业课;另一方面,由于考研人群主要是二本学校(41%考生就读二本院校;其次是一本院校考生,占比 27.5%),从地域上看较为分散,对于考研培训机构而言下沉市场能力极为重要。

图 15: 考研培训 VS K12 培训



资料来源：安信证券研究中心整理制图

考研培训可与中考、高考冲刺班进行直接对比，整体上看考研难度较大(只能报考一个志愿)。结合录取率、考试形式、教学形式、志愿填报以及考试内容多方面看，考研难度相较于中考、高考难度较大，中考、高考属于相对比较，即能否上好一点学校之分；而考研属于绝对比较，未考上意味着考研失败、需来年再战，录取率仅为 25%，远低于中考(50%-60%)、高考升学率(80%-90%)水平，可与高考一本录取媲美。

表 5: 考研 vs 中高考

	录取率/升学率	形式	志愿	教学形式	内容
考研	25%	笔试+面试	一个(明确目标院校以及专业)	自学	专业课+公共课(依据报考学校而定)
中考	50%-60%	笔试	多个	学校学习	学校期间学习内容
高考	80%-90%	笔试	多个	学校学习	学校期间学习内容

资料来源：教育部，安信证券研究中心整理

1.3.4. 整体趋势：从依靠名师、营销、单一科目，转向教研产品、创新、整体解决方案

纵观考研培训市场，逐步从依靠名师、营销、单一科目，转向教研产品、创新、整体解决方案。

➤ 从名师到教研产品

如教育的其他细分领域一样，名师依赖度正在逐步下降。对于教育培训机构而言，完整的教研机制远远超过名师个人的效应。可参照新东方、好未来每年研发费用率在 5%-15%之间，目前已达到 10 亿元以上研发费用。

➤ 从营销导向到产品创新

众多考研培训机构推出各种“精英计划”“蜕变计划”等，缺乏底层的教研创新。实际上考研学员的需求层次也是多样化的，正如 K12 领域推出的针对不同水平的学生不同的课程、班型设置，也是考研培训领域所需要的。

➤ 从单一科目到整体解决方案

由于考研分为公共课（英语、政治、数学）和专业课，现阶段培训中心发力公共课，主要系易于标准化和规模化。然而在专业课领域，不同学校不同专业所考的专业课内容几乎完全不同。除此之外，考研分为笔试和面试，对于机构而言，需要进行个性化产品的设计以及产品运营端的改进。目前机构大多开启了从公共课单科、联报管理联考、法硕、教育、经济和医学等专业课全覆盖的拓展之路。

1.4. 整体格局：在线教育抢滩，职业教育培训机构开始布局

纵观目前考研培训市场格局，目前主要有几种存在方式：一是传统的线下教育辅导机构（现在也做线上课程），文都教育、万学教育、中公教育；二是在线学习平台，比如新东方在线；三是职业教育公司发力考研培训业务，如中公教育。

从具体的规模上看，可以分为 1) 全国范围布局、拥有较高的品牌知名度和雄厚师资力量量的培训机构品牌，例如文都教育、海天教育等；2) 专注于在专业课或英语等细分专业课程，占有部分区域市场，比如金程考研、华是学院、医教园等，主要在金融、法律、医学等专业展开。

1.4.1. 在线教育抢滩，市场集中度越来越高

在互联网教育日益普及的情况下，在线教育迎来快速增长，在考研人群日益增长的当下，新东方在线、沪江网校、考虫等等跻身其中。

图 16：新东方在线考研

课程名称	课时	价格	免息分期	试听	咨询
<input checked="" type="checkbox"/> 2021 考研英语	260h	¥ 1490	首付¥ 149 起 (分期)	免费试听	咨询
<input type="checkbox"/> 2021 公共日语	150h	¥ 1480	首付¥ 148 起 (分期)	免费试听	咨询
<input checked="" type="checkbox"/> 2021 考研政治	167h	¥ 890	首付¥ 89 起 (分期)	免费试听	咨询
<input checked="" type="checkbox"/> 2021 考研数学	220h	¥ 990	首付¥ 99 起 (分期)	免费试听	咨询
<input type="checkbox"/> 2021 考研数学（零基础）	280h	¥ 1390	首付¥ 139 起 (分期)	免费试听	咨询
<input checked="" type="checkbox"/> 2021 考研进阶全程班重读保障 ¥499					

资料来源：新东方在线官网，安信证券研究中心

图 17：考虫考研

资料来源：考虫官网，安信证券研究中心

考虫成立于 2015 年，是一家大学生在线教育公司，拥有英语四六级考试、研究生考试、出国留学和公务员考试等在线课程。公司成立 4 年，历经融资 5 轮，累计融资金额超过 5 亿。2018 年 9 月，考虫宣布完成 5500 万美元 D 轮融资。

表 6：考虫融资历程

序号	日期	融资轮次	金额	投资方
1	2018/9/5	D 轮	5500 万美元	经纬中国、高瓴资本、腾讯投资
2	2018/3/5	C 轮	2000 万美元	经纬中国、腾讯投资
3	2016/9/23	B 轮	1000 万美元	经纬中国、北极光
4	2015/4/14	A 轮	100 万人民币	北极光
5	2013/10/1	天使轮	100 万人民币	

资料来源：企查查，安信证券研究中心

1.4.2. 传统线下培训机构，以文都教育为典型代表

现阶段线下培训机构推出了个性化高端班课程。类似于公考培训课程，其中普通大班课的客单价在几百到上千，高端产品客单价在 1 万到 2 万不等。另外，课程采取小班教学，直播课程+面授多种授课形式，班容量控制 50 人以内。

线下考研培训机构中，文都教育为龙典型代表。公司是国内考研培训市场规模最大的机构之一，考研培训市场份额在行业内处于领先地位。在全国拥有三十多家直营机构，六百多家合作机构，三千多个教学网点，累计录制各类教学视频课程 两百多万课时，年策划发行图书两百多个品种，两亿多码洋，培训学员一千多万人次，以业界名师、精彩课程、优质资料、专业服务、前沿技术、科学管理及全方位品牌建设，成为中国知名教育品牌。（公司官网）

文都教育的业务覆盖大学教育（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。基于移动互联网、人工智能、大数据、云计算等技术的应用，文都教育打造以文都教育大数据、文都智能学习系统、文都教育新生态为核心的文都智慧教育。

根据公司数据中心提供的数据显示，公司考研课程的辅导人数和图书使用人数分别占据全国报考人数的 1/5 和 1/4 左右。公司拥有强大的师资力量和研发实力，形成独特的教学模式和庞大的教学资源库，保证教研升级和模式输出。公司采用“直营+加盟”模式，通过全国 300 余家网点在 30 个省市展开业务，培训业务基本覆盖主要的一线和二线城市。（来自于公司 2016 年公转书）

图 18：文都教育考研业务


资料来源：文都教育官网，安信证券研究中心

1.4.3. 职业教培机构依托已有体系，考研培训成新增长极

除此之外，以中公教育、华图教育为代表的招录培训机构龙头，在主营国考、省考、教师培训等业务之余，新增加产品线进行考研培训业务。多品类的增长飞轮效应不断增强，这一效应在招录领域内部之间已经持续多年，从国考、省考、事业单位到教师和各类基层公共服务类岗位的招录，其中招录考试培训主要面向大学毕业生；考研等职业提升考试辅导的覆盖范围则可以向前扩充到更多年级的在校学生，向后可以延伸到毕业 5—10 年的学生；职业能力训练的覆盖范围则可以拓宽至所有的在职人群。这三大板块合理的市场规模排序与其刚需程度正好相反，职业能力训练最大，考研等职业提升考试辅导次之，招录考试培训最小。

公司考研业务实现快速增长，与主业协同效应显著。根据中公教育半年报，2019 年上半年，考研和 IT 培训等职业能力提升新业务增长迅猛。在本报告期内，新业务所在的综合序列营收同比增长高达 89.43%。这些新业务获得增长的原因主要在于复制了主业的经营方法，通过专业化研发、大规模专职师资和精细化的运营服务，创新了行业的经营模式，创造了新的供给，从而赢得了学员的信任。

图 19：中公教育考研业务



资料来源：中公教育官网，安信证券研究中心

1.5. 资本市场：参照公考培训市场，考研培训赛道有望出 10 亿营收级别龙头

目前考研培训市场中，仍处于相对分散的格局，我们预计以中公教育、华图教育为代表的职业培训机构依托现有下沉市场体系、教学研究体系以及品牌效应，有望角逐考研培训市场龙头。结合目前公考培训市场的格局情况，公务员考试培训集中度最高，教师类培训集中度最低。我们根据沙利文报告中人才招录考试市场以及各细分市场收入数据及 2017 年中公教育及华图教育各项业务营业收入估算，中公和华图教育按收入计算占公务员考试培训市场总额的 33.32%（中公教育为 20.9%、华图教育为 12.42%），占事业类考试培训市场总额的 8.18%（中公教育为 5.37%、华图教育为 2.81%），占教师类考试培训市场总额的 7.14%（中公教育为 4.33%、华图教育为 2.81%）。

参照这一数据，考研培训市场以 2019 年的 52.5-234.9 亿元市场空间为基准，参照 4%-20% 的市占率，龙头的考研培训收入可实现 1) 4%市占率下：2.1 亿元-10.5 亿元；2) 20%市占率下：10.5 亿元-52.5 亿元。

表 7：公务员考试集中度较高，教师培训集中度较低

公司	人才招聘培训市占率	公务员市占率	事业类培训市占率	教师类培训市占率
中公教育	11.04%	20.90%	5.37%	4.33%
华图教育	6.15%	12.42%	2.81%	2.81%

资料来源：弗罗斯特沙利文，安信证券研究中心

表 8：目前资本市场主要考研培训机构

代码	公司	主营业务	分类
002607	中公教育	中公考研	线下+线上
300492	山鼎设计	旗下华图教育	线下+线上
1797	新东方在线	旗下考研业务	在线
838380.OC	文都教育（退市）		线上+线下
837549.OC	泰祺教育	MBA 考试辅导	
002325	洪涛股份	旗下跨考教育	线上（畅学、直播、录播）、线下集训营
TAL.N	好未来	考研帮-考研服务教育网站	在线
	考虫		线上
一级市场	万学教育（海文考研）	海文考研	线上+线下
	文登教育		考研培训、封闭集训、在线教育
	启航		线下辅导、线上教育、图书出版

资料来源：wind，各公司官网，企查查，安信证券研究中心整理

1.6. 一级市场创投项目进展

表 9：教育行业本周一级创投项目（1216-1220）

时间	内容	金额	轮次	投资机构
12月18日	编程训练营 Springboard 再获 1100 万美元 A 轮融资，培生参投	1100 万美元	A 轮	ReachCapital 领投，PearsonVentures、国际金融公司（IFC）、CostanoaVentures、LearnCapital 以及 BlueFogCapital 跟投
12月18日	伴鱼获 C 轮数千万美元融资，将用于产品内容、人才组织等方面	千万美元	C 轮	

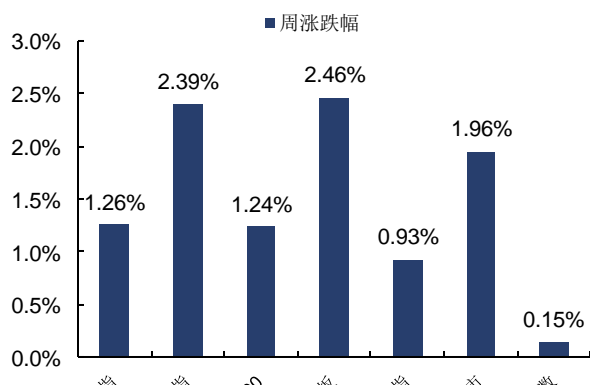
资料来源：鲸媒体，芥末堆，投资界，安信证券研究中心

2. 教育全市场关键数据追踪

2.1. 板块数据 (1216-1220)

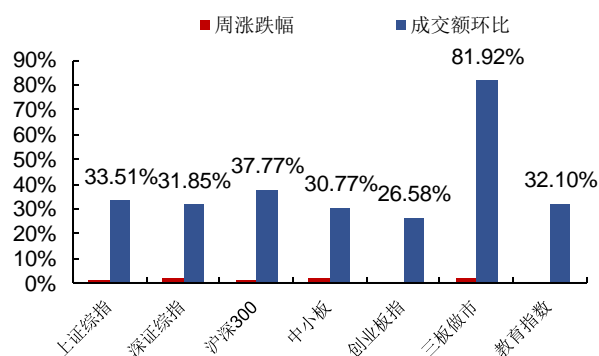
本周上证综指上涨 1.26%，成交额环比上涨 33.51%；深证综指上涨 2.39%，成交额环比上涨 31.85%；沪深 300 指数上涨 1.24%，成交额环比上涨 37.77%；中小板指数上涨 2.46%，成交额环比上涨 30.77%；创业板指数上涨 0.93%，成交额环比上涨 26.58%；教育指数上涨 0.15%，成交额环比上涨 32.10%；新三板做市指数上涨 1.96%，成交额环比上涨 81.92%；整体而言，本周各大盘指数呈现不同程度的上涨趋势。

图 20：主要指数周涨跌幅



资料来源：Wind

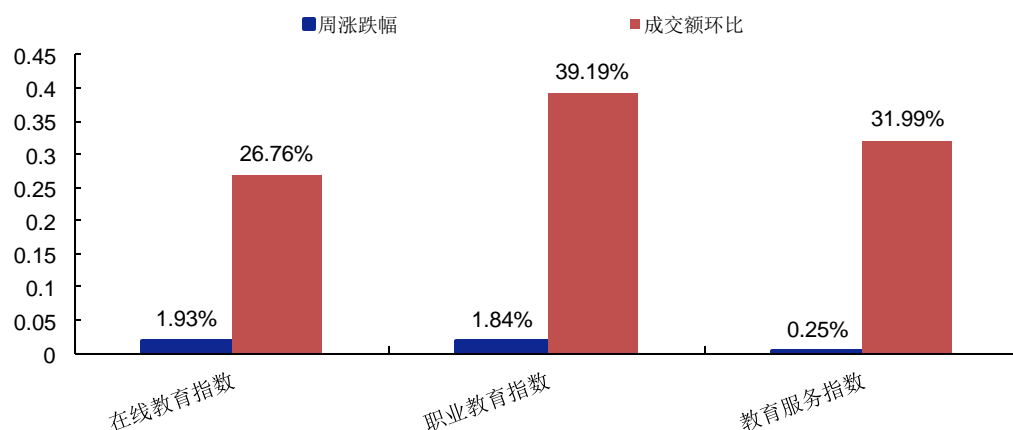
图 21：周涨跌幅与成交额环比情况



资料来源：Wind

在具体指标中，教育服务指数上涨 0.25%，成交额环比上涨 31.99%；在线教育指数上涨 1.93%，成交额环比上涨 26.76%；职业教育指数上涨 1.84%，成交额环比上涨 39.19%。

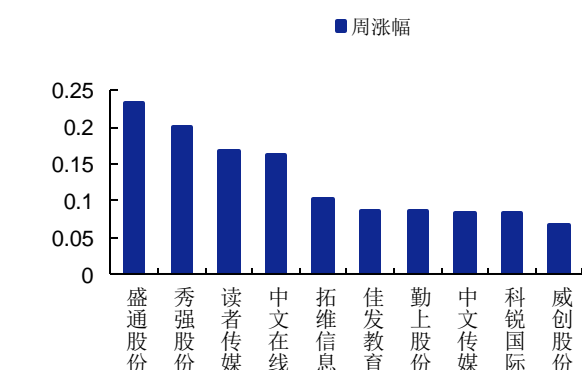
图 22：教育其他指数



资料来源：Wind

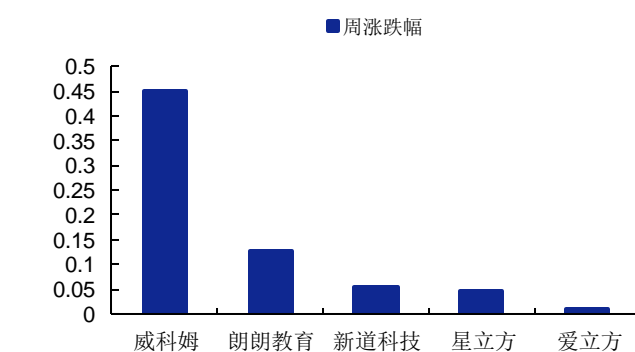
2.2. 交易数据

图 23: A 股教育本周涨幅前十 (1216-1220)



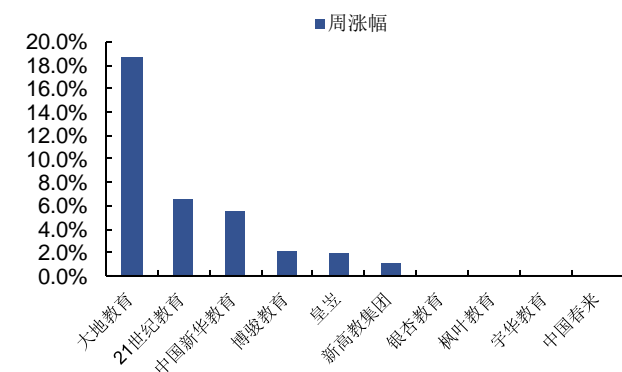
资料来源: Wind

图 24: 新三板教育做市公司本周涨幅排名 (1216-1220)



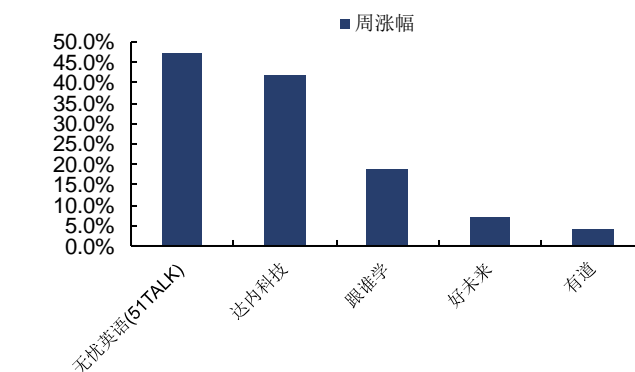
资料来源: Wind

图 25: 港股教育本周涨幅前十 (1216-1220)



资料来源: Wind

图 26: 美股教育本周涨幅前五 (1216-1220)



资料来源: Wind

2.3. 新挂牌公司&增发统计一览

本周新挂牌昕艺程, 主营芭蕾舞培训; 无定增预案。

表 10: 本周新挂牌教育公司

代码	名称	股东户数	最新报表期	营业收入(万元)	净利润(万元)	总资产(万元)	主营业务
873355.OC	昕艺程	34	2018-12-31	3,401.43	106.16	3,562.06	以芭蕾舞培训为主,钢琴、声乐培训为辅的艺术培训服务

资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.4. 最新 IPO 排队、辅导情况

目前截止 2019 年 12 月 20 日, 新三板教育企业中共计 3 家企业申报上市辅导。

表 11: 新三板教育公司相关 IPO 排队、上市辅导情况 (截止 20191220)

代码	最新公告日	企业名称	审核状态	是否已预披露	拟上市板	所属行业(CSRC公布)	预计发行股数	预计发行后总股本
430223.OC	2018-08-22	武汉亿童文教股份有限公司	终止审查	否	创业板	新闻和出版业	5,000.00	20,000.00
834845.OC	2017-09-28	广州华腾教育科技股份有限公司	辅导备案登记受理	否				
831891.OC	2019-08-16	上海行动教育科技股份有限公司	已反馈	是	主板	教育	2109	8434.19

资料来源: wind, 安信证券研究中心

3. 重要公司公告速览

3.1. 新三板市场重点公司公告

表 12: 新三板教育企业本周重要公告 (1216-1220)

代码	公司	公告	分类
872082.OC	百年育才	公司拟设立全资子公司: 百年育才 (大连) 商务信息咨询有限公司, 注册地址: 大连市高新技术产业园区礼贤街 108 号 9 层 19 号, 注册资本: 500 万元。	对外投资
834845.OC	华腾教育	公司拟不再聘请广东正中珠江会计师事务所 (特殊普通合伙) 为 2019 年度审计机构。拟聘请容诚会计师事务所 (特殊普通合伙) 为公司 2019 年度审计机构。	其他
831601.OC	威科姆	本次回购价格上限为 1.15 元/股, 本次拟回购股份数量不少于 10,000,000 股, 不超过 20,000,000 股, 占公司目前总股本的比例为 2.68%-5.37%。	回购

资料来源: wind, 安信证券研究中心

3.2. A 股市场重点公司公告

表 13: A 股教育企业本周重要公告 (1216-1220)

代码	公司	公告
300301	长方集团	邓子长先生及邓子权先生预计合计减持本公司股份不超过 15,802,175 股, 占本公司总股本比例 2%。 公司业绩首亏, 预测业绩: 净利润约-24000 万元~-18000 万元 业绩变动原因说明: 因实施业绩补偿回购股票注销及资产出售等事项, 本年度公司拟回购注销的股份总数为 4,592.3781 万股 (该部分股份原发行价格为 12.19 元, 发行价格与面值差额已计入资本公积项目, 上述拟回购的股份累计计入资本公积 51,388.71 万元), 目前受股票价格与发行价格存在差额的影响, 本次因业绩补偿安排进行的股份回购将减少公司股本 4,592.3781 万股, 预计将减少公司资本公积 20,000-24,000 万元, 预计将形成投资损失或资产减值损失 25,000-31,000 万元。该项损失不会对公司的现金流产生任何影响, 亦不会影响公司现有主业及后续年度的正常经营。该事项实施后, 公司合并报表的商誉余额将大幅减少至不超过 3,500 万元, 预计在未来 24 个月内公司可收回资产出售款 45,210.10 万元, 将为公司未来主业发展提供较强的资金保障。受该事项的影响, 预计 2019 年度公司的净利润为亏损 18,000-24,000 万元 (预计公司原有业务产生的净利润约为 7,000 万元左右)。
002696	百洋股份	公司拟与文科租赁以公司名下软件著作权以售后回租的方式进行融资租赁交易, 融资金额 10,000 万元 (人民币, 以下皆同), 租赁期限 3 年。
300010	立思辰	截至本公告披露日, 公司控股股东池燕明先生共计减持公司股份 400.87 万股, 占公司总股本的 0.4617%。
300010	立思辰	公司拟以自有闲置资金购买理财产品的额度上限不超过人民币 20 亿元, 且由公司及其全资子公司共同滚动使用。
601900	南方传媒	公司续聘天职国际会计师事务所 (特殊普通合伙) 为公司 2019 年度审计机构

资料来源: wind, 安信证券研究中心

3.3. 海外市场公司公告

表 14: 海外教育企业本周重要公告 (1216-1220)

代码	公司	公告
TEDU	达内科技	公司收到 NASDAQ 听证会通知, 其上市合规要求可延长到 2020 年 4 月 24 日。公司只要在不晚于 2020 年 4 月 24 日的日期完成截止到 2018 年 12 月 31 日的审计年报, 公司即可满足 NASDAQ 的上市合规要求。
0839	中教控股	于 2019 年 12 月 16 日, 公司根据于 2017 年 11 月 29 日采纳的首次公开发售售后购股权计划向若干合资格参与者授出 40 万份购股权, 行使价 10.76 港元, 公司股份于授出日期当天收市价 10.76 港元。
1761	宝宝树集团	该公司于 2019 年 12 月 20 日斥资 103.85 万港元回购 58.1 万股, 回购价格每股为 1.75-1.80 港元, 占现有已发行股本 0.0348%。

资料来源: wind, 安信证券研究中心

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
夏坤曹琰王帅	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034

PC端登录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

