

后疫情：关注复课、暑期安排及各类扩招，看好行业集中度
加速上升

——教育培训行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2020年05月18日

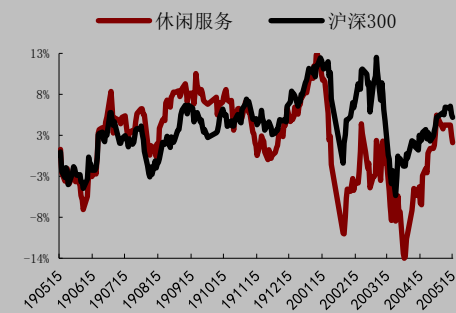
行业核心观点：

我国疫情防控成效较好，随着各地学校的复课，线下培训机构的解禁也在有序推进中，COVID-19 疫情下，教培行业的寒冬已经基本过去。后疫情时代，K-12 教培机构仍将面临暑期缩减、招生受阻等因素带来的挑战；而对于职教培训来讲，在国家“保就业”政策大背景下，各赛道相关岗位扩招趋势明显，叠加经济增长承压、就业压力进一步加大，职教培训的需求有望得到进一步激活。我们认为疫情期间，龙头机构展现出了较强的抗风险能力，后疫情时期，线上线下一体化能力、教研能力、品牌建设能力及资金能力较强的行业龙头将进一步抢占中小机构出清溢出的市场份额，行业有望加速集中。

投资要点：

- **复课节奏追踪：**多数省市预计4月下旬或5月实现全年龄段开学，低年龄段复学普遍最为谨慎，基本也将于5月中下旬完成复学，并选择将中高考时间均推迟到7月。多地线下培训机构可在经属地疫情防控指挥部验收合格后，于4月末起陆续恢复运营。
- **K-12 课外培训：**暑期面临压缩挑战仍存，龙头抗压能力凸显，行业有望加速集中。广东、四川、山东均发布通知，明确因推迟开学延误的教学时间，应主要通过调减周末时间、压缩暑假假期等方式进行补偿。我们认为 20 年暑假将压缩 2-3 周，暑假是继寒假后招生及创收的又一大重要时点，暑假的压缩将是教培机构的另一大挑战。K12 课外培训行业中，包括新东方、好未来等在内的全国性和区域性龙头市占率仅约为 10%，个体老师和工作室占比高达 70%左右，行业较为分散，本轮疫情有望加速行业集中。
- **职教培训：**就业压力进一步加大，各类岗位扩招大势所趋。一季度城镇新增就业人数同比下滑明显，未来就业仍将承压。“保就业”政策相继出台，“百日冲刺”专项行动提出硕士扩招 18.9 万、普通专升本扩招 32.2 万；“特岗教师”计划将增加招募规模 5000 人，招收 40 多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍，并将大力开拓科研、社区、医疗等基层岗位等。此外，多地省考也大幅度扩招。我们判断，公考、教师等岗位及研究生扩招趋势将是职教培训行业的一大利好，职教培训机构的招生大盘有一定支撑，就业压力的进一步加大也将刺激参培率及客单价的上升（协议班等高价班占比上升）。
- **风险因素：**1. 疫情风险 2. 线下复课进度不及预期 3. 招录及招生人数不及预期

休闲服务行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020年05月15日

相关研究

万联证券研究所 20200511_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

万联证券研究所 20200506_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

万联证券研究所 20200427_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

目录

1、疫情期：线下教学中止，线上培训爆发	3
2、后疫情：暑假面临缩减，“保就业”下各赛道扩招趋势明显	3
2.1 线下培训复课稳步开展，春季学期延迟将压缩暑期	3
2.2 疫情冲击下就业承压，多类岗位扩招利好职教培训	9
3、龙头抗风险能力突出，教培行业有望加速集中	12
4、投资建议及风险提示	16
4.1 投资建议	16
4.2 风险提示	16
图表 1：部分省、市、地区开学时间汇总	4
图表 2：部分省、市、地区校外培训机构复课时间汇总	6
图表 3：已定省市暑期时间	8
图表 4：2020 年一季度城镇新增就业人数大幅下滑	9
图表 5：“百日冲刺”计划十大专项行动汇总表	10
图表 6：2018/2019 年我国 31 个省、市、自治区教师招录人数一览（单位：人） ..	11
图表 7：2007-2020 国家公务员招录情况	12
图表 8：2013-2019 地方公务员招录情况	12
图表 9：各地区省考扩招情况汇总表（截至 5 月 13 日）	12
图表 10：2017-2019 年好未来各季度收入	13
图表 11：2017-2019 年新东方各季度收入	13
图表 12：好未来 FY2013-2020Q4 收入	14
图表 13：新东方 FY2013-2020Q3 收入	14
图表 14：好未来 FY2018-2020 线上业务占比提升	14
图表 15：新东方各类业务 FY2020Q3 增速情况	14
图表 16：中国 K-12 课外培训行业市场结构	15
图表 17：中国 K-12 课外培训行业竞争格局	15
图表 18：中公教育 2019 年收入季度分布	16
图表 19：我国职教培训市场竞争格局	16

导语：COVID-19 爆发以来，教育行业受到很大关注。一方面线下教学被迫中止，教培机构纷纷寻求从线下至线上的转型，在线教育迎来爆发；另一方面全国范围内，各阶段学校延迟春季学期开学、各类招录类考试延期或取消。随着我国疫情基本得到控制，各地复课不断推进，线下培训机构也逐步迎来解禁，教培机构的凛冬已经基本过去，但我们仍需关注疫情带来的连锁反应，后疫情期教培机构又将面临哪些挑战与机遇？

1、疫情期：线下教学中止，线上培训爆发

响应“停课不停学”，线下教培机构发力线上培训。中公教育1月24日起暂停湖北省所有寒假班次的线下授课，在全省同步开设线上直播课程，其余省份均延期开课，并在课程调整期间免费安排线上直播课和网课；思考乐教育借助classin平台将寒假班线下课程全部转为线上，并对于转为线上课程学员给予每参加一次线上正课即获得50元助学金、增加三次线上专题延伸课程并安排至少三次线下寒假强化课程的优惠；中国东方教育通过微信、视频直播APP等开启“云课堂”线上学习，此外，新华云课堂入驻央视频，提供烹饪、汽车技能教学等免费直播课程。

吸引流量抢占份额，线上教育机构竞争激烈。新东方在线于1月27日向全国中小學生免费开放所有春季直播班课程，2月7日向全国中小學生推出小初高全学科覆盖免费同步课，2月20日推出10万份涵盖出国语言考试类、学术考试类及小语种等免费在线课程；好未来旗下学而思网校2月1日起联合“央视频”共推免费直播课，2月2日携手“学习强国”为全国中小學生推出“在家上学”专题，2月10日起推出全年级各学科免费同步课，此外从2月18日至疫情结束还展开家长帮APP付费课程全免费活动，同时，好未来智慧教育向全国中小学免费提供直播教学系统；跟谁学旗下高途课堂向武汉中小學生捐赠价值 2000万元的寒假正价直播课，并向全国中小學生免费开放直播课，此外向全国线下培训机构和老师提供在线直播工具“微师”，“成蹊商学院”免费开展培训机构线上转型主题培训。

2、后疫情：暑假面临缩减，“保就业”下各赛道扩招趋势明显

2.1 线下培训复课稳步开展，春季学期延迟将压缩暑期

各地复课稳步推进，中高考延期。1月27日教育部发布《关于2020年春季学期延期开学的通知》，要求各高等学校适当推迟2020年春季学期开学时间；3月31日，教育部发布《关于2020年全国高考时间安排的公告》，通知高考延期至7月7日至8日举行，随后多数省市相继发布中高考延期的通知。我们对部分省、市、地区的开学及中高考时间进行汇总，可以看到各省市均从毕业年级开始分批开学，多数省市预计4月下旬或5月实现全年龄段开学，低年龄段复学普遍最为谨慎，基本也将于5月中下旬完成复学，并选择将中高考时间均推迟到7月。

图表 1：部分省、市、地区开学时间汇总

地区	小初高	高校	中高考时间
北京	高三 4 月 27 日，初三 5 月 11 日		中考 7 月 17 日-19 日；高考 7 月 7 日-10 日
上海	初三高三 4 月 27 日；初高中其他年级及小学四五年级 5 月 18 日	4 月 27 日起毕业年级学生返校，其他年级于 5 月 6 日起分批返校	中考 6 月 27 日-28 日；高考 7 月 7 日-9 日
广东	初三高三 4 月 27 日；初高中其他年级及小学各年级 5 月 11 日后分批返校	5 月 11 日大专院校毕业生科返校，其他年级 5 月 18 日起返校	中考参加省统考的科目在 7 月 20-22 日，其他科目由各市教育部门确定；高考 7 月 7 日-8 日
江苏	3 月 30 日初三高三开学，4 月 7 日其他学段开学	准备 4 月 13 日为开学起始时间	中考在 7 月 9 日至 7 月 18 日之间，具体时间由各区市决定，高考时间为 7 月 7 日-8 日
浙江	4 月 13 日初三高三开学，4 月 20 日后中学其他年级、小学四至六年级开学，4 月 26 日小学一至三年级开学	从 4 月 26 日至 5 月 10 日陆续开学	中考 6 月 26 日-27 日，高考 7 月 7 日-10 日
安徽	4 月 7 日高三开学，4 月 13 日初三开学，其他学段 4 月 20 日起开学	5 月 6 日起，符合要求的高校研究生和毕业年级学生返校，其他年级返校时间由高校自行评估	中考 6 月 14 日-16 日，高考 7 月 7 日-8 日
河南	高三 4 月 7 日，高中其他年级及初三 4 月 20 日，初中一、二年级 5 月 6 日起，小学四、五、六年级 4 月 27 日起，其他年级 5 月 6 日起	4 月 25 日起返校，毕业年级和有重要科研任务的研究生优先，其他年级 5 月 6 日陆续返校	中考 6 月 25 日-27 日，高考 7 月 7 日-8 日
山东	高中(含中职)毕业年级 4 月 15 日，初中毕业年级原则上按顺延一周		中考由各市确定，原则上在高考之后进行；高考 7 月 7 日-10 日
山西	初三、中职毕业年级 4 月 25 日，初高中非毕业年级 5 月 11 日，小学四、五、六年级 5 月 18 日，小学一、二、三年级不得早于 5 月 25 日	高校本硕博毕业年级 4 月 10 日；高职、高专毕业年级 4 月 15 日 高校（含高职高专）非毕业年级和成人高校所有年级 5 月 18 日	中考原则上顺延一个月；高考 7 月 7-8 日
湖北	高中、中职和技工毕业年级 5 月 6 日		高考 7 月 7-8 日
黑龙江	原定高中、中职毕业年级 4 月 7 日；初中毕业年级 4 月 13-17 日陆续开学，因疫情推迟		高考 7 月 7-8 日
天津	初三、高三 4 月 20 日，初高中其他年级、小学四、五、六年级 5 月 18 日	毕业年级 5 月上旬或中旬	中考 7 月 18-19 日；高考英语科目第一次考试(含听力)5 月 16 日，全国统一考试 7 月 7-8 日，高中学业水平等级性考试 7 月 9-10 日

河北	高三4月23日，初三及中职毕业年级5月7日		高考7月7-8日
内蒙古	初三、高三3月30日；初高中一、二年级4月23日起；小学四、五、六年级5月7日起	高校毕业年级（含高职和本、硕博）及无国内中、高风险地区和其他输入风险地区生源的高校5月7日起错峰开学；符合要求的高校其他年级5月13日起复课	中考7月21日-30日，具体时间由各盟市确定；高考7月7-8日
辽宁	高三4月15日		中考原则上在高考后，7月底前；高考7月7-8日
吉林	高三（含中职毕业年级）4月7日；	毕业年级学生和有重要科研任务的研究生5月11日首批复课	中考7月27-30日；高考7月7-8日
福建	高三4月7日，中小学其他年级（含特殊教育学校、除小学一、二年级）5月11日	5月6日，高职、本科、研究生毕业年级和其他有重要科研任务的学生5月6日	中考7月18-20日；高考7月7-8日
江西	初三、高三、中职毕业年级4月7日，初高中其他年级及小学各年级5月11日	毕业年级和有重要科研任务的研究生4月23日	中考7月17-19日；高考7月7-9日
湖南	初三、高三4月7日		已发布公告区市中中考7月16-20日；高考7月7-8日
广西	初三、高三4月7日，初高中其他年级及小学四、五、六年级4月14日	毕业年级、医学专业和医学类院校4月14日；其他年级4月21日起	中考7月24-26日；高考7月7-8日
海南	初三、高三4月7日，初高中其他年级及中职4月13日，小学各年级4月20日	毕业年级5月9日；毕业年级返校一周后，其他年级学生分批错峰返校	中考7月25-27日；高考7月7-8日
重庆	高三、初三、中职毕业年级4月20日，初高中其他年级及小学四、五、六年级4月27日，小学其他年级、中职5月上旬	达到条件的高校可安排毕业年级（含高职和本、硕、博）、医学专业、医学类院校和有科研任务的师生5月11日复课	中考7月12-14日；高考7月7-8日
四川	高三4月1日；初三4月7日	毕业年级、医学类、有科研要求的学生5月6日	绵阳中考6月11日-12日，其余已发布公告区市在7月11-15日间；高考7月7-8日
贵州	初三、高三3月16日 中职毕业年级，4月21日后分批开学，初高中及中职其他年级4月28日	本科、研究生、高职、中职毕业年级4月21日；其余年级5月中旬后视情况而定	高考7月7-8日
云南	初三、高三3月23日，普通中学、中职学校4月20日，小学四、五、六年级4月26日，小学一、二、三年级5月6日	高校毕业年级5月6日，高校非毕业年级5月11日	初中学业水平考试7月25-27日，信息技术科目7月28-29日；高考7月7-8日
西藏	各级各类学校3月下旬开学		高考7月7-8日
陕西	初三、中职毕业年级4月7日	毕业年级（含高职和本硕博）、医学专业、医学类院校和有科	中考7月17-19日；高考7月7-8日

		研任务的学生 4 月 27 日，其他 年级 5 月 6 日起	
甘肃	高中、中职毕业年级 4 月 9 日， 高中、中职其他年级、小学、初 中 4 月 13 日	毕业年级 4 月 13 日；整体开学 按 4 月 20 日准备	高考 7 月 7-8 日
青海	高中、中职 3 月 9 日至 13 日陆 续开学；初中 3 月 16 日至 20 日 陆续开学	本科、高职 4 月 1-15 日陆续开 学	中考 7 月 15-18 日；高考 7 月 7-8 日
宁夏	高三、初三 3 月 25 日前，初 二、高二 5 月 11 日，初一、高 一 5 月 18 日	毕业年级 4 月 20 日前	高考 7 月 7-8 日
新疆	初三、高三、中职毕业年级 3 月 16 日	区属高校 4 月 8 日起	高考 7 月 7-8 日

资料来源：人民日报官方微博，华图教育，河南省教育厅，广东省教育考试院，江苏省教育厅，中公教育，万联证券研究所

注：部分省、市、地区学校以表中日期为起始分批复学

寒冬已过，线下教培机构复课进行时。随着我国疫情防控工作成效逐渐展现，各地区陆续公布2020年春季学期开学通知。我们对部门省、市、地区校外培训机构复课时间进行整理，可以发现多地线下培训机构可在经属地疫情防控指挥部验收合格后，于4月末起陆续恢复运营。据跟踪，疫情爆发以来，线上培训虽短期内吸引了大批流量，但仍暴露了教学体验不佳、设备卡顿、学生代入感较差，管理较困难等问题，机构及学生、家长对线下教学的需求仍较为刚性，我们预计线下教培机构的解禁将加快招生、课消及收入确认的节奏，并有效提高此前线上获客的留存率。

图表 2：部分省、市、地区校外培训机构复课时间汇总

地区	校外培训机构复课时间
江苏	南通市：590 家校外培训、学生托管、婴幼儿托育等机构通过验收，从 5 月 2 日审批后，可以恢复运营。 无锡市：验收通过的培训机构在当地中小学全部开学后可有序复课。涉及婴幼儿培训和托育照护机构在全市幼儿园开学后可恢复线下服务。 扬州市：校外培训机构恢复线下集中培训的时间在当地中小学全部开学后，由各设区市疫情防控工作领导指挥机构确定。
浙江	宁波市、舟山市、台州市：自 5 月 6 日起恢复线下培训。 杭州市：杭州市各类校外培训机构经核验符合复课（复训）标准的，自 5 月 9 日起可陆续恢复开展线下培训。 义乌市：5 月 4 日起，义乌市所有经备案审核通过的校外培训机构可开展线下培训。 海宁市：所有经备案审核通过的中小学校外培训机构 5 月 4 日起可开展线下培训，面向幼儿园在园儿童的校外培训机构（含早教机构）可在全市幼儿园开学后一周后恢复开展线下培训。
安徽	4 月 20 日，高考补习类校外培训机构开展线下培训。 合肥市：校外培训机构开展线下培训时间不早于 5 月 6 日； 蚌埠市：4 月 26 日，蚌埠高考补习类校外培训机构可开展线下培训； 马鞍山市：培训机构 5 月 6 日以后可开展线下培训。 铜陵市：4 月 20 日上午，铜陵市中职学校毕业年级学生及高三补习类校外培训机构正式复课。

	芜湖市：5月18日，全市校外培训机构经属地疫情防控指挥部验收合格后，可以组织线下教学。 阜阳：4月20日，高考补习类校外培训机构开展线下培训，其它类校外培训机构开展线下培训时间另行研究确定，不早于5月11日。
河南	郑州市：校外培训机构线下培训活动开学时间不得早于小学（5月11日开学）
山西	校外培训机构高考补习班按照4月25日做复课准备。
福建	厦门：有序推进高三线下补习的校外培训机构于5月6日起复课
江西	面向高三艺考生、复课生的校外培训机构，5月7日后可以向所在地教育行政部门申请开展线下培训。
湖南	长沙市：5月6日起可向区县（市）防控指挥部提交开学申请，审核通过后，可自主开学。 株洲市：校外培训机构从5月7日起可以开展线下教学活动。 岳阳市：4月23日后，所有经审批合格的校外培训机构可开展中小学线下培训。 邵阳市：4月27日起，全市经教育部门审批并在民政或市场监管部门登记注册的校外培训机构，在通过疫情防控评估的前提下，可有序恢复线下培训工作。
广西	玉林市：校外培训机构在全市幼儿园开学前不得组织线下培训服务活动，幼儿园按照5月11日开学准备。
海南	校外培训机构5月10日后可有序恢复线下培训。
四川	雅安市、德阳市、自贡市、广元市：校外培训机构开展线下培训活动时间不得早于4月20日。 成都市：校外培训机构开展线下培训活动时间不得早于4月18日。 绵阳市：校外培训机构于4月13日后开展线下培训活动。 南充市：在4月27日前不得开展线下培训活动。
贵州	安顺市、遵义市：校外培训机构，通过严格审批后，4月28日起可开展线下培训。 铜仁市：4月28日起，书面向属地区（县）政府提出复学申请。 黔东南州、六盘水市：面向高三初三年级的校外培训机构，按4月28日作准备，严格按照程序审批后可开展线下培训。
陕西	西安市：校外培训机构按疫情防控“属地管理”原则，在区县（开发区）教育、疾控部门指导监管下，达到防疫条件、符合防控要求即可开学。
甘肃	兰州市：高三年级课外培训班申请开课时间从4月16日开始；高一、高二、初三年级培训班申请开课时间4月20日开始；初一、初二，小学四、五、六年级培训班申请开课时间4月27日开始；小学一、二、三年级培训班申请开课时间从4月30日开始。
青海	校外培训机构原则上于5月15日起逐步恢复线下教学活动。

资料来源：人民日报官方微博，华图教育，河南省教育厅，广东省教育考试院，江苏省教育厅，中公教育，万联证券研究所

教学时间调减周末时间，暑假时长相应缩减。春季开学的延迟以及中高考的推迟意味着暑期也有较大可能延迟。目前，已有多地明确暑期时间，其中大部分省市延迟到7月中旬之后。此外还可能导致暑期的缩减，广东、四川、山东均发布通知，明确因推迟开学延误的教学时间，应主要通过调减周末时间、压缩暑期假期等方式进行补偿。我们认为，对于教培机构，尤其是K-12校外培训机构来说，暑假是继寒假后招生及创收的又一大重要时点，暑假的压缩将是教培机构的另一大挑战。

图表3：已定省市暑期时间

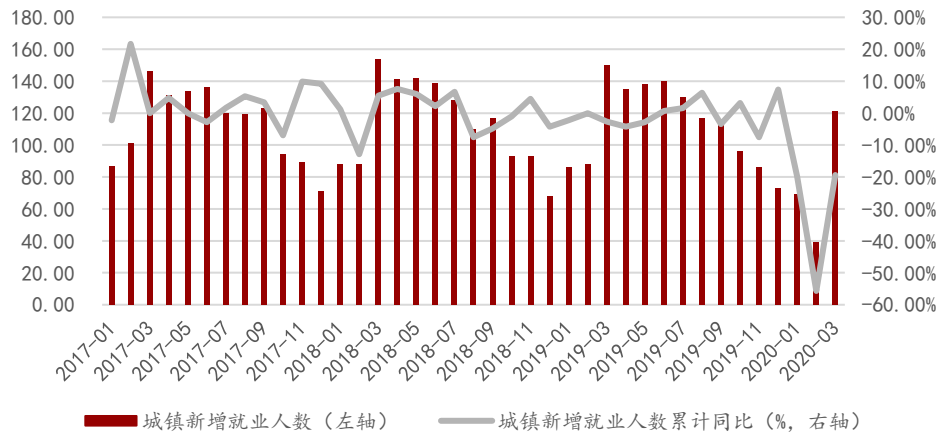
省	市	暑期开始时间
四川	成都	小学：7月8日 中学（含中职）：7月16日
	内江	幼儿园、特殊教育学校：7月4日 小学：7月18日起 中学（含中职）：7月25日
	攀枝花	义务教育非初三年级：7月9日；高中（含中职）非毕业年级：7月15日；毕业年级在中考高考结束后
	南充	7月25日
	海南	小学：7月31日起 中学：8月10日起
浙江		初中、小学、幼儿园：7月初 普通高中：高考结束后 中职：单独考试结束后
甘肃	兰州	中小学：7月25日
	平凉	中小学：原则上不早于7月25日
	庆阳	各级中小学（含中职）：7月31日
江苏	南京	中小学7月18日
	徐州	中小学7月18日
	泰州	初中、普通高中、中职7月18日
湖南	长沙	小学：7月17日 中学：7月24日
	衡阳	不早于7月31日
	邵阳	中小学：最迟不得晚于7月底
	湘潭	小学、幼儿园、特殊教育学校：7月17日 中学：7月24日
	怀化	高三、初三：高考中考结束后 其他年级：7月24日左右（个别教学任务重的年级不晚于7月30日）
	益阳	高三初三以外其他年级原则上不迟于7月20日
	郴州	全市中小学：7月31日
	岳阳	中小学：7月下旬

资料来源：人民日报，万联证券研究所

2.2 疫情冲击下就业承压，多类岗位扩招利好职教培训

一季度城镇新增就业人数同比下滑明显，未来就业仍将承压。2020 年一季度城镇新增就业人数大幅下滑，一月/二月/三月新增就业人数同比增速为-19.77%/-55.68%/-19.22%，下滑速度进一步加快。我们认为，在疫情影响下，经济增长承压，零售、餐饮等多行业用工需求下降，未来的就业压力会进一步加大。

图表4：2020年一季度城镇新增就业人数大幅下滑



资料来源：Wind，万联证券研究所

“保就业”政策相继出台，百日冲刺加大就业支持力度。后疫情期间，经济、就业等方面受到冲击，随着高校复学，毕业生求职季也随之而来，目前国家积极出台了相关就业支持政策，5月12日教育部联合人力资源和社会保障部门共同开展2020届高校毕业生就业“百日冲刺”行动，并发布了促进高校毕业生就业创业的十大专项行动，其中涉及升学扩招、充实基层等多个方面，如扩大硕士研究生招生规模18.9万、普通专升本扩招32.2万；“特岗教师”计划将增加招募规模5000人，今年招募规模将达到10.5万等，用以解决毕业生就业难题。2019年绝大多数的省份教师招聘规模均有不同程度的扩张，我们预计未来教师岗位将继续扩大招录规模。

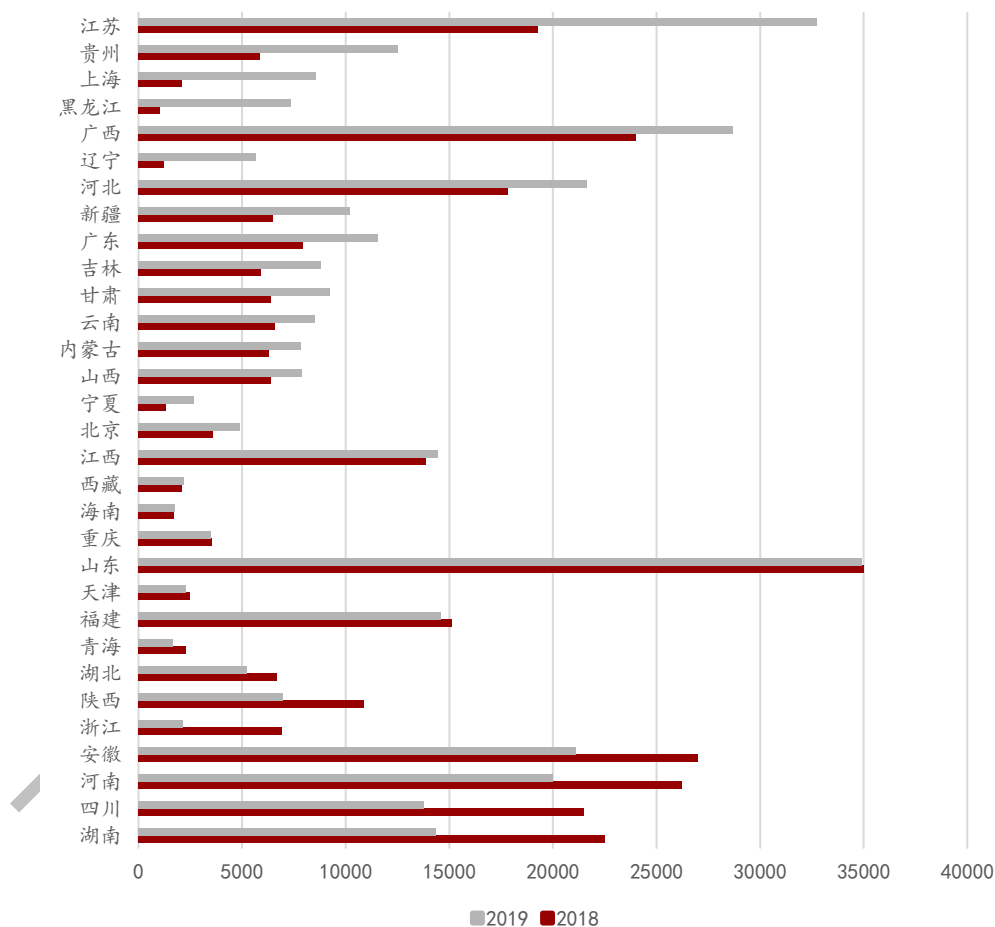
4月下旬，教育部、司法部、农业农村部、文化和旅游部、国家卫生健康委、国家知识产权局等7部门共同联合印发了《关于应对新冠肺炎疫情影响实施部分职业资格“先上岗、再考证”阶段性措施的通知》，提出对部分准入类职业资格，如中小学、幼儿园、中等职业学校教师资格、护士执业资格、渔业船员资格、执业兽医资格、演出经纪人员资格、专利代理师资格等实施“先上岗、再考证”的阶段性政策，进一步加强稳定高校毕业生就业力度。

图表5：“百日冲刺”计划十大专项行动汇总表

专项行动	具体内容
升学扩招吸纳行动	教育部已经安排硕士研究生扩大招生规模18.9万、普通专升本扩招32.2万。正在研究第二学士学位扩招
充实基层专项计划行动	“特岗教师”计划将增加招募规模5000人，今年招募规模将达到10.5万。将招收40多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍。
扩大毕业生参军入伍行动	将加大力度推进精准征兵、精准动员，进一步落实好毕业生参军入伍的优惠政策。
大力开拓科研、社区、医疗等基层岗位行动	努力开发适合毕业生的科研助理岗位。有关部门将推动全国城乡社区和基层卫生部门新增岗位优先招录毕业生。
推进企业稳岗扩就业行动	国有企业今明两年将连续扩大高校毕业生招聘规模。有关部门将落实一次性补贴、返还失业保险等优惠政策，鼓励中小微企业吸纳更多高校毕业生。
持续开展网上就业服务行动	进一步开展好“24365校园网络招聘服务”、“百日千万网络招聘专项行动”、央企“抗疫稳岗扩就业”“国聘行动”“千校万岗”线上招聘会等，为企业和毕业生提供全天候不断线、不打烊的就业服务。
推进创业带动就业行动	实施高校毕业生创业支持计划，办好第六届中国国际“互联网+”大学生创新创业大赛，引领大学生投身“双创”。
开展重点帮扶支持湖北行动	教育部会同有关部门制定了“中央+地方”促进湖北高校毕业生就业创业的“十个一批”政策，将实现全国高校与湖北高校就业创业“一帮一”行动的全覆盖。
助力脱贫攻坚行动	对全国建档立卡家庭毕业生、52个未摘帽贫困县毕业生实行分类帮扶和“一人一策”动态服务。设立“建档立卡家庭贫困生专升本专项计划”，单独进行录取。
狠抓责任落实行动	将毕业生就业纳入对地方政府和高校的督导考核内容，高校要落实“一把手”工程，发动全国5万余名毕业班辅导员，逐一压实责任。

资料来源：人民网，万联证券研究所

图表6：2018/2019年我国31个省、市、自治区教师招录人数一览（单位：人）



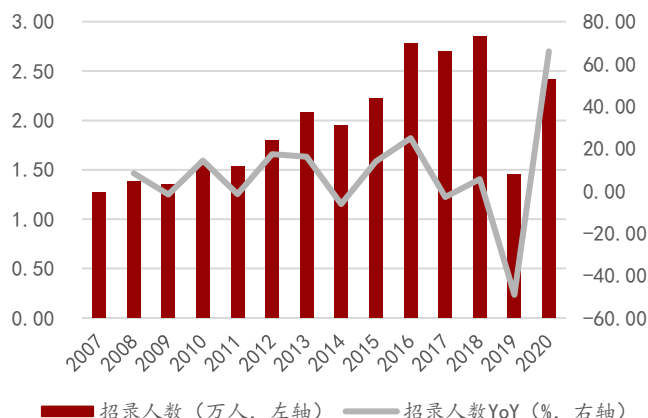
资料来源：中公教育，万联证券研究所

注：本数据为中公教育网站公布的各地教师岗位表爬虫所得，或与实际招录数据有差异，仅供参考。

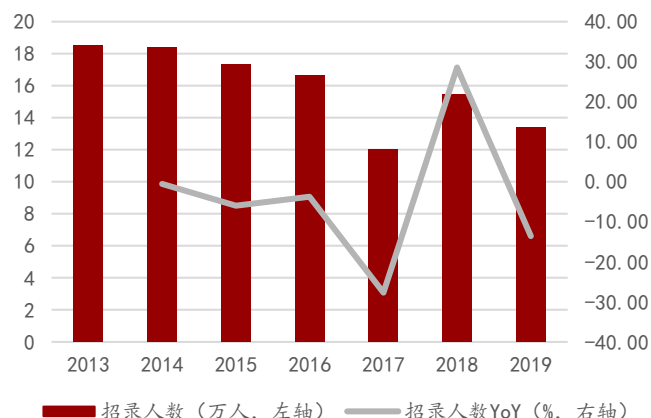
公务员招录扩招趋势明显，利好职培训教行业。2020年国家公务员招录人数2.41万人，扩招比例达66%，继2019年因政府机关改革大幅缩招后重回两万人以上水平。国考招录人数的回暖，也将带动后续面试培训需求的上升，并对留存率有一定的保证。虽然目前国考面试时间尚未确定，但需求只是延迟并不会消失，从另一个角度讲，在线下培训机构有序复课的背景下，考生们的线下培训时长也可以得到相应的保证。此外，各省市也相继提出了省考扩招计划，截至5月13日中公官网统计数据可知，目前已有7个省市公布省考扩招计划，其中山东省考扩招比例甚至达到141.55%，我们认为随着各地方公务员招录人数的逐渐公布，2020年扩招的趋势较为确定。

我们判断，国考、省考、教师等岗位扩招趋势将是职培训行业的一大利好，职培训机构的招生大盘有一定支撑，就业压力的进一步加大也将刺激参培率及客单价的上升（协议班等高价班占比上升）。

图表7：2007-2020国家公务员招录情况



图表8：2013-2019地方公务员招录情况



资料来源：国家公务员考试网，万联证券研究所

资料来源：中公教育官网，万联证券研究所

图表9：各地区省考扩招情况汇总表（截至5月13日）

省份	2019年招录人数	2020年招录人数	扩招比例
江苏	6507	7985	22.71%
上海	3123	3803	21.77%
北京	3243	3620	11.63%
浙江	4829	4831	0.04%
山东	3047	7360	141.55%
湖北	5690	6828	20%
海南	706	1566	121.81%

资料来源：中公教育官网，万联证券研究所

3、龙头抗风险能力突出，教培行业有望加速集中

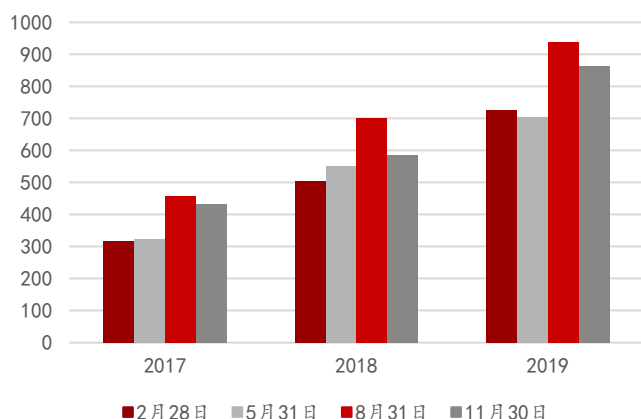
• K12-校外培训

线上教学经验不足，教培机构面临严峻考验。疫情冲击下，线下培训机构为保证持续经营需将课程转移至线上，但由于线下机构线上教学经验不足，线上课程互动性和监督性相对更弱，出于对教学质量的担忧，学生和家长退费概率上升。因此在线下转移至线上的过程中，如何尽快适应线上教学并提高学生保有率是教培机构需要解决的难题。此外，疫情期间也正值教培机构招生旺季，线下招生活动受阻将为教培后续创收带来又一大考验。

暑期压缩或将再次影响线下教培机构，中小教培企业压力加剧。随着线下教培机构的解禁，我们认为，K-12课外培训行业已经度过疫情最为艰难的阶段，然而，后疫情的影响仍将持续。一方面，通过对新东方和好未来收入季度分布进行分析，2017-2019

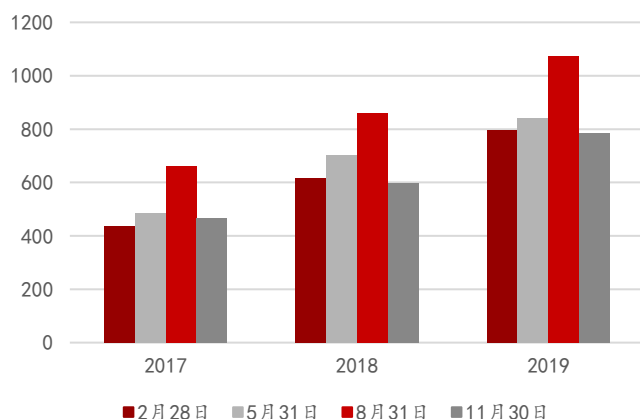
年在8月31日截止的季度内两家公司收入占比均为全年最高，对于K-12课外辅导培训行业，暑假是培训机构密集招生，获取收入的重要时点，我们认为今年暑期时长将缩短2-3周，这将成为K-12课外辅导培训机构需度过的另一个难关。

图表10：2017-2019年好未来各季度收入
(单位：百万美元)



资料来源：Wind，公司公告，万联证券研究所

图表11：2017-2019年新东方各季度收入
(单位：百万美元)

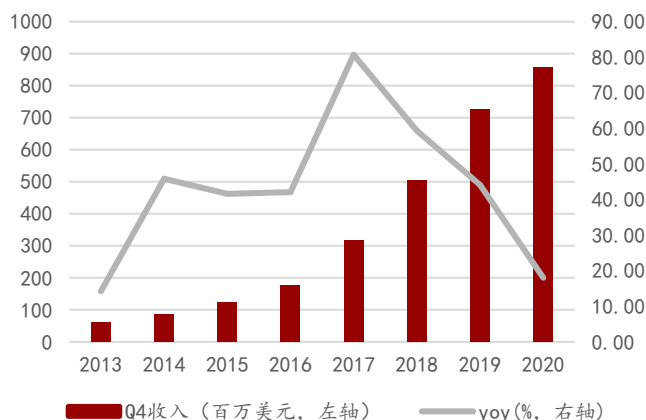


资料来源：Wind，公司公告，万联证券研究所

疫情影响下，龙头机构收入增速大幅下滑。2020年4月28日，好未来发布截至2020年2月29日的FY20Q4财务报告，好未来FY20Q4实现营业收入8.58亿美元，同比增长18.05%，增速同比下降26pct。4月21日，新东方披露截至2月29日FY20Q3报告，公司FY20Q3实现营收9.23亿美元，同比增15.88%，增速同比下降13pct，公司估计其中8-10pct由取消和推迟冬季班入学从而退款率增加导致。

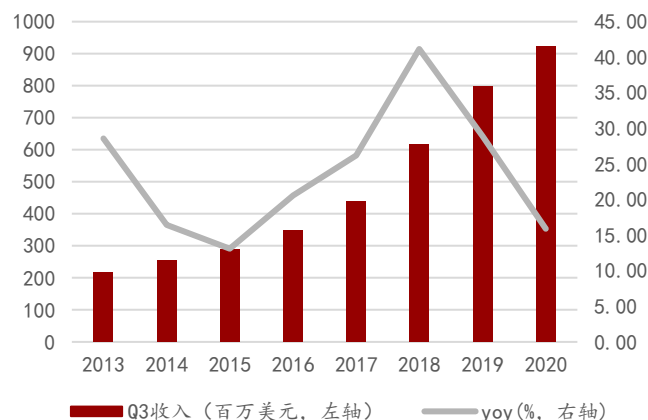
龙头机构通过快速将线下课程转移到线上对冲疫情带来的负面及后续影响。在疫情期间好未来及时采取开通线上业务等措施，FY20Q4好未来线上业务收入达206百万美元，占营业总收入的24%，线上业务的增长在一定程度上对冲了线下业务的负面影响。此外，新东方也通过自主研发的OMO系统快速实现线下至线上的迁移，有效降低疫情的影响，公司K-12板块FY20Q3收入同比增长24%（其中POP-Kids小学板块同增26%，U-Can中学板块同增23%），均超过公司整体收入增速。但是由于海外考试的相继取消，新东方涉及考试准备在内的海外相关业务受到较大打击，FY20Q3新东方海外留学备考业务营业收入同比下跌14%，我们认为疫情对国内教育行业的影响仍将持续一到两个季度。好未来估计FY2021Q1收入总额将在8.754亿美元至8.956亿美元之间，同比增长30%至33%。同时，新东方预计疫情的影响将在下季度持续存在，FY2020Q4净收入总额将在7.74亿美元至8.602亿美元之间，较去年同期下降8%至4%。

图表12：好未来FY2013-2020Q4收入



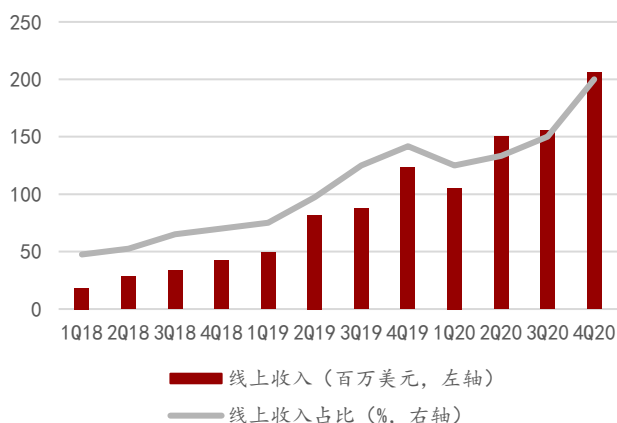
资料来源：Wind，公司公告，万联证券研究所

图表13：新东方FY2013-2020Q3收入



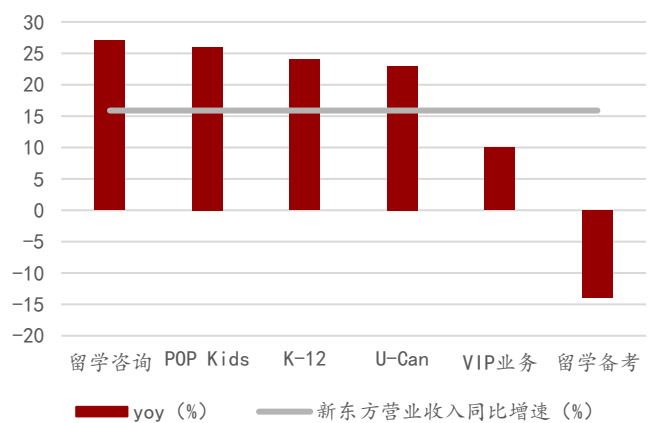
资料来源：Wind，公司公告，万联证券研究所

图表14：好未来FY2018-2020线上业务占比提升



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表15：新东方各类业务FY2020Q3增速情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

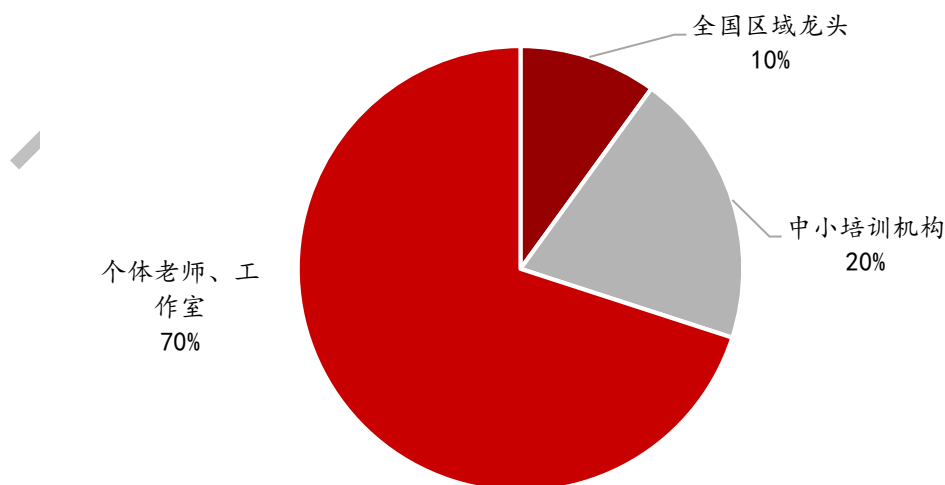
K-12校外培训行业集中度高度分散，疫情加速中小企业出清。根据前瞻产业研究院的统计，K12课外培训行业中，包括新东方、好未来、学大等在内的全国性和区域性龙头市占率仅约为10%，个体老师和工作室占比高达70%左右。我们认为，疫情期间线下线上一体化能力差（无法应对疫情叫停线下培训的影响，经营承压）、教研能力较差难以保证线上教学效果（疫情期间学生留存率降低）、品牌知名度较低（受疫情及后疫情期间招生受限影响较大）、资金实力较差（寒假线下班停课、暑假缩减等多因素带来的现金流周转困难）等中小教培机构将加速出清，行业龙头将有望进一步提高渗透率，抢占市场份额。

图表16：中国K-12课外培训行业市场结构

类型	收入	城市覆盖与分布	机构代表
行业巨头	20亿以上	全国一、二线城市	新东方、好未来、学大
领先型连锁	6-10亿	全国多座省会城市	昂立教育、精锐教育等
区域型连锁	1-5亿	某区域的省会城市及周边	明师教育、邦德教育等
地方型连锁	千万元	单个城市或2-3座临近小城市	同济数学、武大广博等
各类个体户	百万会员	全国各地，尤其是三四线城市	名师工作室、个体户等

资料来源：前瞻产业研究院，万联证券研究所

图表17：中国K-12课外培训行业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，万联证券研究所

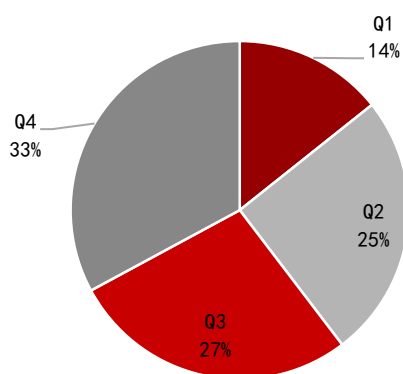
• 职教培训

职教培训周期与招录周期关联度更高，受暑期缩减等因素影响相对较小，扩招带来的成长潜力值得期待。通过分析中公教育季度收入分布，可以判断职业教育的收入节奏与招录周期的相关性更高，受后疫情暑期缩减的影响相对较小。此外，职教培训的受众多为高校学生及在职人员，线上授课的效果较好，且在通过考试的压力下，需求同样颇具刚性。因此，我们认为应更加关注“稳就业”背景下，各类岗位扩招为职教培训行业收入带来刺激。

职教培训行业较分散，龙头市场份额有望进一步扩张。现阶段职教培训市场集中度仍然较低。根据前瞻产业研究院数据显示，职教培训行业CR3不足10%，中公教育作为职教培训行业龙头，市占率仅为4.08%，行业竞争格局仍较为分散。与K-12课外培训行

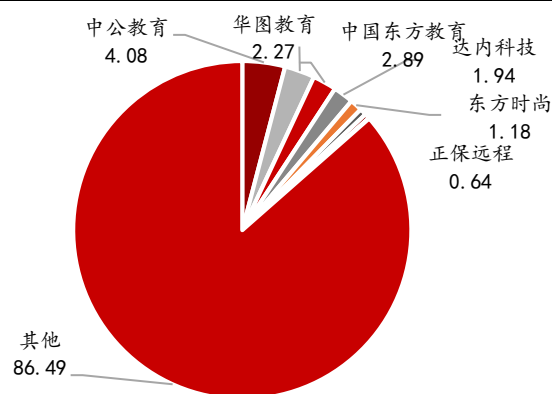
业的逻辑相似，线下职教培训行业同样受到较大的冲击。然而，龙头机构的抗风险能力进一步凸显，以中公为例，公司2020Q1实现营业收入12.30亿元，同比下跌6.22%，主因国考面试、省考笔试、部分事业单位招聘、考研面试等招录考试延迟，协议班等课程未能确认收入；实现归母净利润1.16亿元，同比增长9.52%；合同负债（预收款指标）同比增加12.38亿元，增幅29.25%，较年初增加29.14亿元，增幅113.94%，销售商品、提供劳务收到的现金为42.69亿元，同比增长12.70%，主因报告期内公司大力推广线上与线下高效融合课程，实行全员营销，预收学员培训费上升，显示了公司作为龙头在疫情影响下在招生及运营端的表现仍较为稳健。随着我国疫情基本得到控制，线下复课正有序推进中，各类招录考试预计也将逐步恢复，疫情对头部机构的影响更多地体现在收入确认的节奏上，全年的影响相对可控，但中小机构的经营压力较大，疫情加速职教培训行业集中。

图表18：中公教育2019年收入季度分布



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表19：我国职教培训市场竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院，万联证券研究所
注：以2017年收入及市场规模计算

4、投资建议及风险提示

4.1 投资建议

我国疫情防控成效较好，随着各地学校的复课，线下培训机构的复课也在有序推进中，COVID-19疫情下，教培行业的寒冬已经基本过去。后疫情时代，K-12教培机构仍将面临暑期缩减、招生受阻等因素带来的挑战；而在国家“保就业”政策大背景下，各赛道相关岗位扩招趋势明显，叠加经济增长承压、就业压力进一步加大，职教培训的需求有望得到进一步激活。我们认为疫情期间，龙头机构展现出了较强的抗风险能力，后疫情时期，线上线下一体化能力、教研能力、品牌建设能力及资金能力较强的行业龙头将进一步抢占中小机构出清溢出的市场份额，行业有望加速集中。

4.2 风险提示

1. 疫情风险
2. 线下复课进度不及预期
3. 招录及招生人数不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券