

## 中公教育 (002607.SZ) 买入 (维持评级)

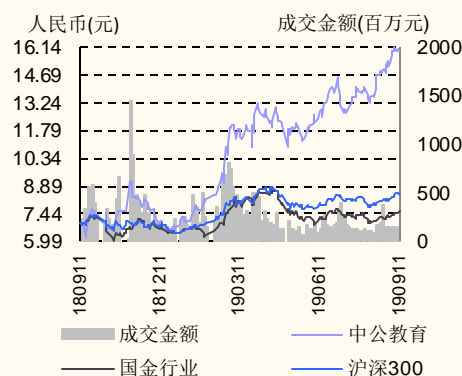
## 公司深度研究

市场价格 (人民币): 15.97 元

目标价 (人民币): 18.5 元

## 市场数据 (人民币)

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股 (百万股) | 667.24      |
| 总市值 (百万元)       | 98,493.37   |
| 年内股价最高最低 (元)    | 16.17/13.52 |
| 沪深 300 指数       | 3930.10     |
| 中小板综            | 9349.14     |



## 相关报告

1. 《1H19 收入同增 49%，归母净利同增 132%近预告上限，毛利...》，2019.8.20
2. 《成长中的龙头股，19H1 业绩预增 100%-135%-成长中的...》，2019.7.5
3. 《19Q1 营收+62%，预收+127%，账上现金 57 亿，发展动...》，2019.4.28
4. 《五大因素驱动马太效应进一步提升，品牌价值&工业化管理能力构筑...》，2019.4.9
5. 《预计 19Q1 净利同增约 300%，业绩强势，优势凸显，马太效应...》，2019.3.30

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002  
wujc@gjzq.com.cn

郑慧琳 联系人  
zhenghuilin@gjzq.com.cn

## 中公教育市场规模详细测算：3700 亿总市场，“工业化”进程中，龙头企业作用当仁不让

## 公司基本情况 (人民币)

| 项目           | 2017    | 2018    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益 (元)   | 0.640   | 0.187   | 0.275    | 0.367    | 0.476    |
| 每股净资产 (元)    | 11.11   | 28.46   | 44.47    | 65.89    | 93.65    |
| 每股经营性现金流 (元) | 11.10   | 13.56   | 23.08    | 27.94    | 34.44    |
| 市盈率 (倍)      | 6.22    | 85.43   | 58.18    | 43.48    | 33.56    |
| 净利润增长率 (%)   | 696.73% | 119.67% | 46.85%   | 33.79%   | 29.56%   |
| 净资产收益率 (%)   | 52.47%  | 39.03%  | 36.68%   | 33.12%   | 30.18%   |
| 总股本 (百万股)    | 820.34  | 820.34  | 6,167.40 | 6,167.40 | 6,167.40 |

来源：公司年报、国金证券研究所

## 核心观点

- 职业招录类&考试类培训&职业技能培训市场核心增长的来源是参培率&客单价的提升，而不是招录岗位的变动。在激烈的竞争环境下，人们的焦虑感增强，参培率提升，并且，在对于不确定性的预期和对于此类工作的向往之下，客单价会提升。二者的持续提升在可见的未来（5-15 年）中都是比较具有确定性的。
- 我们预测职业教育培训市场现在规模为 1678 亿元，未来（5-15 年）预计能够达到 3654 亿元。其中：①职业招录类&考试类培训现在市场规模为 698 亿元，未来预计能够达到 2023 亿元。其中，公务员招录/事业单位招聘/教师招聘/教师资格考试/其他资格考试/考研的市场规模，现在分别为 166/150/55/39/167/122 亿元，未来预计分别达到 399/420/155/117/392/557 亿元，增长空间分别为 2.4/2.8/2.8/3.0/2.3/4.6 倍。②职业技能培训现在市场规模为 980 亿元，未来预计能够达到 1614 亿元。其中烹饪技术、信息技术、汽车服务/其他的市场规模，现在分别为 393/587 亿元，未来预计分别达到 705/909 亿元。
- 此外，在军队文职、村官、三支一扶、银行、国家电网等领域也存在大量的培训需求，军队文职/村官/三支一扶每年报考人数分别约为 33/100/3 万人，银行/国家电网从业人数分别约为 417/160 万人。像这样的招录考试还有很多门类，且这些领域均属于中公的培训范畴，我们认为随市场日趋成熟，每一个细分领域都有望做出 30-100 亿的市场规模，值得进一步深耕，具备较强的可拓展空间。

## 投资建议

- 中公教育所处的职业招录类&考试类培训&职业技能培训市场量级近 3700 亿，且仅论职业招录类&考试类培训也具备 2000 亿的市场空间。但这些市场的培训体系目前还未完全成熟，需要像中公教育这样的龙头企业对其进行成熟化、规范化、工业化的改造，而在这个过程中，中公教育也有望持续提升市场份额，进一步加深品牌和管理系统的护城河地位。我们预计中公教育 2019-2021 年实现营业收入 89.0/113.5/137.6 亿元，同比增速 43%/27%/21%，实现归母净利润 16.9/22.7/29.4 亿元，同比增速 47%/34%/30%，对应 P/E 分别为 58/43/34 倍，我们认为中公龙头优势有望持续凸显，维持买入评级，提高目标价至 18.5 元。
- 风险提示：政策风险；参培率提升可能不及预期；招录人数下滑等风险。

■ 本篇报告主要内容：

- ①对职业教育培训市场规模进行测算（包含职业招录类&考试类培训和职业技能培训两部分）。这些市场的培训体系目前还未完全成熟，需要像中公教育这样的龙头企业对其进行成熟化、规范化、工业化的改造，而在这个过程当中，中公教育也有望持续提升市场份额，进一步加深品牌和管理系统的护城河地位。我们认为职业招录类&考试类培训市场核心增长的来源是参培率&客单价的提升，而不是招录岗位的变动。在激烈的竞争环境下，人们的焦虑感增强，参培率提升，并且，在对于不确定性的预期和对于此类工作的向往之下，客单价会提升，二者的持续提升在可见的未来（5-15年）中都是比较具有确定性的。我们的测算结果为，职业教育培训市场现在规模为1678亿元，未来预计能够达到3654亿元。其中，职业招录类&考试类培训现在市场规模为698亿元，未来预计能够达到2023亿元；职业技能培训现在市场规模为980亿元，未来预计能够达到1614亿元。
- ②对公务员、事业单位、教师类、其他考试培训及一些特别的模糊性考试培训业务进行详细阐释说明。

第一部分 市场规模测算

- 虽然职教的细分赛道众多，但是市场空间的测算框架相似，在这一部分，我们将职业教育培训分为职业招录类&考试类培训和职业技能培训两部分进行测算，其中，职业招录类&考试类培训包括公务员招录、事业单位招录、教师招录及教师资格证培训、其他资格考试及考研；职业技能培训包括烹饪技术、信息技术、汽车服务等职业领域。

图表 1：中国职业教育体系



来源：弗若斯特沙利文，教育部，国金证券研究所

1.1 职业招录类&考试类培训

- 我们对职业教育&招录考试培训行业更为成熟的未来（5-15年）市场规模进行测算，测算的核心逻辑是参培率的提升和客单价的提升。
- 对于职业招录类&考试类培训，我们测算的核心假设共有6个，分为变化和比较两个维度。
  - 对于公务员招录、事业单位招录、教师招录及教师资格证培训及考研：

- 变化维度包括①录取人数和竞争比同时变化下，每年考试人数体量变化不大；②参培率，客单价呈现上升趋势；③龙头企业（如中公）市占率呈现提升趋势。
- 比较维度包括①客单价：国考>省考，面试>笔试，公务员招录≈考研>事业单位招聘≈教师招录>教师资格证考试（参考 2017 年中公和华图对应业务的客单价均值）；②参培率：国考≈省考，面试>笔试，考研>公务员面试>公务员笔试>事业单位招聘≈教师招录>教师资格证考试；③竞争程度（越往后竞争度越低，通过率越高）：国考>省考>事业单位招聘≈教师招录>教师资格证考试。市场规模测算主要是通过考试人数\*参培率\*客单价进行计算。

——对于其他资格考试培训，我们对其细分类别财务/金融/经贸类、医疗卫生类、法律类、建筑类分别进行细分测算，并将总体测算结果计入最终测算模型。

- 变化维度包括①参培率，客单价呈现上升趋势；②龙头企业（如中公）市占率呈现提升趋势；③考试难易程度呈现上升趋势，一定程度上对参培率，客单价有所影响。
- 比较维度包括①客单价：国际考试>国内考试，财务金融类高级职称类>医疗执业类>司考>建筑类≈卫生资格类>财务金融类基础从业考试（参考中公、中华会计网校等培训机构客单价均值）；②参培率：国际考试>国内考试，财务金融类高级职称类>医疗执业类>司考>建筑类>卫生资格类>财务金融类基础从业考试（主要受考试难度、证书重要性、参考费等因素影响）；③考试难易程度：财务金融类高级职称类>司考>建筑类≈医疗类>财务金融类基础从业考试。市场规模测算主要是通过考试人数\*参培率\*客单价进行计算。

图表 2：公务员招录、事业单位招聘、教师招录及教师资格证培训及考研市场规模测算核心假设及计算公式

|   |                            |   |
|---|----------------------------|---|
| 核心假设  | 变化维度                       | ①录取人数和竞争比同时变化下，每年考试人数体量变化不大<br>②参培率，客单价呈现上升趋势<br>③龙头企业（如中公）市占率呈现提升趋势    |
|   | 比较维度                       | ①客单价：国考>省考，面试>笔试，公务员招录≈考研>事业单位招聘≈教师招录>教师资格证考试（参考 2017 年中公和华图对应业务的客单价均值） |
|   |                            | ②参培率：国考≈省考，面试>笔试，考研>公务员面试>公务员笔试>事业单位招聘≈教师招录>教师资格证考试                     |
| ③竞争程度（越往后竞争度越低，通过率越高）：国考>省考>事业单位招聘≈教师招录>教师资格证考试 |                            |   |
| 计算公式  | 招录类                        | 录取人数/录取率=考试人数，考试人数*参培率*客单价=市场规模，市场规模*市占率=公司对应业务规模                       |
|   | 资质及证书类                     | 没有录取人数这一核心要素，考试人数*参培率*客单价=市场规模，市场规模*市占率=公司对应业务规模                        |
| 注：  | 录取率=1/竞争比                  |   |
|   | 单位：人数均为万人，客单价均为元/人，市场规模为亿元 |   |

来源：国金证券研究所绘制

### ■ 市场规模的核心参数依据：

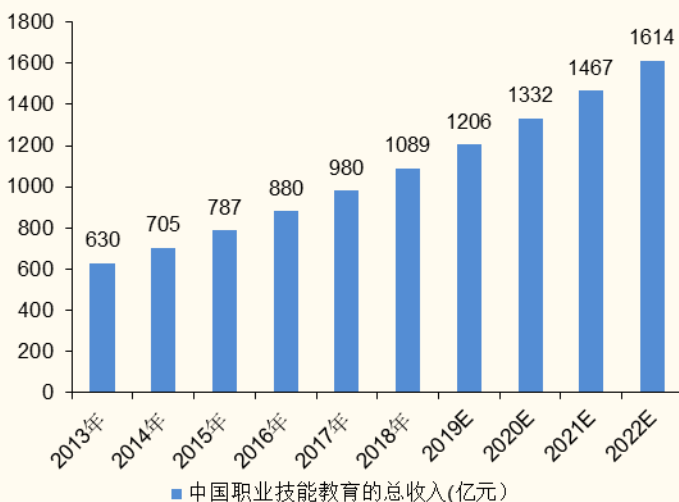
- ①国考录取人数变动较大，我们选取的是 2010-2019 年十年的招录人数平均值，约 2.1 万人，考试人数变化相对稳定，我们选取的是 2010-2019 年十年的参考人数的平均值，约 100 万人（注意：参考人数不等于报名人数/审核通过人数）；笔试/面试参培率分别取 30%/50%，未来（5-15 年）预计分别增长 20/30pct；笔试/面试客单价分别为 10000/13000 元，未来（5-15 年）预计分别增长 50%/30%。
- ②省考录取人数，我们选取的是 2017 年的历史值 12.04 万人，考试人数选取的是 2017 年的历史值 370 万人（注意：近两年人数招聘相对稳定，参考人数有提升趋势）；笔试/面试参培率分别取 30%/50%，未来（5-15 年）预计分别增长 20/30pct；笔试/面试客单价分别取 9000/12000 元，未来（5-15 年）预计分别增长 50%/30%。

- ③事业单位招聘人数，我们选取的是 2017 年历史值 93 万人，近两年招聘人数有提升趋势；参培率取 23%，未来（5-15 年）预计增长 20pct；客单价取 7000 元，未来（5-15 年）预计增长 50%。
- ④教师录取人数，暂不考虑增量需求，我们按照存量专任教师 1454 万人（幼儿园到高中阶段），30 年为周期计算，每年约有 48 万的轮换需求；参培率取 23%，未来（5-15 年）预计增长 20pct；客单价取 6000 元，未来（5-15 年）预计增长 50%。
- ⑤教师资格证参考人数，我们选取的是 2018 年历史值 651 万人，预计未来仍会有明显增长，在此处为保守估计不变。参培率取 20%，未来（5-15 年）预计增长 20pct；客单价取 3000 元，未来（5-15 年）预计增长 50%。
- ⑦考研人数，我们选取的是 2019 年历史值 290 万人，近几年，由于考生个人对自身发展的要求提高、毕业生就业压力较大、非全日制研究生考试纳入统考以及研究生招生人数扩大等多重因素的推动下，全国硕士研究生报考人数呈现了逐年上升的态势，在此处为保守估计不变；参培率取 35%，未来（5-15 年）预计增长 45pct；客单价取 12000 元，未来（5-15 年）预计增长 100%。
- ⑥其他资格考试参考人数，我们选取的是历史报考人数约 2395 万人，预计未来（5-15 年）随着社会就业压力增大及职业技能要求提高，资格考试参考人数仍会有明显增长，在此处为保守估计不变；根据考试难易程度、资格证书的重要性程度等不同参培率存在较大差异，高难度资格考试（财务金融类高级职称、医疗执业类、司法考试）参培率取 40%-50%，其他类型资格考试取 5%-20%，未来（5-15 年）预计参培率增长 5-10pct；根据目前财务金融类高级职称客单价取 10000-12000 元（CPA、CTA 取 5000 元）、医疗执业类取 5000 元，其他类型资格考试取 2000-3000 元，由于资格考试的非必需性，未来（5-15 年）预计高难度课程财务金融类高级职称及医疗执业类客单价增长 50%-60%（CPA、CTA 为 100%），其他类型资格考试由于基础价较低，未来（5-15 年）预计增长 100%。

## 1.2 职业技能培训

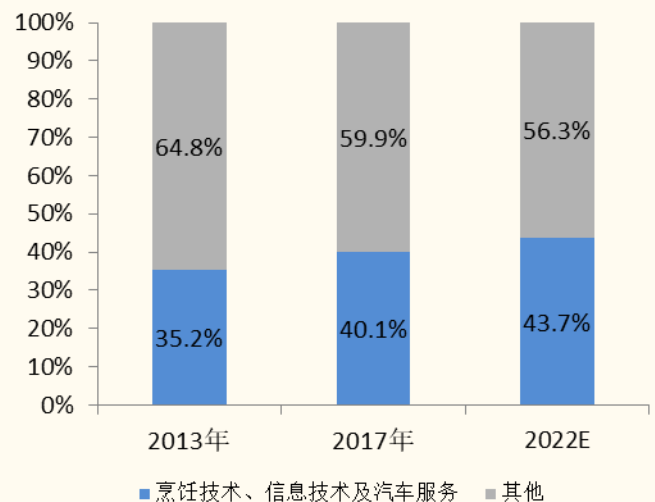
- 职业技能培训市场规模，我们参考弗若斯特沙利文统计结果，取 2017 年历史值 980 亿元，其中烹饪技术、信息技术与汽车服务占比 40.1%。预计 2017-2022 年的 CAGR 为 10.5%，未来规模将达到 1614 亿元，其中烹饪技术、信息技术与汽车服务占比达 43.7%。

图表 3：中国职业技能教育总规模（亿元）



来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

图表 4：三大细分占职业技能教育市场比重



来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

### 1.3 市场规模测算结果

■ 经过测算，我们估计：

- 职业招录类&考试类培训现在市场规模为 698 亿元，未来（5-15 年）预计能够达到 2023 亿元。其中，公务员招录/事业单位招聘/教师招录/教师资格考试/其他资格考试/考研的市场规模，现在分别为 166/150/55/39/167/122 亿元，未来（5-15 年）预计分别达到 399/420/155/117/392/557 亿元，增长空间分别为 2.4/2.8/2.8/3.0/2.3/4.6 倍。
- 职业技能培训现在市场规模为 980 亿元，未来预计能够达到 1614 亿元。其中烹饪技术、信息技术、汽车服务/其他的市场规模，现在分别为 393/587 亿元，未来预计能够分别达到 705/909 亿元。
- 综合看来，我们预计职业教育培训市场现在规模为 1678 亿元，未来预计能够达到 3654 亿元。

图表 5：职业教育培训主要细分市场规模测算

| 细分领域     |                 |        | 假设不变      |       |           | 现在  |           |           |           | 未来  |           |           |           |
|----------|-----------------|--------|-----------|-------|-----------|-----|-----------|-----------|-----------|-----|-----------|-----------|-----------|
|          |                 |        | 录取人数 (万人) | 录取率   | 考试人数 (万人) | 参培率 | 参培人数 (万人) | 客单价 (元/人) | 市场规模 (亿元) | 参培率 | 参培人数 (万人) | 客单价 (元/人) | 市场规模 (亿元) |
| 职业考试培训   | 公务员招录           | 国考笔试   | 2.10      | 2.1%  | 100       | 30% | 30        | 10000     | 30        | 50% | 50        | 15000     | 75        |
|          |                 | 国考面试   | 2.10      | 20.0% | 11        | 50% | 5         | 13000     | 7         | 80% | 8         | 16900     | 14        |
|          |                 | 国考合计   |           |       |           |     | 35        |           | 37        |     | 58        |           | 89        |
|          |                 | 省考笔试   | 12.04     | 3.3%  | 370       | 30% | 111       | 9000      | 100       | 50% | 185       | 13500     | 250       |
|          |                 | 省考面试   | 12.04     | 25.0% | 48        | 50% | 24        | 12000     | 29        | 80% | 39        | 15600     | 60        |
|          |                 | 省考合计   |           |       |           |     | 135       |           | 129       |     | 224       |           | 310       |
|          | 公务员合计           |        |           |       |           | 170 |           | 166       |           | 282 |           | 399       |           |
|          | 事业单位招聘          | 93.00  | 10%       | 930   | 23%       | 214 | 7000      | 150       | 43%       | 400 | 10500     | 420       |           |
|          | 教师类             | 教师招录   | 48.00     | 12%   | 400       | 23% | 92        | 6000      | 55        | 43% | 172       | 9000      | 155       |
|          |                 | 教师资格考试 |           |       | 651       | 20% | 130       | 3000      | 39        | 40% | 260       | 4500      | 117       |
|          | 教师类合计           |        |           |       |           | 222 |           | 94        |           | 432 |           | 272       |           |
|          | 其他职业资格考试 (不含教师) |        |           | 2395  |           | 472 |           | 167       |           | 677 |           | 392       |           |
|          | 考研              |        |           | 290   | 35%       | 102 | 12000     | 122       | 80%       | 232 | 24000     | 557       |           |
| 职业考试培训合计 |                 |        |           |       | 1180      |     | 698       |           | 2023      |     | 2040      |           |           |
| 职业技能培训   | 烹饪技术、信息技术、汽车服务  |        |           |       |           |     |           | 393       |           |     |           | 705       |           |
|          | 其他职业技能培训        |        |           |       |           |     |           | 587       |           |     |           | 909       |           |
|          | 职业技能培训合计        |        |           |       |           |     |           | 980       |           |     |           | 1614      |           |
| 职业教育培训合计 |                 |        |           |       |           |     | 1678      |           |           |     | 3654      |           |           |

来源：国家公务员考试网，弗若斯特沙利文，人社部-人力资源和社会保障事业发展统计公报，中公官网，华图官网，国金证券研究所绘制

1.客单价按人数计算，而非按人次计算，按人数计算客单价要高于按人次计算；

2.公务员考试培训提供春秋班，冲刺班，押题班，申论，行测等班型，班型复杂，一般一名学员会报名几个不同班型，所以在每门课客单价 4000-10000 元情况下，按人数测算客单价较高。

图表 6：职业招录类&考试类培训——其他资格培训细分市场规模测算

| 其他综合类考试规模测算 |       |                        |     |              |            |            |      |              |            |            |       |
|-------------|-------|------------------------|-----|--------------|------------|------------|------|--------------|------------|------------|-------|
| 考试类型        | 考试名称  | 假定不变                   | 现在  |              |            |            | 未来   |              |            |            |       |
|             |       | 报名人数<br>(万人)           | 参培率 | 参培人数<br>(万人) | 客单价<br>(元) | 规模<br>(亿元) | 参培率  | 参培人数<br>(万人) | 客单价<br>(元) | 规模<br>(亿元) |       |
| 资格考试        | 财务金融类 | 银行、证券、基金、期货、<br>保险从业资格 | 100 | 5%           | 5          | 1000       | 0.5  | 10%          | 10         | 2000       | 2.0   |
|             |       | 初级会计职称                 | 439 | 5%           | 22         | 1000       | 2.2  | 10%          | 44         | 2000       | 8.8   |
|             |       | 中级会计职称                 | 160 | 5%           | 8          | 2000       | 1.6  | 10%          | 16         | 4000       | 6.4   |
|             |       | 高级会计职称                 | 6   | 10%          | 1          | 10000      | 0.6  | 20%          | 1          | 15000      | 1.8   |
|             |       | CPA（专业阶段）              | 140 | 50%          | 70         | 5000       | 35.0 | 60%          | 84         | 10000      | 84.0  |
|             |       | CTA                    | 34  | 50%          | 17         | 5000       | 8.5  | 60%          | 20         | 10000      | 20.4  |
|             |       | AICPA/ACCA             | 6   | 50%          | 3          | 12000      | 3.6  | 60%          | 4          | 18000      | 6.5   |
|             |       | CFA                    | 14  | 50%          | 7          | 12000      | 8.4  | 60%          | 8          | 18000      | 15.1  |
|             |       | FRM                    | 1   | 50%          | 1          | 12000      | 0.6  | 60%          | 1          | 18000      | 1.1   |
|             |       | 精算师                    | 0.5 | 40%          | 0          | 12000      | 0.2  | 50%          | 0          | 18000      | 0.5   |
|             |       | 初级/中级经济师               | 1   | 40%          | 0          | 10000      | 0.4  | 50%          | 1          | 15000      | 0.8   |
|             |       | 小计                     | 902 |              | 134        |            | 61.6 |              | 189        |            | 147.3 |
|             | 医疗卫生类 | 执业医师/助理医师              | 60  | 40%          | 24         | 5000       | 12.0 | 50%          | 30         | 8000       | 24.0  |
|             |       | 执业药师                   | 77  | 40%          | 31         | 5000       | 15.4 | 50%          | 39         | 8000       | 30.8  |
|             |       | 执业护士                   | 74  | 40%          | 30         | 5000       | 14.8 | 50%          | 37         | 8000       | 29.6  |
|             |       | 卫生资格                   | 202 | 10%          | 20         | 2000       | 4.0  | 20%          | 40         | 4000       | 16.2  |
|             |       | 小计                     | 413 |              | 105        |            | 46.2 |              | 146        |            | 100.6 |
|             | 法律类   | 司法考试                   | 60  | 50%          | 30         | 3000       | 9.0  | 60%          | 36         | 6000       | 21.6  |
|             | 建筑类   | 注册建造师（一级/二级）           | 520 | 20%          | 104        | 2000       | 20.8 | 30%          | 156        | 4000       | 62.4  |
|             |       | 注册土木工程师                | 200 | 20%          | 40         | 2000       | 8.0  | 30%          | 60         | 4000       | 24.0  |
| 建筑现场八大员     |       | 300                    | 20% | 60           | 2000       | 12.0       | 30%  | 90           | 4000       | 36.0       |       |
| 小计          |       | 1020                   |     | 204          |            | 49.8       |      | 306          |            | 122.4      |       |
| 合计          |       | 2395                   |     | 472          |            | 167        |      | 677          |            | 392        |       |

来源：中华会计网校、东奥会计在线，弗若斯特沙利文，中公官网，华图官网，国金证券研究所绘制

1.财务金融类：初、中、高级会计职称报名人数参考财政部公告（2019）；CPA 报名人数参考中国注册会计师协会（2018）；CTA 报名人数参考中国税务师考试网（2018）；AICPA/ACCA 报名人数参考高顿网校（2019）；CFA 报名人数参考中国 CFA 考试网（2018）；FRM 报名人数参考高顿网校（2018）；其他参考市场现状估算。

2.医疗卫生类：执业医师报名人数参考国家医学网（2018）；执业药师报名人数参考正保医学教育网（2015-18）；执业护士报名人数参考华图卓坤（2015-18）；卫生专业技术资格考试（包括护师、主管护师、中西药学职称、主治医师）报名人数参考中国卫生人才网（2017）。

3.法律类：司法考试报名人数参考司法考试网（2017）。

4.建筑类：注册建造师报名人数参考住建部（2016-17）；其他参考市场现状估算。

- 此外，在军队文职、村官、三支一扶、银行、国家电网等领域也存在大量的培训需求，军队文职/村官/三支一扶每年报考人数分别约为 33/100/3 万人，银行/国家电网从业人数分别约为 417/160 万人。像这样的招录考试还有很多门类，且这些领域均属于中公的培训范畴，我们认为随市场日趋成熟，每一个细分领域都有望做出 30-100 亿的市场规模，值得进一步深耕，具备较强的可拓展空间。

## 第二部分 主要培训业务

### 2.1 公务员考试培训

- 公务员是指，依法履行公职、纳入国家行政编制、由国家财政负担工资福利的工作人员。国家机关中除了工勤人员以外的人员都是公务员身份，都属于公务员编制，包括国家机关、共产党机关、民主党派机关、人大机关、政协机关、检察院和法院等。公务员考试分为国家公务员考试（简称国考）和地方公务员考试（简称省考）。
- 国家公务员考试由中共中央组织部、人力资源和社会保障部、国家公务员局统一组织实施，招考单位主要包括国务院系统参照公务员法管理事业单位、中央党群机关、中央国家行政机关和中央国家行政机关直属机构和派

出机构四类，招考对象面向全国，没有户籍限制。国考分为笔试和面试，笔试包括公共科目和专业科目两部分，公共科目为《行政职业能力测验》和《申论》两科，《行政职业能力测验》分为常识判断、言语理解与表达、数量关系、推理判断、资料分析五大部分，申论由注意事项、给定资料、作答要求三部分组成，申论考试一般会给出 4~6 篇左右的资料，通过设定问题，要求作答者在阅读完资料后，能站在“政府工作人员”的角度去思考 and 解决问题，注重考查考生的文字阅读和表达能力、解决问题的能力。国考一般是每年 10 月下旬报名，11 月的第四个星期日或 12 月的第一个星期日进行考试。

- **地方性公务员考试**由各省省委组织部、省人社厅、省公务员局统一组织实施，除北京、天津、上海、重庆等直辖市以及广州、深圳外，各省省市县乡四级招录由省级主管部门统一安排，招考单位主要是地方各级党政机关、社团等，招考对象主要面向当地的居民和在当地就读的大学生以及本省生源的大学生，但现在大部分省份也对户口的限制进行放宽，一般应届本科毕业生和研究生及以上学历不受户籍限制。省考基本沿用国家的模式，大部分省考考试大纲也是参照国家的，每年举办一次。但在报名时间和考试时间上，各地差异较大，时间安排比较灵活。
- 国家公务员考试和地方公务员考试之间不存在什么从属关系，考生根据自己要报考的政府机关部门选择要参加的考试，也可同时报考，相互之间不受影响。

**图表 7：两类公务员考试介绍**

|      | 国家公务员考试   | 地方性公务员考试  |
|------|---|---|
| 组织单位 | 由中共中央组织部、人力资源和社会保障部、国家公务员局统一组织实施                          | 由各省省委组织部、省人社厅、省公务员局统一组织实施，除北京、天津、上海、重庆等直辖市以及广州、深圳外，各省省市县乡四级招录由省级主管部门统一安排。   |
| 招考单位 | 主要包括国务院系统参照公务员法管理事业单位、中央党群机关、中央国家行政机关和中央国家行政机关直属机构和派出机构四类 | 地方各级党政机关，社团等  |
| 招考对象 | 面向全国，没有户籍限制   | 主要面向当地的居民和在当地就读的大学生以及本省生源的大学生，但现在大部分省份也对户口的限制进行放宽，一般应届本科毕业生和研究生及以上学历不受户籍限制。 |
| 考试科目 | 笔试包括公共科目和专业科目两部分，公共科目为《行政职业能力测验》和《申论》两科。                  | 基本沿用国家的模式，大部分省考考试大纲也是参照国家的  |
| 报名时间 | 每年 10 月下旬   | 各地差异较大  |
| 考试时间 | 每年 11 月的第四个星期日或 12 月的第一个星期日                               | 考试时间较灵活   |

来源：国家公务员考试网，国金证券研究所

**图表 8：2017 年-2018 年地方性公务员考试时间安排**

| 地区  | 报名时间                    |                           | 笔试时间                 |                      |
|-----|-------------------------|---------------------------|----------------------|----------------------|
|     | 2017                    | 2018                      | 2017                 | 2018                 |
| 上海  | 2016 年 11 月 9 日-15 日    | 2017 年 11 月 3 日-9 日       | 2016 年 12 月 18 日     | 2017 年 12 月 17 日     |
| 北京  | 2016 年 11 月 14 日-17 日   | 2017 年 11 月 27 日-12 月 1 日 | 2016 年 12 月 10 日     | 2017 年 12 月 17 日     |
| 深圳  | 2017 年 2 月 27 日-3 月 5 日 | 2018 年 1 月 2 日-1 月 8 日    | 2017 年 3 月 26 日      | 2018 年 3 月 11 日      |
| 江苏  | 2017 年 1 月 12 日-18 日    | 2018 年 1 月 30 日-2 月 5 日   | 2017 年 3 月 11 日      | 2018 年 3 月 24 日      |
| 广东  | 2017 年 3 月 3 日-9 日      | 2018 年 3 月 16 日-22 日      | 2017 年 4 月 8 日       | 2018 年 4 月 15 日      |
| 天津  | 2017 年 3 月 24 日-30 日    | 2018 年 3 月 26 日-4 月 1 日   | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 广州  | 2017 年 2 月 24 日-3 月 2 日 | 2018 年 2 月 7 日-2 月 12 日   | 2017 年 3 月 25 日-26 日 | 2018 年 3 月 24 日-25 日 |
| 广西  | 2017 年 3 月 16 日-21 日    | 2018 年 3 月 13 日-19 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 14 日-15 日 |
| 浙江  | 2017 年 3 月 11 日-16 日    | 2017 年 11 月 22 日-27 日     | 2017 年 4 月 22 日      | 2018 年 1 月 6 日-7 日   |
| 福建  | 2017 年 3 月 8 日-14 日     | 2018 年 3 月 7 日-13 日       | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 山东  | 2017 年 3 月 23 日-26 日    | 2018 年 3 月 22 日-25 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 安徽  | 2017 年 3 月 22 日-29 日    | 2018 年 3 月 23 日-29 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 湖北  | 2017 年 3 月 21 日-27 日    | 2018 年 3 月 20 日-26 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 湖南  | 2017 年 3 月 22 日-28 日    | 2018 年 3 月 19 日-3 月 26 日  | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 河北  | 2017 年 3 月 22 日-30 日    | 2018 年 4 月 1 日-5 日        | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日      |
| 江西  | 2017 年 3 月 20 日-29 日    | 2018 年 3 月 20 日-29 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 内蒙古 | 2017 年 3 月 23 日-29 日    | 2018 年 3 月 26 日-31 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 山西  | 2017 年 3 月 18 日-25 日    | 2018 年 3 月 19 日-25 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 陕西  | 2017 年 3 月 28 日-4 月 1 日 | 2018 年 3 月 24 日-28 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 甘肃  | 2017 年 3 月 14 日-20 日    | 2018 年 3 月 16 日-23 日      | 2017 年 4 月 22 日      | 2018 年 4 月 21 日      |
| 青海  | 2017 年 3 月 25 日-31 日    | 2018 年 3 月 31 日-4 月 4 日   | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日      |
| 新疆  | 2017 年 3 月 20 日-26 日    | 2018 年 3 月 23 日-29 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 云南  | 2017 年 3 月 15 日-20 日    | 2018 年 3 月 15 日-3 月 20 日  | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 四川  | 2017 年 3 月 21 日-27 日    | 2018 年 3 月 22 日-28 日      | 2017 年 4 月 22 日      | 2018 年 4 月 21 日      |
| 海南  | 2017 年 21 日-26 日        | 2018 年 3 月 25 日-29 日      | 2017 年 4 月 22 日      | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 重庆  | 2017 年 3 月 24 日-29 日    | 2018 年 3 月 23 日-28 日      | 2017 年 4 月 22 日      | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 贵州  | 2017 年 3 月 6 日-3 月 10 日 | 2018 年 3 月 12 日-16 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日      |
| 宁夏  | 2017 年 3 月 24 日-31 日    | 2018 年 3 月 23 日-30 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 预计 2018 年 4 月        |
| 辽宁  | 2017 年 6 月 12 日-14 日    | 2018 年 12 月 13 日-17 日     | 2017 年 7 月 8 日-9 月   | 2019 年 1 月 19 日      |
| 吉林  | 2017 年 3 月 6 日-10 日     | 2018 年 3 月 12 日-16 日      | 2017 年 4 月 22 日-23 日 | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 黑龙江 | 2017 年 3 月 9 日-3 月 13 日 | 2018 年 3 月 9 日-13 日       | 2017 年 4 月 22 日      | 2018 年 4 月 21 日-22 日 |
| 西藏  | 2017 年 11 月 11 日 15 日   | 2018 年 4 月 5 日-4 月 9 日    | 2017 年 11 月 25 日     | 2018 年 4 月 22 日      |
| 河南  | 2017 年 11 月 3 日-7 日     | 2018 年 11 月               | 2017 年 12 月 17 日     | 2018 年 12 月          |

来源：国家公务员考试网，国金证券研究所



图表 9：2014-2018 年省考联考时间安排

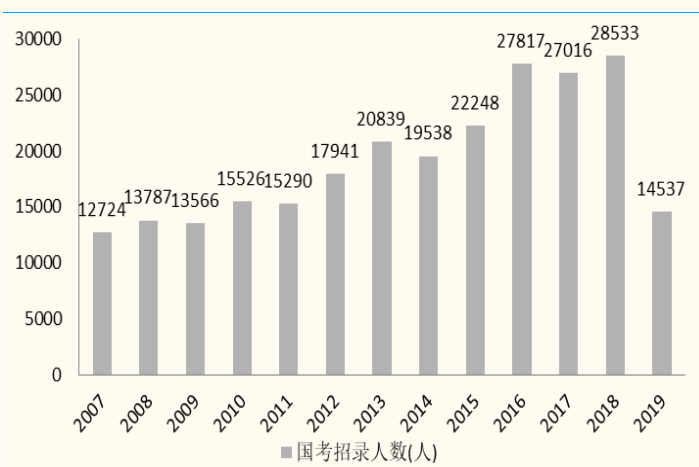
| 年份   | 报名时间 | 笔试时间     | 参加联考的省份   |
|------|------|----------|---|
| 2018 | 3 月  | 4 月 21 日 | 安徽、湖北、湖南、黑龙江、吉林、江西、陕西、山西、四川、重庆、新疆、云南、贵州、青海、安徽、山东、甘肃、天津、海南、宁夏、内蒙古、河北、福建          |
| 2017 |      | 4 月 22 日 | 吉林、黑龙江、浙江、贵州、福建、云南、湖南、甘肃、江西、广西、海南、新疆、天津、山东、山西、四川、内蒙古、安徽、湖北、宁夏、重庆、河北、陕西、青海       |
| 2016 |      | 4 月 23 日 | 浙江、山东、甘肃、贵州、云南、四川、福建、河北、广东、黑龙江、江西、内蒙古、新疆、兵团、海南、湖北、重庆、广西、湖南、山西、陕西、天津、辽宁、安徽、青海、宁夏 |
| 2015 |      | 4 月 25 日 | 陕西、湖北、湖南、内蒙古、辽宁、福建、重庆、安徽、广西、海南、宁夏、吉林、云南、贵州、江西、浙江、四川、青海、新疆兵团                     |
| 2014 |      | 4 月 12 日 | 安徽、重庆、福建、广西、湖南、湖北、贵州、海南、江西、吉林、辽宁、内蒙古、宁夏、陕西、云南                                   |

来源：国家公务员考试网，国金证券研究所

■ ① 国家公务员考试（国考）历年情况

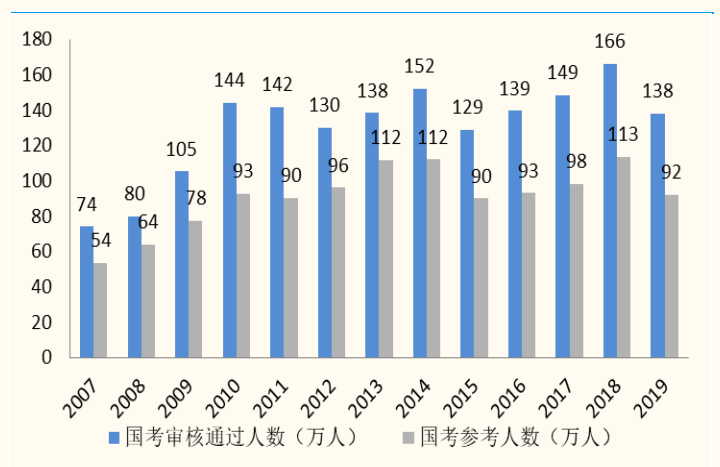
- 国考招考职位数从 2012 年起一直保持在 1 万以上，招录人数自 2015 年突破 2 万人，审核通过人数和参考人数已经连续四年增长，2019 年国家公务员考试招录规模进行了缩减，共有中央机关 75 个单位和 20 个直属机构参加，计划招录 14537 人，相比去年 120 多个中央机关及其直属机构和参照公务员法管理的单位参加，计划招录 28533 人，同比减少了 49%。从各招录机关来看，国税、统计局、铁路公安、银保监会、海事局、海关、气象局、民用航空局、外交部、水利部等为本次招录大户。国税招录人数最多，为 6046 人，但相较去年招录 17701 人，同比减少近 66%（因国税和地税合并）。2007-20018 年竞争比平均在 48 左右（48 选 1），录取率平均值为 2.15%，2019 年竞争比达到 2007 年以来最高值 63，录取率仅为 1.58%，竞争形势严峻。但公务员对于很多人来说，是最好的职业选择之一，也是最符合传统“考试-录取”思维模式的职业之一，所以尽管竞争如此激烈，年轻人还是趋之若鹜，这种情况在低线城市尤为突出。公务员考试市场规模的提升，核心在于参培率的提升，而非非录取率的高低，录取率低，一定程度上反而会引起参考人的焦虑心理，导致参培率的提升。

图表 10：国家公务员考试招考职位和招录人数变化情况



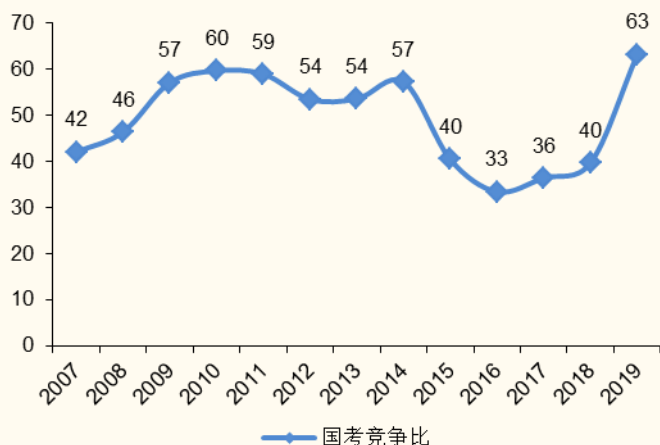
来源：根据中央机关、各部委历年公布的招录简章整理，国金证券研究所

图表 11：国家公务员考试审核通过人数和参考人数变化情况



来源：国家公务员考试网，国金证券研究所

图表 12: 历年国考竞争比情况



来源: 国家公务员考试网, 国金证券研究所

图表 13: 历年国考录取情况

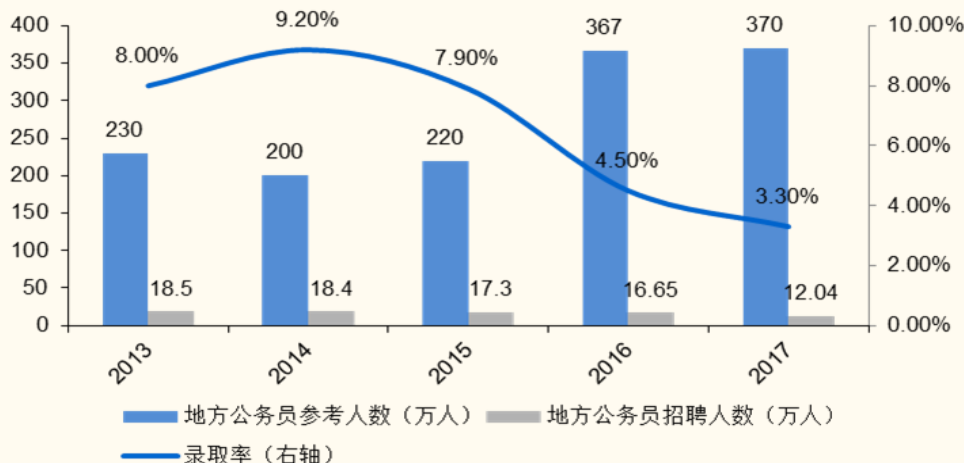
| 招录机关  | 2019 招录情况 |      | 2018 招录情况 |       |
|-------|-----------|------|-----------|-------|
|       | 职位数       | 招考人数 | 职位数       | 招考人数  |
| 国税    | 4228      | 6046 | 9311      | 17701 |
| 统计局   | 1067      | 1330 | 1082      | 1312  |
| 铁路公安  | 602       | 1232 | 703       | 1581  |
| 银保监会  | 784       | 1214 | 947       | 1483  |
| 海事局   | 827       | 1168 | 777       | 1002  |
| 海关    | 257       | 541  | 609       | 1624  |
| 气象局   | 460       | 468  | 359       | 369   |
| 民用航空局 | 136       | 222  | 181       | 368   |
| 外交部   | 27        | 217  | 19        | 181   |
| 水利部   | 196       | 209  | 212       | 219   |

来源: 中公教育官网, 国金证券研究所

■ ②地方性公务员考试(省考)历年情况

- 地方性公务员考试各地差异较大。整体来说, 地方性公务员考试的竞争程度低于国家公务员考试, 2017 年招录 12.04 万人, 参考 370 万人, 录取率仅为 3.3%, 从录取率变化趋势来看, 地方性公务员考试的竞争程度明显加剧。

图表 14: 地方性公务员历年情况



来源: 弗若斯特沙利文, 国金证券研究所

- 地方性公务员考试招录部门包括地税、地方法院、检察院、行政管理局、水务局、执法支队、消费合作社、街道机关、下属事业单位等等。省考招考具体职位根据当年地方岗位空缺情况确定, 每个省每年的省考职位都存在差异。

2.2 事业单位考试培训

- 事业单位**是指由政府利用国有资产设立的, 从事教育、科技、文化、卫生等活动的社会服务组织。事业单位涉及范围非常广, 明显特征为以中心、会、所、站、队、院、社、台、宫、馆等字词结尾, 例如会计核算中心、卫生监督所、司法所、银监会、保监会、质监站、安全生产监察大队等。事业单位分为参公事业单位(部分行政事业单位, 如部门所属的执法监督、监管机构等)以及一般事业单位。参公事业单位人员使用事业编制, 参照公务员法进行管理。参公事业单位在省公务员招考中招考, 普通事业单位在事业单位招聘中招考。

- 现有事业单位主要包括十八大类，分别为：教育、科技、文化、卫生、社会福利、体育、交通、城市公用、农林牧渔水、信息咨询、中介服务、勘察设计、地震测防、海洋、环境保护、检验检测、知识产权、机关后勤服务及其他事业单位。

图表 15：十八大类事业单位

| 事业单位分类     | 细分   |
|------------|--|
| 教育事业单位     | 基础教育单位，如中小学、幼儿园、托儿所等；中等教育单位，如各类中等专业学校、中等职业技术学校、中等师范学校、技工学校等；高等教育单位，如各类大专院校、独立设置的研究生院(部)等；成人教育单位，如各类干部管理学院、教育(进修)学院、党校、团校、职工大学、夜大学、广播电视大学、函授学校、讲师团、各类培训中心等；特殊教育单位，如各类工读学校、盲聋哑学校、教会学校等。  |
| 科技事业单位     | 自然科学研究单位，如基础型科研院所、应用型科研院所等；社会科学研究事业单位，如基础理论研究所、人文历史研究所、综合性科学研究单位。  |
| 文化事业单位     | 演出事业单位，如各类演出团(院、队)等；艺术创作事业单位，如艺术创作院所、艺术制作中心、音像影视制作中心等；图书文献事业单位，如图书馆、档案馆、文献情报中心等；文物事业单位，如文物保护单位、文物考古队(所)、博物馆、纪念馆等；群众文化事业单位，如群众艺术馆、文化馆(站、宫)、青少年宫、俱乐部等；广播电视事业单位，如广播电台(站)、电视台、转播台(站)等；报刊事业单位，如各类报社、期刊社等；编辑事业单位，如各类编辑部、党史编纂室、地方志编纂室等；新闻出版事业单位，如各类图书出版社、音像出版社、电子出版社、新闻中心、新闻社等。 |
| 卫生事业单位     | 医疗事业单位，如各类医院、卫生院、保健院(站)等；卫生防疫检疫事业单位，如疾病预防控制中心、各类地方病防治院(所)站、防疫站(所)、检疫所(站)等；血液事业单位，如采血中心(站)、血库等；计划生育事业单位，如计划生育技术指导中心(站)、妇幼保健院(所、站)等；卫生检验事业单位，如药品检验所(站)、食品检验所(站)等；卫生监督单位，如卫生监督所、站等。   |
| 社会福利事业单位   | 福利事业单位，如养老院、福利院、孤儿院等；康复治疗事业单位，如干休所、荣军院、疗养院、休养所、伤残军人医院、残疾人康复中心、残疾人用品供应站等；殡葬事业单位，如殡仪馆、火葬场等。  |
| 体育事业单位     | 体育竞技事业单位，如各类运动队、俱乐部等；体育设施事业单位，如各类训练基地、比赛场馆等。   |
| 交通事业单位     | 公路建设维护事业单位，如公路养护段(站)、公路工程监理站(处)、公路工程造价管理站、公路管理局(处、所)等；公路运输管理事业单位，如公路运输管理局(处、所)、汽车检测中心(站)等；交通规费征收事业单位，如稽查征费管理局(处、所)等；航务事业单位，如航务港监船舶检验局(处、所)、航道养护段(站)、救助打捞队等。  |
| 城市公用事业单位   | 园林绿化事业单位，如园林绿化队(站)、公园、游乐园等；城市环卫事业单位，如环卫所、清洁卫生队(站)、管道疏通队(站)；市政建设事业单位，如市政工程队、市政工程维护队等；房地产服务事业单位，如住房公积金管理中心、房屋建设服务中心、房地产交易中心、房屋安全鉴定所(站)等。   |
| 农林牧渔水事业单位  | 农业技术推广事业单位，如农业技术推广站、农经站、林业站、水利站、畜牧兽医站、水产站、农业机构推广站等；良种培育事业单位，如种子(苗圃)站、实验(养殖、试验)站、良种配种站等；综合服务事业单位，如土肥站、水土保持站、植物(森林防灾)保护站(所)、农业(林业)自然保护区管理机构等；动植物防疫检疫事业单位，如动植物防疫(站)、检疫所(站)等；水文事业单位，如水文勘测站、水流域管理(所)、水文站等。  |
| 信息咨询事业单位   | 信息中心、咨询服务中心(站)、计算机应用中心、价格信息事务所、农村社会经济调查队、企业经济调查队、城市社会经济调查队   |
| 中介服务事业单位   | 信息咨询事业单位，如信息中心、咨询服务中心(站)等；技术咨询事业单位，如技术创新中心、技术交流中心、计算机中心(站)等；职业介绍(人才交流)事业单位，包括职业介绍中心、人才交流中心等；经济鉴证类社会中介事业单位，如律师事务所、会计师事务所、审计事务所、价格事务所、专利事务所、商标事务所、版权事务所、交易所等。  |
| 勘察设计事业单位   | 勘察、设计、勘探、其他勘察设计事业单位  |
| 地震测防事业单位   | 地震测防管理、地震预报、其他地震测防事业单位   |
| 海洋事业单位     | 海洋管理、海洋保护、其他海洋事业单位   |
| 环境保护事业单位   | 环境标准、环境监测、其他环境保护事业单位   |
| 检验检测事业单位   | 标准计量、技术监督、质量检测、出入境检验检疫、其他检验检测事业单位  |
| 知识产权事业单位   | 专利、商标、版权、其他知识产权事业单位  |
| 机关后勤服务事业单位 | 食堂、水电班、车队、小卖部、门诊部、医务所等；修缮事业单位，如修缮队等；文印通讯事业单位，如总机班、文印室、印刷所等；接待服务事业单位，如招待所、宾馆等。  |
| 其他类        | 银行监管、证券监管、保险监管、电力监管等各类独立监管单位。  |

来源：易贤网，国金证券研究所

- 事业单位不属于政府机构，一般情况下国家会对这些事业单位予以财政补助，事业单位根据经费来源不同主要包括三种：全额拨款事业单位、差额拨款事业单位和自收自支事业单位。

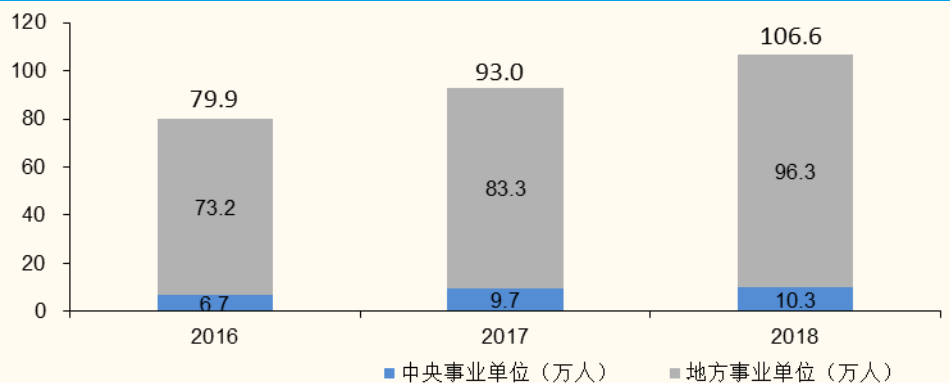
图表 16：事业单位按经费来源分类

|          | 经费来源             | 举例  |
|----------|------------------|---|
| 全额拨款事业单位 | 全部由国家预算拨款        | 图书馆、文化馆、各级公办学校、党校、档案局、文化中心、农业局下属的森防管理事业单位、动物疫病控制中心、城建局下城市维护管理的如园林处、公园、绿化站、城肥所、环卫处、疾控中心、防治站等 |
| 差额拨款事业单位 | 财政核拨补助           | 医院等   |
| 自收自支事业单位 | 国家不拨款，事业单位自求收支平衡 | 房管所、农机站、农技站、水利站、城建站、计生站、文化站、广播站、经管站、客运站等  |

来源：中公教育，国金证券研究所

- 2011 年 3 月，中共中央国务院发布《关于分类推进事业单位改革的指导意见》。意见中计划截止 2020 年，建立起功能明确、治理完善、运行高效、监管有力的管理体制和运行机制，形成基本服务优先、供给水平适度、布局结构合理、服务公平公正的中国特色公益服务体系。意见中对现有事业单位进行划分，分为承担行政职能、从事生产经营活动和从事公益服务三大类别。对承担行政职能的，逐步将其行政职能划归行政机构或转为行政机构；对从事生产经营活动的，逐步将其转为企业；对从事公益服务的，继续将其保留在事业单位序列、强化其公益属性。今后，不再批准设立承担行政职能的事业单位和从事生产经营活动的事业单位。
- 改革后，高校及公立医院人员取消事业编制，但保留事业单位性质。其中高等教育教师取消教师编制，中小学教师不受影响。两会中也强调，要提升教师及医疗人员薪资待遇。加上老龄化，城镇化及经济发展等因素的共同作用，对教育及卫生需求持续增加。预计长期教育及卫生事业单位招聘及报考人数会波动增加。对于其他事业单位人员来说，改革后仍为编制内人员，薪资变化小，而对于取消编制的人员，薪资市场化，如果效益增加，可能会超过改革前的薪资水平。同时随着事业单位结构不断优化，基层事业单位招聘人数或将进一步提升。
- 根据人社部《2018 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》，2018 年全国公开招聘事业单位工作人员 106.6 万人，其中中央事业单位 10.3 万人，地方 96.3 万人。2016/2017 年全国公开招聘事业单位工作人员 79.9/93.0 万人。教师，医生等编制的改革，是非常综合性且复杂的，但从招聘人数，报考人数来看，近年来事业单位招聘人数&招录人数均有提升，报考热情持续增长。

图表 17：事业单位招聘人数



来源：人社部-人力资源和社会保障事业发展统计公报，国金证券研究所

- 事业单位人员区别于公务员。公务员编制是行政编制，是政府机关的正式人员，而事业编制是辅助编制。由于事业单位是服务性质的单位，所以事业单位人员不具备行政权力。公务员的工资收入由政府财政承担，并根据国家财政状况进行调资，公务员享受的保险福利是按照《公务员法》的规定执行。事业单位人员的工资收入一般由各事业单位根据市场情况而定，事业单位人员享受的保险福利是按照国家有关的社会保障规定执行，一般要逐步实行社会化。

图表 18：事业单位人员与公务员的区别

| 项目      | 公务员           | 事业单位人员          |
|---------|---------------|-----------------|
| 编制      | 公务员编制（行政编制）   | 事业编制（辅助编制）      |
| 权力      | 具备行政权力        | 不具备行政权力         |
| 单位性质    | 国家政府工作部门      | 服务性质的单位         |
| 工资收入来源  | 由政府财政承担       | 由各事业单位根据市场情况而定  |
| 享受的保险福利 | 按照《公务员法》的规定执行 | 按照国家有关的社会保障规定执行 |

来源：国家公务员考试网，国金证券研究所

- **事业单位考试**又称事业公开招聘工作人员考试，这项工作由各用人单位的人事部门委托省、级和地级市的人事厅局所属人事考试中心组织实施（部分单位自行命题组织实施）。原来尚无全国和全省、市统一招考，最多县级各个单位统一招考，现在各地逐步由州、市级统计编制进入计划、统一组织考试、统一录用。考试一般先由各用人单位报用人计划，由各地人事部门审核后，发布招考公告和招考计划，并通过报名（一般规模大的采取网络报名，人数少则现场报名）、笔试、资格复审、面试、体检、录用等程序。招考公告和每个阶段的成绩以及公告发布在各级人事、人才网站上。
- 事业单位考试分两个阶段，一阶段是笔试，二阶段是面试。笔试一般会考《职业能力测验》和《公共基础知识》，前者 and 公考的《行测》基本一样，一般只是题量与题型难度有差别；后者包括面比较广泛，会涵盖政治、经济、科技、文化、历史、时事、哲学理论等等内容；另外还会有一定的专业科目考试。专业考试是视各岗位的需要而定，没有统一。面试有结构化面试，有些也会采用无领导小组，教师常采用说课形式。笔试和面试基本上各占一半，分数有的 46 开，也有岗位只需参加笔试。部分地区根据参加考试的笔试情况，会设最低分数，同时相关政策和当地的一些条例等，对烈士子女、因公牺牲警察子女、获奖运动员等有笔试加分的政策。
- 事业单位考试科目针对招聘岗位的不同也有差异，一般考行测、申论，或行测、公共基础，个别考公文写作，部分加专业测试。不同考试科目考察内容和考核能力重点不同。

图表 19：事业单位考试科目内容

| 考试科目   | 考察内容  | 考核能力   |
|--------|---|--|
| 公共基础知识 | 政治、经济、法律、管理、人文、科技等                            | 主要是测试应试者对知识的掌握程度和运用知识分析问题、解决问题的能力  |
| 行测     | 涵盖数量关系、言语理解和表达、判断推理、资料分析、常识判断等，个别省份还包括写作方面的题目 | 重点考察考生对数量关系的理解与计算能力、对语言文字的综合分析能力、逻辑判断推理能力、运用基本知识分析判断的能力、运用基本知识分析判断的能力以及写作能力等 |
| 申论     | 通常会就时事热点问题给出一段文字材料，应试者需要对文字材料进行阅读、分析，回答题目有关问题 | 考察应试者阅读理解能力、分析判断能力、提出和解决问题的能力、语言表达能力、文体写作能力、时事政治运用能力、行政管理能力等                 |
| 专业课    | 涵盖管理类、计算机类、审计财会类、医疗卫生类等专业知识                   | 重点考察应试者的专业知识和专门技能  |
| 面试     | 试题内容主要包括自我认知类、综合分析类、计划组织类、沟通协调类、应急应变类等        | 以考察考生表达、分析、决策、创新与应变等综合能力为主   |

来源：中公教育，国金证券研究所

- 2015 年《事业单位公开招聘分类考试公共科目笔试考试大纲(试行)》颁布开始, 部分省份进行事业单位联考。进行联考的省份一般在每年 5 月和 10 月各举行一次。事业单位联考考核科目分为《综合应用能力》和《职业倾向能力测验》。《综合应用能力》以主观题为主, 考查考生的五项基本能力, 内容偏重于解决实际问题。《职业倾向能力测验》: 以公务员考试中的《行测》为原型, 加入了部分新题型。两科目都分为 5 类, 将岗位职责更为细化, 考试内容更为具体, 考察方向更为针对。

图表 20: 事业单位联考信息

| 年份     | 笔试时间      | 参加省份                              | 招聘人数  |
|--------|-----------|-----------------------------------|-------|
| 2015 年 | 5 月 3 日   | 宁夏、内蒙古、浙江                         | 3373  |
|        | 10 月 31 日 | 宁夏、甘肃、贵州、云南、浙江                    | 2959  |
| 2016 年 | 5 月 21 日  | 宁夏、贵州、内蒙古、陕西、湖北、广西、青海、云南          | 15585 |
|        | 10 月 29 日 | 贵州、甘肃、安徽、青海、云南                    | 4082  |
| 2017 年 | 6 月 3 日   | 宁夏、安徽、陕西、云南、上海、广西、湖北、贵州、甘肃、内蒙古、青海 | 25769 |
|        | 10 月 28 日 | 贵州、甘肃、青海、云南                       | 1375  |
| 2018 年 | 5 月 26 日  | 安徽、湖北、云南、陕西、青海、甘肃、贵州、广西、宁夏、内蒙古    | 26327 |
|        | 10 月 27 日 | 贵州、青海                             | 504   |
| 2019 年 | 5 月 19 日  | 安徽、湖北、云南、陕西、青海、甘肃、贵州、广西、宁夏、内蒙古    | 43491 |
|        | 10 月 27 日 | 湖北、贵州、四川                          | 1101  |

来源: 中公教育, 国金证券研究所

图表 21: 事业单位公开招聘分类考试公共科目笔试(联考)分类

| 笔试分类        | 适应岗位   | 主要招聘专业  | 学历要求                               |
|-------------|--|---|------------------------------------|
| 综合管理类(A类)   | 以行政、事务和业务管理为主的岗位, 具体从事规划、决策、组织、指挥、协调、监督及机关内部管理工作 | 汉语言与文秘类、法律类、新闻传播类、治安学、治安学管理、社会工作、思想政治教育、安全工程、公共事业管理、行政管理、人力资源管理、专业不限岗位等 | 一般情况下, 事业单位招聘除个别特设岗位外, 最低学历均为大专学历。 |
| 社会科学专技类(B类) | 人文社科类专业技术岗位                                      | 会计与审计类、汉语言文学、公共艺术、经济管理类、土地资源管理、金融学、财务管理、法学、历史学类、统计学等专业                  |                                    |
| 自然科学专技类(C类) | 自然科学类专业技术岗位                                      | 计算机科学与技术类、食品科学、化学、影视摄影与制作、土木工程、电气工程及其自动化、等自然科学类专业专业。                    |                                    |
| 中小学教师类(D)   | 中小学和中等教育机构的教                                     | 师范类及专业不限岗位  |                                    |
| 医疗卫生类(E类)   | 医疗卫生机构的专业技术岗位                                    | 医学类、药学类等  |                                    |

来源: 中公教育, 国金证券研究所

### 2.3 教师类考试培训

- 教师类考试主要有两大类: 教师资格证和教师招聘考试。
- ①教师资格证
- 教师资格证是国家教育行业从业教师的许可证, 是入行从业的门槛证书。教师资格证全称中小学教师资格考试, 具体分为幼儿园教师资格考试、小学教师资格考试、初级中学教师资格考试和高级中学教师资格考试四种。
- 2015 年之前, 师范类学生毕业在完成规定课程考试, 并在普通话考试中成绩达标, 毕业即可领取教师资格证; 非师范类学生则需通过考试方可获取。2015 年教师资格证考试改革正式实施, 打破教师终生制且五年一审, 改革后将实行国考, 无论是否师范生, 均需考试才可获取教师资格证(即

2012年后入学的师范学生也需参加考试)。改革后的教师资格证考试是由国家建立考试标准,省级教育行政部门组织的全国统一考试。

图表 22: 教师资格证考试改革前后对比一览表

| 变化   | 改革前            | 改革后                            | 改革前后对比说明             |
|------|----------------|--------------------------------|----------------------|
| 报考条件 | 在校大学生均可参考      | 应届大学毕业生方可参考                    | 后期报考设限,目前有利于低年级考生考试  |
| 学历要求 | 幼师毕业及以上        | 幼儿教师资格:大学专科毕业及以上               | 改革后学历要求提高,目前利于专科同学报考 |
|      | 中等师范学校毕业及以上    | 小学教师资格:大学专科毕业及以上               |                      |
|      | 初中教师仅要求具备大专    | 初级中学、高级中学、中等职业学校教师资格:大学本科毕业及以上 |                      |
| 考试科目 | 教育学+心理学        | 综合素质+教育教学知识和能力+学科专业教育知识和能力     | 科目和内容大幅增加,且知识点范文更广   |
| 考试方式 | 采用纸笔方式         | 采用纸笔和机考两种方式                    | 考试更严格                |
| 考试内容 | 有指定教育学、心理学参考教材 | 没有指定的参考教材                      | 只有考纲,无指定教材           |
| 考试次数 | 各省自行安排考试(1到2次) | 全国统一考试(1到2次)                   | 教育部统一命题、组织考试、划线      |
| 师范生  | 师范生直接认定        | 师范生须参加考试                       | 师范专业学生也需要经过笔试、面试或认定  |

来源:华图教育,国金证券研究所

- 教师资格证实行国考后,主要表现出以下特征:(1)通过率明显降低,据教育部统计,在试点工作中,组织的4次全国考试,6省参加考试人数28.08万人,通过7.72万人,通过率27.5%。2015年已经开始国考改革试点的省份,江苏省考试通过率仅为27.53%,其他已开始国考改革的省份通过率基本在24—27%之间,远远低于之前50%-60%的通过率水平。2017年上半年,广州、郑州、武汉、合肥四市的笔试通过率在21%-39%,全国的笔试通过率在20%-30%,反映出教师资格证考试难度明显增加。(2)考试范围广,面试试讲的内容节选自全国通用的十几版教材,并且高中选修内容也是包括在面试题库中。(3)没有统一教材,复习难度加大。
- 教师资格证考试包括笔试和面试,笔试合格通过后(60分以上)可面试,面试通过率在20%左右。通常每年可报考两次,上半年在3月下旬,下半年在11月上旬。报考条件除了思想品德等基本条件外,还包括以下硬性条件:(1)学历要求:根据资格证类别分为幼儿园、小学、初中、高中、中职、高等学校,有不同的学历要求,且在校生仅限毕业生报考;(2)普通话水平:应当达到国家语言文字工作委员会颁布的《普通话水平测试等级标准》二级乙等以上标准;(3)教师资格证需在户籍或人事档案所在地申请报考。

图表 23: 教师资格证考试科目

| 分类       | 笔试科目一 | 笔试科目二     | 笔试科目三     | 面试       |
|----------|-------|-----------|-----------|----------|
| 幼儿园      | 综合素质  | 保教知识与能力   | ——        | 教育教学实践能力 |
| 小学       | 综合素质  | 教育教学知识与能力 | ——        | 教育教学实践能力 |
| 初级中学     | 综合素质  | 教育知识与能力   | 学科知识与教学能力 | 教育教学实践能力 |
| 高级中学     |       |           | 学科知识与教学能力 | 教育教学实践能力 |
| 中职       |       |           | 各省自行组织    | 各省自行组织   |
| 中职实习指导教师 |       |           | 各省自行组织    | 各省自行组织   |

来源:中公教育,国金证券研究所

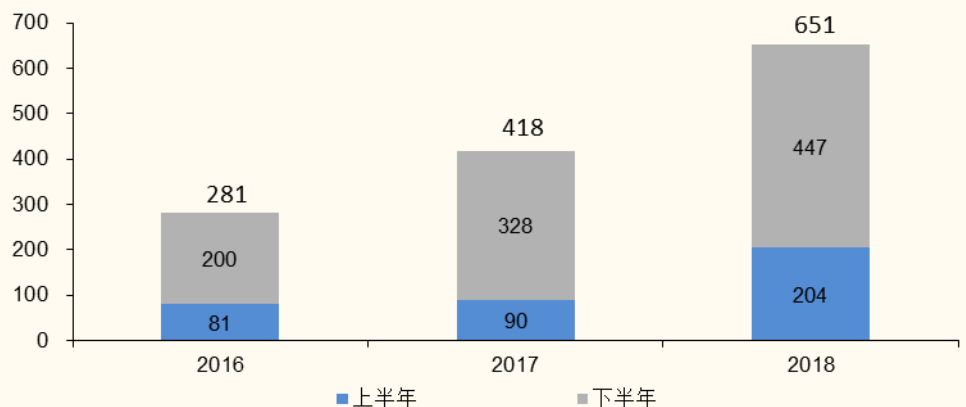
图表 24：2019 年教师资格证考试统考时间安排

|      | 2019 上半年             | 2019 下半年           |
|------|----------------------|--------------------|
| 笔试报名 | 1 月                  | 9 月                |
| 笔试时间 | 3 月 9 日              | 11 月 2 日           |
| 面试时间 | 2019 年 5 月 18 日-19 日 | 2020 年 1 月 4 日-5 日 |

来源：华图教育，国金证券研究所

- 教培监管趋严带来教师资格证培训行业发展机会。**2018 年 08 月 22 日，国务院下发《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》，对校外培训机构规范有序发展提出详细要求，其中明确提出校外培训机构“从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应具有相应的教师资格”。2018 年 9 月 3 日，教育部办公厅发布《关于切实做好校外培训机构专项治理整改工作的通知》，其中要求“未取得相应教师资格的学科类教师应于 2018 年下半年报名参加教师资格考试；经过教师资格考试未能取得教师资格的，培训机构不得继续聘用其从事学科类培训工作”，再次强调了校外培训机构教师必须持有教师资格证。2018 年 11 月 26 日，教育部、国家市场监督管理总局、应急管理部三部门办公厅联合印发《关于健全校外培训机构专项治理整改若干工作机制的通知》，重点提出了对于在线教育机构的监管：线上培训机构所办学科类培训班的名称、培训内容、招生对象、进度安排、上课时间等必须在机构住所地省级教育行政部门备案，必须将教师的姓名，照片，教师班次及教师资格证号在其网站显著位置予以公示。对于校外培训机构教师持证的要求，线上线下一齐抓。根据搜狐教育数据显示，2016-2018 年，每年下半年报考教师资格证笔试的人数远高于上半年，2017 年全年教师资格证笔试人数为 418 万人，而 2018 年全年为 651 万人，同比增速高达 56%，2018 年下半年报考教师资格证笔试人数创新高达 447 万人，校外培训监管政策的出台对此有较强推动作用，我们认为规范化是未来教育行业发展的方向，伴随着校外培训机构以及在线教育的整顿，参加教师资格证考试的人数有望在中短期持续增长。

图表 25：教师资格证考试笔试人数



来源：搜狐教育，国金证券研究所

## ■ ② 教师招聘考试

- 教师招聘考试是指求职者在获得教师资格证后参加的竞争上岗考试。**与其他事业单位招聘类似，除部分省份外，目前大部分省份教师招聘考试不采用全省统考，多由各县市教育主管部门根据辖区内各学校拟招录教师缺口进行汇总后，由教育主管部门和人社部门统一组织招聘考试。
- 教师招聘考试报考条件一般为：**(1) 学历要求：根据资格证类别分为幼儿园、小学、初中、高中、中职、高等学校，有不同的学历要求，且在在校生仅限毕业生报考；(2) 普通话水平：应当达到国家语言文字工作委员会颁布的《普通话水平测试等级标准》二级乙等以上标准；(3) 具备与报考教学阶段对等的教师资格证书。



- 考试主要分为笔试和面试两阶段，面试阶段一般美术、音乐、体育教师岗位考专业实操，其他教师岗位报考者进行相应学科试讲；财务人员岗位以结构化面试方法进行。也有部分县市仅采用笔试，无需进行面试。

图表 26：2019 山东教师招聘统考考试流程



来源：2019 年山东教师招聘统考公告，国金证券研究所

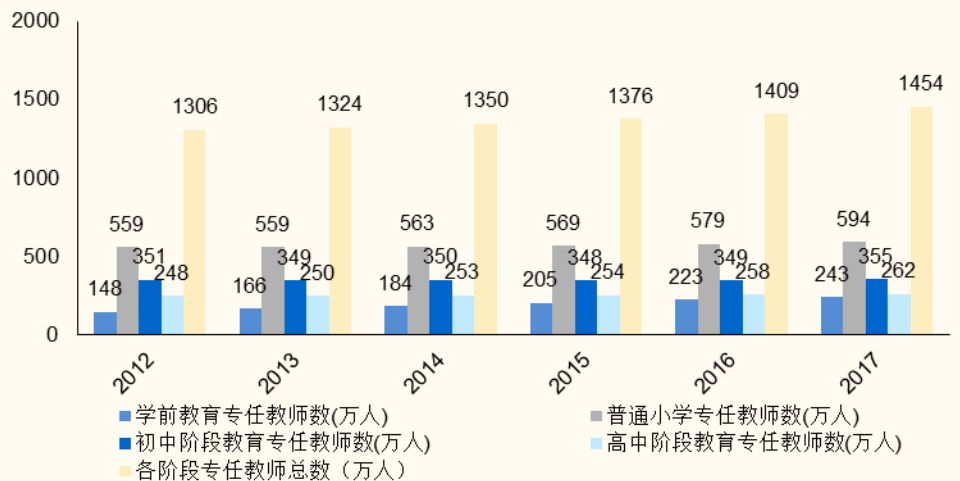
图表 27：2019 年山东教师招聘统考考试科目

| 科目                         | 考核内容                          | 分值占比 |
|----------------------------|-------------------------------|------|
| 公共基础知识                     | 政治、经济、法律、管理、公文、科技人文           | 30%  |
| 教学基础知识<br>(包括教育学、心理学等专业知识) | 教育学(约占 50%)、法律法规和职业道德(约占 5%)等 | 70%  |

来源：2019 年山东教师招聘统考公告，国金证券研究所

- 2012-2017 年各阶段专任教师数（学前教育至高中阶段教育）逐年增加，2017 年同比新增 45 万人。如果按照 2017 年存量 1454 万人计算，每年约有 48 万人退休，考虑到毛入学率提升+小班化影响，我们预计每年教师退休&新增的总需求量会有所上升。

图表 28：不同阶段教师人数



来源：国家统计局，国金证券研究所

## 2.4 其他业务

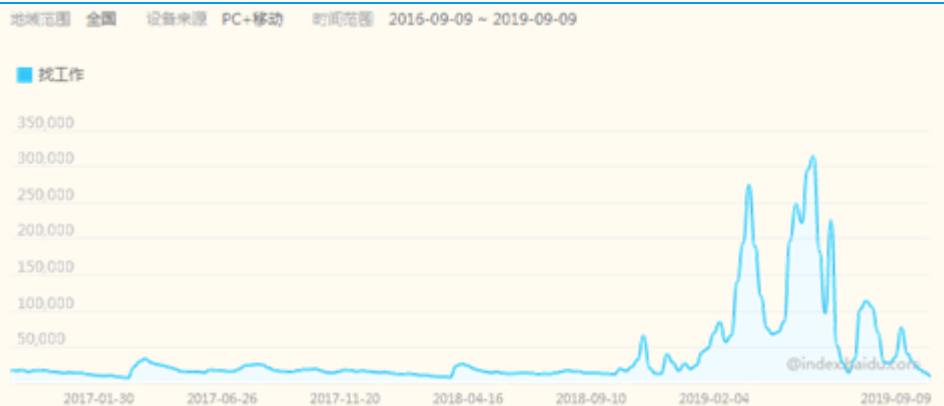
- 其他业务包括考研培训、其他资格考试培训、职业技能培训等培训业务。以中公教育为例，除了公务员招录考试、事业单位招聘考试和教师考试等核心业务外，其他业务包括各种资格/资质考试，包括考研、出国留学等升学类考试，及选调生、村官、国企、招警、三支一扶、公选考试等其他职业招录考试培训。2019 年上半年中公综合面授培训收入 7.02 亿元/+89%，

占营业收入比重 19%/+4pct。2018 年全年中公综合面授培训收入 8.28 亿元/+87%，占营业收入比重 13%/+2pct。

### ■ ① 考研培训

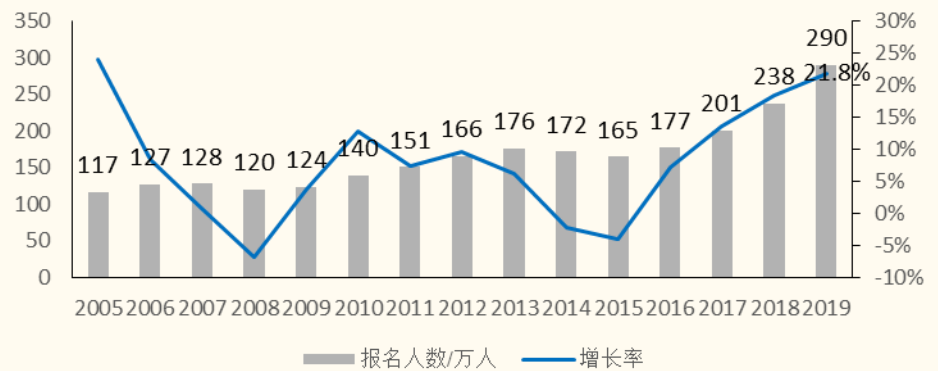
- 硕士研究生按学习方式分为全日制及非全日制硕士研究生两种，按培养目标分为专业型及学术性硕士研究生两种。
- **研究生考试制度分为初试及复试。** 初试主要测试全国统一考试科目。全国硕士研究生统一招生考试科目共计四门，两门公共课（政治及英语），一门基础课（数学或专业基础）及一门专业课。专业课分为 13 类包括哲学、经济学、法学、教育学、文学、历史学、理学、工学、农学、医学、军事学、管理学、艺术学等。考试科目中，思想政治理论、外国语、大学数学等公共科目由全国统一命题；法硕、西医综合、教育学、历史学、心理学、计算机、农学等属专业课由全国统一命题；其他非统考专业由各招生高校自主命题。复试包括笔试及面试，是初试成绩达到国家及学校分数线后，由各招生高校组织的测试。复试笔试为专业课笔试，面试考察英语听说能力及专业课能力。各学校笔面试权重及考察内容差异大，培训复杂度远高于初试，是有待开发的潜在发展领域。
- 2009 年 3 月，教育部发布《关于做好全日制硕士专业学位研究生培养工作的若干意见》，决定自 2009 年开始，扩大以应届本科毕业生为主的全日制硕士专业学位招收范围，增加全日制硕士专业学位招收。优化硕士研究生结构，向培养应用型人才为主的研究生教育逐步转变。2015 年教育部决定，2016 年取消在职人员攻读硕士专业全国联考。2017 年 8 月，教育部发布《2018 年全国硕士研究生招生工作管理规定》，扩大硕士研究生范围，增加非全日制硕士研究生类别。新增硕士专业学位及非全日制硕士两大分类，带来报考新增长点。
- **就业压力增加带来报考人数进一步增加，考研竞争加剧。** 2019 年以来，百度指数“找工作”指数急速上升。我们选取 20160909-20190909 期间百度“找工作”指数作为观察区间，20160909-20181231 期间“找工作”的百度指数整体日均值为 18452，处于较低水平；而 20190101-20190909 期间“找工作”的百度指数整体日均值为 110800，整体同比增长 656%，整体环比增长 395%，就业问题成为社会关注热点。就业压力的提升促使研究生考试报名人数的抬升，考生寻求自我竞争力的进一步提升及暂缓就业问题。教育部统计数据 displays，2019 年研究生考试报名人数达 290 万，较 2018 年 238 万人增加 52 万人，同比增加 21.8%，为 2006 年以来，超过 10 年来最大增幅，报考人数达历史新高。

图表 29：百度指数——“找工作”变动情况



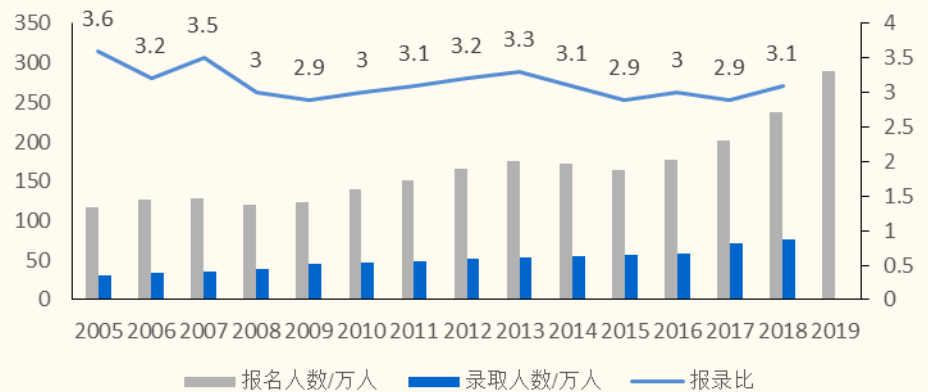
来源：百度指数，国金证券研究所

图表 30：报考人数及增长率变化



来源：考研帮，国金证券研究所

图表 31：报考、录取人数及报录比变化



来源：考研帮，国金证券研究所

- **排名靠前的学校推免生比例高，压缩联考录取名额。**推免生全称为推荐优秀应届本科毕业生免试攻读硕士学位研究生。推免生可免初试直接参加复试。2019年同济大学推免生2391人，全日制计划招生4400人，推免生比例54.3%；浙江大学推免生2700人，全日制计划招生5000人，推免生比例54.0%；厦门大学推免生1405人，全日制计划招生4000人，推免生比例35.1%；北京交通大学推免生1464人，全日制计划招生3974人，推免生比例36.8%；暨南大学推免生647人，全日制计划招生3301人，推免生比例19.6%。虽然不同院校间推免生人数比例有差异，但可以看出排名靠前的学校推免生比例高。同时，以中国人民大学为例，其2015-2018年推免生比例分别为34.5%/38.4%/47.6%/50.0%。推免生比例逐步提高。推免生的高占比及稳步增加，压缩了各个高校的联考生录取名额，加剧了考研竞争压力，特别是985/211等一流大学的竞争。

图表 32：2019 各院校推免生人数及比例

| 学校     | 推免生人数 | 全日制计划招生人数 | 推免生占比 |
|--------|-------|-----------|-------|
| 同济大学   | 2391  | 4400      | 54.3% |
| 浙江大学   | 2700  | 5000      | 54.0% |
| 厦门大学   | 1405  | 4000      | 35.1% |
| 北京交通大学 | 1464  | 3974      | 36.8% |
| 暨南大学   | 647   | 3301      | 19.6% |

来源：各学校官网，国金证券研究所

- 截止 2019 年 6 月 30 日，中公教育研发人员 1946 人，相较上一年度末增加 44%；教师 11604 人，相较上一年度末增加 23%；研发投入 3.04 亿元，同比增加 39%。公司具备成熟的系统平台与专业的研发团队、多元化的产品与特色的教学方式，提供多达 2500 种以上的培训课程选择，并可针对不同水平的学员因材施教，通过双师模式进行实时互动，为学员课上及课下的学校效率提供保障。这些现有优势保障了中公在考研复试培训等更复杂领域的未来发展潜力。
- ②其他类公考事业编招录培训：
  - 除公务员与事业单位外，选调生、三支一扶、村官、乡镇公务员、公安招警、军队文职、特岗教师与公选考试等类公考事业编招录选拔的市场规模也不容小觑。其中，三支一扶、村官、特岗教师等都是针对应届毕业生的政策，目前我国年毕业生人数已达到 800 万人的水平，未来随着就业竞争加剧与国家政策引导，这部分市场潜在增长空间值得期待。

图表 33：其他类公考事业编招录

| 其他类公考事业编招录 | 简介   | 选拔方式   | 考试内容                               | 招录人数 (万人)    |
|------------|--|--------|------------------------------------|--------------|
| 选调生        | 各省党委组织部门有计划地从高等院校选调品学兼优的应届大学本科及其以上毕业生到基层工作，作为党政领导干部后备人选和县级以上党政机关高素质的工作人员人选进行重点培养的群体的简称。    | 统考+定向  | 笔试（行测、申论、部分岗位专业测试）+面试（结构化面谈和专业测试）  | 1.9（2018 年）  |
| 三支一扶       | 大学生在毕业后到农村基层从事支农、支教、支医和扶贫工作。工作时间一般为 2 年，工作期间给予一定的生活补贴。工作期满后，自主择业，择业期间享受一定的政策优惠。            | 统考     | 笔试（职业能力测试你+综合知识）+面试                | 2.7（2019 年）  |
| 村官         | 应届全日制普通高校本科及以上学历毕业生，担任村党支部书记助理、村主任助理或其他职务。   | 地方组织考试 | 笔试（新农村建设、行政职业能力测试、时事政治、申论）+面试（无领导） | 0.9（2018 年）  |
| 乡镇公务员      | 在乡镇级政府部门工作的，行使国家行政权利、执行国家公务的政务类公务员和业务类公务员。   | 统考     | 笔试（行测、申论）+面试                       | 1.2（2019 年）  |
| 公安招警       | 招警考试有两种：一种是本省的招警考试；另一种就是政法干警体制改革培养，这是一种定向培养，考取到公安部门后还需要读两年书，在学校通过考试合格，拿到专科或本科毕业证才能正式录用为警察。 | 统考+定向  | 笔试（行测、申论、部分地区加考公安基础知识或心理测评）+面试     | 0.2（2019 年）  |
| 军队文职       | 在军队编制岗位从事管理工作和专业技术工作的非现役人员。  | 统考     | 笔试（公共科目、专业科目）+面试                   | 2.0（2019 年）  |
| 特岗教师       | 通过公开招聘高校毕业生到中西部地区“两基”攻坚县、县以下农村学校任教，引导和鼓励高校毕业生从事农村义务教育工作。                                   | 统考     | 笔试+面试                              | 10.0（2019 年） |
| 公选考试       | 全称是党政领导干部公开选拔和竞争上岗，公开选拔面向社会进行，而竞争上岗在本单位或者本系统内部进行。  | 分级分类选拔 | 综合测试、历年业绩评价、能力测试、面试                | -            |

来源：中公教育官网，华图教育官网，国金证券研究所

- ③其他特别业务：
  - 烟草专卖局与烟草公司。国家烟草专卖局是 16 个国务院部委管理的国家局之一，属于国家行政机关，采用公务员管理模式，但不属于公务员系统，属于国家垄断行业。烟草公司属于全民所有制企业，是企业单位。但因烟草公司与烟草专卖局合署办公，烟草公司与烟草专卖局是一个机构两块牌子，部分员工（生产职工）属于工人身份；部分员工（专卖局及管理人员）属于事业编制。在实际上，难以准确区分。
  - 国家电网。国家电网公司是国资委主管的特大型国有企业，是企业，不是事业单位，前身为包括全国电网和所有发电厂的“国家电力公司”。人员编制很复杂，有个别公务员（至少为地区级一二把手）、事业编制

(改制之前, 一般已 45 岁以上)、企业编制(现在招聘的大部分属于此类)、合同工(没编制有合同)、临时工。

- 国企。国企均为企业, 不属于事业单位。

## 投资建议

- 中公教育所处的职业招录类&考试类培训&职业技能培训市场量级近 3700 亿, 且仅论职业招录类&考试类培训也具备 2000 亿的市场空间。但这些市场的培训体系目前还未完全成熟, 需要像中公教育这样的龙头企业对其进行成熟化、规范化、工业化的改造, 而在这个过程中, 中公教育也有望持续提升市场份额, 进一步加深品牌和管理系统的护城河地位。职业招录类&考试类培训&职业技能培训市场核心增长的来源是参培率&客单价的提升, 而不是招录岗位的变动。在激烈的竞争环境下, 人们的焦虑感增强, 参培率提升, 并且, 在对于不确定性的预期和对于此类工作的向往之下, 客单价会提升。二者的持续提升在可见的未来(5-15 年)中都是比较具有确定性的。
- 我们预计中公教育 2019-2021 年实现营业收入 89.0/113.5/137.6 亿元, 同比增速 43%/27%/21%, 实现归母净利润 16.9/22.7/29.4 亿元, 同比增速 47%/34%/30%, 对应 P/E 分别为 58/43/34 倍, 我们认为中公龙头优势有望持续凸显, 维持买入评级, 提高目标价至 18.5 元。

## 风险提示

- 民促法的政策具有不确定性;
- 参培率提升可能不及预期;
- 公务员、事业单位、教师招录人数存下滑可能性;
- 未来综合所得税率不确定性;
- 职业教育地方性政策或存在差异;
- 扩张过程中教师或存在短缺风险。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

|                   | 2016         | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E         | 2021E         |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>主营业务收入</b>     | <b>6,561</b> | <b>4,031</b> | <b>6,237</b> | <b>8,903</b> | <b>11,350</b> | <b>13,758</b> |
| 增长率               |              | -38.6%       | 54.7%        | 42.8%        | 27.5%         | 21.2%         |
| 主营业务成本            | -6,207       | -1,630       | -2,552       | -3,561       | -4,540        | -5,503        |
| %销售收入             | 94.6%        | 40.4%        | 40.9%        | 40.0%        | 40.0%         | 40.0%         |
| 毛利                | 353          | 2,402        | 3,685        | 5,342        | 6,810         | 8,255         |
| %销售收入             | 5.4%         | 59.6%        | 59.1%        | 60.0%        | 60.0%         | 60.0%         |
| 营业税金及附加           | -21          | -19          | -27          | -43          | -53           | -63           |
| %销售收入             | 0.3%         | 0.5%         | 0.4%         | 0.5%         | 0.5%          | 0.5%          |
| 营业费用              | -143         | -841         | -1,102       | -1,540       | -1,952        | -2,339        |
| %销售收入             | 2.2%         | 20.9%        | 17.7%        | 17.3%        | 17.2%         | 17.0%         |
| 管理费用              | -73          | -977         | -1,328       | -1,754       | -2,202        | -2,518        |
| %销售收入             | 1.1%         | 24.2%        | 21.3%        | 19.7%        | 19.4%         | 18.3%         |
| 息税前利润 (EBIT)      | 116          | 564          | 1,227        | 2,004        | 2,603         | 3,335         |
| %销售收入             | 1.8%         | 14.0%        | 19.7%        | 22.5%        | 22.9%         | 24.2%         |
| 财务费用              | -48          | -28          | 3            | -42          | 41            | 109           |
| %销售收入             | 0.7%         | 0.7%         | 0.0%         | 0.5%         | -0.4%         | -0.8%         |
| 资产减值损失            | -17          | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 公允价值变动收益          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 投资收益              | 0            | 95           | 110          | 60           | 60            | 60            |
| %税前利润             | 0.0%         | 15.2%        | 8.2%         | 3.0%         | 2.2%          | 1.7%          |
| 营业利润              | 51           | 631          | 1,340        | 2,022        | 2,704         | 3,504         |
| 营业利润率             | 0.8%         | 15.7%        | 21.5%        | 22.7%        | 23.8%         | 25.5%         |
| 营业外收支             | 34           | -6           | 0            | 1            | 2             | 2             |
| 税前利润              | 86           | 625          | 1,340        | 2,023        | 2,706         | 3,506         |
| 利润率               | 1.3%         | 15.5%        | 21.5%        | 22.7%        | 23.8%         | 25.5%         |
| 所得税               | -21          | -100         | -187         | -330         | -441          | -571          |
| 所得税率              | 25.0%        | 16.0%        | 13.9%        | 16.3%        | 16.3%         | 16.3%         |
| 净利润               | 64           | 525          | 1,153        | 1,693        | 2,265         | 2,935         |
| 少数股东损益            | -2           | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>66</b>    | <b>525</b>   | <b>1,153</b> | <b>1,693</b> | <b>2,265</b>  | <b>2,935</b>  |
| 净利率               | 1.0%         | 13.0%        | 18.5%        | 19.0%        | 20.0%         | 21.3%         |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2016        | 2017          | 2018          | 2019E         | 2020E        | 2021E        |
|-----------------|-------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 净利润             | 64          | 525           | 1,153         | 1,693         | 2,265        | 2,935        |
| 少数股东损益          | -2          | 0             | 0             | 0             | 0            | 0            |
| 非现金支出           | 100         | 108           | 138           | 50            | 62           | 75           |
| 非经营收益           | 19          | -66           | -108          | 3             | -51          | -62          |
| 营运资金变动          | -231        | 433           | 225           | 650           | 625          | 628          |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>-48</b>  | <b>999</b>    | <b>1,408</b>  | <b>2,396</b>  | <b>2,901</b> | <b>3,575</b> |
| 资本开支            | -91         | -159          | -263          | -325          | -342         | -363         |
| 投资              | -160        | -1,504        | -2,202        | -1            | 0            | 0            |
| 其他              | 6           | 95            | 105           | 60            | 60           | 60           |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-245</b> | <b>-1,569</b> | <b>-2,360</b> | <b>-266</b>   | <b>-282</b>  | <b>-303</b>  |
| 股权募资            | 1,000       | 0             | 0             | 0             | 0            | 0            |
| 债权募资            | -349        | 100           | 1,507         | -1,279        | -328         | 0            |
| 其他              | -116        | 32            | -95           | -95           | -52          | -52          |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>535</b>  | <b>132</b>    | <b>1,412</b>  | <b>-1,374</b> | <b>-380</b>  | <b>-52</b>   |
| <b>现金净流量</b>    | <b>242</b>  | <b>-437</b>   | <b>460</b>    | <b>756</b>    | <b>2,238</b> | <b>3,220</b> |

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2016         | 2017         | 2018         | 2019E        | 2020E         | 2021E         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 货币资金            | 856          | 190          | 649          | 1,405        | 3,643         | 6,863         |
| 应收款项            | 88           | 40           | 45           | 68           | 81            | 98            |
| 存货              | 718          | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 其他流动资产          | 570          | 2,171        | 2,376        | 2,579        | 2,780         | 2,981         |
| 流动资产            | 2,232        | 2,401        | 3,070        | 4,052        | 6,504         | 9,942         |
| %总资产            | 52.5%        | 74.2%        | 42.6%        | 47.9%        | 58.1%         | 66.6%         |
| 长期投资            | 406          | 52           | 936          | 937          | 936           | 936           |
| 固定资产            | 885          | 280          | 790          | 962          | 1,141         | 1,327         |
| %总资产            | 20.8%        | 8.7%         | 11.0%        | 11.4%        | 10.2%         | 8.9%          |
| 无形资产            | 656          | 462          | 559          | 563          | 567           | 571           |
| 非流动资产           | 2,016        | 834          | 4,132        | 4,408        | 4,690         | 4,980         |
| %总资产            | 47.5%        | 25.8%        | 57.4%        | 52.1%        | 41.9%         | 33.4%         |
| <b>资产总计</b>     | <b>4,248</b> | <b>3,235</b> | <b>7,202</b> | <b>8,461</b> | <b>11,194</b> | <b>14,923</b> |
| 短期借款            | 923          | 100          | 1,607        | 328          | 0             | 0             |
| 应付款项            | 1,225        | 1,747        | 2,108        | 2,839        | 3,618         | 4,385         |
| 其他流动负债          | 49           | 349          | 437          | 581          | 640           | 719           |
| 流动负债            | 2,198        | 2,195        | 4,151        | 3,748        | 4,258         | 5,104         |
| 长期贷款            | 18           | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 其他长期负债          | 142          | 39           | 97           | 97           | 97            | 97            |
| <b>负债</b>       | <b>2,357</b> | <b>2,235</b> | <b>4,248</b> | <b>3,845</b> | <b>4,355</b>  | <b>5,201</b>  |
| 普通股股东权益         | 1,861        | 1,000        | 2,954        | 4,616        | 6,839         | 9,722         |
| 少数股东权益          | 29           | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>4,248</b> | <b>3,235</b> | <b>7,202</b> | <b>8,461</b> | <b>11,194</b> | <b>14,923</b> |

**比率分析**

|               | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益          | 0.145   | 0.640   | 0.187   | 0.275   | 0.367   | 0.476   |
| 每股净资产         | 4.084   | 11.115  | 28.456  | 44.465  | 65.885  | 93.654  |
| 每股经营现金净流      | -0.105  | 11.105  | 13.563  | 23.083  | 27.942  | 34.442  |
| 每股股利          | 0.000   | 0.000   | 0.230   | 0.300   | 0.400   | 0.500   |
| <b>回报率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 3.54%   | 52.47%  | 39.03%  | 36.68%  | 33.12%  | 30.18%  |
| 总资产收益率        | 1.55%   | 16.22%  | 16.01%  | 20.01%  | 20.23%  | 19.66%  |
| 投入资本收益率       | 3.04%   | 41.59%  | 22.68%  | 33.28%  | 31.41%  | 28.43%  |
| <b>增长率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率     | 25.67%  | -38.56% | 54.72%  | 42.75%  | 27.48%  | 21.22%  |
| EBIT增长率       | 71.72%  | 384.66% | 117.58% | 63.32%  | 29.84%  | 28.15%  |
| 净利润增长率        | 336.34% | 696.73% | 119.67% | 46.85%  | 33.79%  | 29.56%  |
| 总资产增长率        | 15.83%  | -23.85% | 122.64% | 17.47%  | 32.31%  | 33.31%  |
| <b>资产管理能力</b> |         |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数      | 1.8     | 2.0     | 0.2     | 0.5     | 0.3     | 0.3     |
| 存货周转天数        | 44.0    | 80.4    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 应付账款周转天数      | 2.9     | 9.0     | 12.8    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
| 固定资产周转天数      | 42.2    | 25.3    | 40.9    | 34.9    | 31.8    | 30.1    |
| <b>偿债能力</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | 6.61%   | -8.99%  | 32.44%  | -23.33% | -53.27% | -70.60% |
| EBIT利息保障倍数    | 2.4     | 20.1    | -485.5  | 47.4    | -62.8   | -30.7   |
| 资产负债率         | 55.49%  | 69.08%  | 58.98%  | 45.44%  | 38.90%  | 34.85%  |

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 3    | 24   | 27   | 36   | 68   |
| 增持 | 0    | 6    | 7    | 9    | 28   |
| 中性 | 0    | 2    | 4    | 5    | 6    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 1    |
| 评分 | 1.00 | 1.31 | 1.39 | 1.38 | 1.42 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

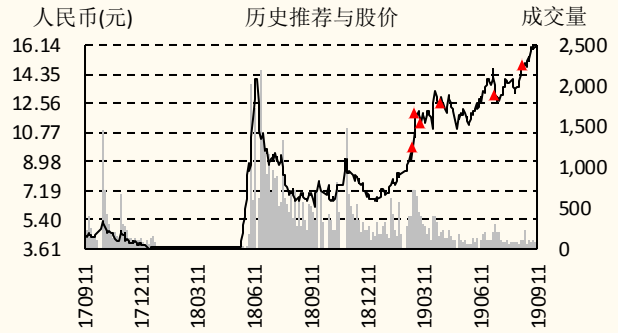
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2019-02-22 | 买入 | 9.19  | 10.50~10.50 |
| 2  | 2019-02-28 | 买入 | 11.30 | N/A         |
| 3  | 2019-03-08 | 买入 | 11.73 | 13.00~13.00 |
| 4  | 2019-03-30 | 买入 | 12.88 | 14.50~14.50 |
| 5  | 2019-04-09 | 买入 | 12.77 | 14.50~14.50 |
| 6  | 2019-04-28 | 买入 | 12.56 | 14.50~14.50 |
| 7  | 2019-07-05 | 买入 | 13.69 | 15.50~15.50 |
| 8  | 2019-08-20 | 买入 | 14.70 | 17.50~17.50 |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH