

商业贸易

中公系列深度之三 | 学历升级丰富职业选择，产品完善激发市场需求

自考成考潜力大，预计 2025 年市场达 600 亿

自考成考是获得高等教育学历的重要通道。学历提升教育为无法通过普通招生进入高等教育的 18 岁以上成年人提供机会，目前我国学历提升教育主要有自考、成考、远程教育、国家开放大学四种形式。总体含金量排名为普通高考>自考>成考>远程教育>国家开放大学。自考由于含金量高、没有报考门槛、学习时间灵活等最受欢迎，报考规模最大。2019 年，自学考试报名人数达近 600 万人。从驱动力上看，高学历带来薪酬溢价、升职便利、落户优惠等加强低学历人群提升学历的意愿。

庞大的中等教育人群为学历提升生产提供广大用户基础。2018 年，我国 6 岁以上非在校生人口 10.7 亿人，其中最高学历为本科以下的约 6.4 亿人。2019 年，18 岁-50 岁人口中没有高等文凭的人口约 5.86 亿人，其中 18-30 岁约 1.84 亿人，自考和成考潜在用户规模数量庞大。

从未来趋势上看，我国出生人口和普通高等教育本科招生人数长期存在缺口，预计 2020-2037 年高考落榜人数累计达到 2.09 亿人。同时，经济下行压力和就业压力驱动报考人数回升，自考+成考报考人数自 2017 年以来连年递增，2019 年超 900 万。

自考培训需求驱动学历提升培训市场扩容，2019 年自考+成考培训市场规模约为 193 亿元，预计 2025 年将达 427 亿元。考生学习时间碎片化、基础薄弱、备考战线长，推动报班需求；机构提供学习指导，提高考生通过率，吸引考生报名。2019 年，自考、成考培训平均客单价分别为 7,500 元、1,200 元左右，以自考 35%、成考 45% 的参培率估计，2019 年自考+成考市场规模约为 193 亿元，预计 2025 年将达 427 亿元，其中自考培训是主要驱动力。

行业集中度低，在线教育助力开拓下沉市场蓝海

小机构众多、市场集中度低，头部机构全年流水占行业不到一成。根据天眼查数据，目前我国提供自考、成考培训的机构分别有 707 家和 598 家，其中超过半数的注册资本在 100 万元以下。目前，规模较大且知名度较高的培训机构有尚德教育、中公教育、升学教育、粤师教育等。2019 年尚德机构自考、成考培训营收 20.15 亿元，市占率约为 10.44%，约一成。

线上化趋势助力大机构提高下沉市场渗透率，未来集中度有望提升。在线培训模式深度契合需求群体分散化的特点，为拓展更大市场，培训机构纷纷转型线上。尚德机构自 2014 年起全面转型在线教育；中公教育在自考、成考课程采用创新 OAO 模式，直播为主、面授为辅，满足考生高效高质量的学习体验。线上产品的优势在于广域流量的覆盖，触达足够多的下沉市场用户，以及依靠规模经济带来边际成本递减效应，因此有助于市场向头部品牌集中。

中公教育学历提升：极致获取地面流量，依托强教研轻松驾驭

中公教育直营网点广布，深耕下沉市场，极致获取地面流量。截至 2020 年 H1，公司拥有 1335 家直营分部和学习中心，遍布全国 319 个地市，2020 年地面培训市场萧条之际，中公依然坚持下沉，持续向数千个县城和高校扩张，将地面流量获取到极致。此外，中公教育网点布局较早，通过优势产品+诚意服务占领消费者心智，树立竞争壁垒。

中公教育通过自有渠道宣发，避开在线流量内卷。中公教育主要依靠教学产品驱动，营销模式较轻，宣传模式主要包括官网营销、数字营销、口碑宣

证券研究报告

2021 年 03 月 08 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业点评:两会教育：关注校外培训及中西部发展，公平高质量为关键词》 2021-03-08
- 2 《商业贸易-行业深度研究:中公系列深度之二 | 考研序列：需求旺盛促量价率齐增，模式创新至空间份额双升》 2021-02-24
- 3 《商业贸易-行业点评:老鹰教育 A 股 IPO 过会，A 股教育再添艺教新兵》 2021-02-24

传、高校特定销售等线上线下一体化方式。近年，在线教育激烈竞争，广告投放竞价，营销费用高企。相比之下，中公优势明显，一方面可以通过自有渠道宣发，避开在线流量内卷；另一方面可以通过人群复用，如教师等序列，为学员提供一站式服务。2018 年以来，中公教育的营销费用率基本维持在 18% 以下，远低于尚德机构、好未来、跟谁学等教培机构。

研发、师资、技术保证课程服务品质和考试通过率。中公教育率先成立专业研究院，坚持专业化研发。公司自考研究院下拥有分学科的专业教研部，各教研部长实力雄厚、经验丰富。依托专业化、针对性的研发，中公学历提升课程体系丰富，实现报考学科全科覆盖；通过学员分级，为学员量身定制个性化教学，并提供全套高含金量的讲义及辅导资料。同时，中公主动变革，推进数字化经营，通过中公网校、优课平台、自考 APP 等为考生提供优质学习资源和学练工具，助考生提升通过率。

盈利预测及估值

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

我们坚定看好产业景气周期、优势竞争格局下中公核心竞争力的充分释放，持续激发市场需求深度及空间。我们预计公司 20-22 年净利分别为 25 亿、36 亿、49 亿元，PE 分别为 81x、56x、41x。

风险提示：宏观经济波动风险，政策风险，市场竞争风险，经营管理风险。

内容目录

1. 自考成考潜力大，市场空间 600 亿	1
1.1. 自考成考是获得高等学历重要通道	1
1.1.1. 自考成考是高等教育体系重要一环	1
1.1.2. 升职落户推动学历提升需求	1
1.2. 学历提升市场潜力大，在职人群参培意愿高	1
1.2.1. 潜在用户规模近 2 亿人，市场持续增长	1
1.2.1.1. 本科学历占比低，潜在用户规模近 2 亿人	1
1.2.1.2. 预计 2020 -2037 年本科落选人数累计超 2 亿人	1
1.2.1.3. 19 年自考+成考报考人数超 900 万，经济下行压力和就业压力驱动报考人数回升	1
1.2.2. 战线长、基础差、时间宝贵推动报班需求	1
1.3. 预计 2025 年市场空间 427 亿元	1
2. 行业集中度低，在线教育助力开拓下沉市场蓝海	1
2.1. 小机构众多，集中度低	1
2.1.1. 头部机构全年流水仅占行业不到一成	1
2.1.2. 市场将向头部品牌集中	1
2.2. 线上化趋势助力下沉市场蓝海市场开拓	1
2.2.1. 线上教育充分契合分散化需求，在线渗透率不断提高	1
2.2.2. 用户主要集中于经济发达地区，其他地区潜力大	2
2.3. AI 提供全新学习方式，优势复用拓宽赛道	2
2.3.1. AI 赋能，智能化学习系统提供全新学习方式	2
2.3.2. 优势复用，纵深教学内容，拓宽赛道	2
3. 中公学历提升：极致获取地面流量，依托强教研轻松驾驭	2
3.1. 网点广布，线上线下结合深挖下沉市场	2
3.1.1. 线下：网点多，品牌强，潜力大	2
3.1.1.1. 坚持下沉，网点广布，多年经营占据消费者心智	2
3.1.1.2. 布局高校渠道，服务专科在校生，将地面流量获取到极致	2
3.1.1.3. 学习基地加速建设，支持教学从“小工厂”向“大工厂”升级	2
3.1.2. 线上：自有渠道宣发，避开在线流量内卷	2
3.1.3. 人群复用，降低获客成本	3
3.2. 研发、师资、技术保证课程服务品质和考试通过率	3
3.2.1. 强研发体系为教学夯实基础，巩固拓品能力	3
3.2.1.1. 以专业化研发为基础，针对性研发为前提	3
3.2.1.2. 自考研究院教研分工细致，团队实力过硬	3
3.2.2. 标准化师资保证课程质量	3
3.2.3. 优质学习资源+自研学练工具助考生提升通过率	3
3.3. 课程体系丰富，学员分级提供个性化服务	3
3.3.1. 课程体系丰富，实现报考学科全科覆盖	3
3.3.2. 学员分级，量身定制个性化教学	3

3.4. 盈利预测及估值.....	3
4. 风险提示.....	3

图表目录

图 1: 中国的课内教育体系	1
图 2: 近 10 年每年约 691 万人参加自考, 平均通过率为 9.48%	1
图 3: 2004-2019 年成人本专科高等学校招生数与在校生数	1
图 4: 7 省市 2019 年成人高考报名人数与录取人数	1
图 5: 2004-2018 网络本专科学校招生数与在校生数	1
图 6: 2004-2019 年广播电视大学本专科招生数与在校生数	1
图 7: 不同薪酬工作岗位学历要求分布	1
图 8: 广东省分学历工资中位数 (元/月)	1
图 9: 我国 6 岁及以上人口中各学历层次人口占比	1
图 10: 近年我国每年新增普本高校数量不超过 20 所 (单位: 所)	1
图 11: 我国普通本科招生数量保持低速增长 (单位: 万人)	1
图 12: 自考报考人数具有明显的周期性, 就业压力是其主要驱动因素	1
图 13: 近年每年自考毕业人数在 50 万左右 (单位: 万人)	1
图 14: 成人本专科招生人数近两年明显回升 (单位: 万人)	1
图 15: 44.60%自考培训机构注册资本在 100 万元以内	1
图 16: 53.89%成考培训机构注册资本在 100 万元以内	1
图 17: 自考通过率长期于低位波动	1
图 18: 自考考试科目众多、备考周期长	2
图 19: 与考研培训相比, 自考、成考需求分散化更为显著	2
图 20: “自考” 百度指数地域分布排名	2
图 21: 2019 年 “自考” 百度搜索指数的地域分布	2
图 22: 2019 年 “成人高考” 百度搜索指数的地域分布	2
图 23: 各省份受教育程度和 GDP 水平分布 (横轴为 GDP, 单位万亿元; 纵轴为 6 岁以上人口中本科占比)	2
图 24: 2017 年江苏省各市自学考试报名人数	2
图 25: 广东省近半年 “自考” 百度指数地域分布情况	2
图 26: 2020 年春招, 要求本科及以上学历岗位的比例为 49.5%	2
图 27: 2020 年应届生首选的发展城市	2
图 28: 中公教育直营网点广布, 覆盖全国 319 个地市	2
图 29: 中公教育坚持下沉, 2020H1 逆势新增网点 231 个	2
图 30: 中公教育提早布局, 深耕下沉市场, 树立品牌形象	2
图 31: 自 2002 年以来, 60%自学考试考生年龄处于 21-25 岁	2
图 32: 在校学生为最主要的自考考生群体	2
图 33: 自考生学历背景以专科为主, 大专占比超六成	2
图 34: 下沉红利未见顶, 社会渠道网点不断强化, 高校渠道网点从无到有	2

图 35: 尚德机构销售费用率较高	3
图 36: 尚德机构各项营销费用占比情况	3
图 37: 中公教育学员众多, 渠道复用潜力大	3
图 38: 学前教育独立本科报考兴起, 可与教师序列复用	3
图 39: 中公教育营销费用可控, 2018 以来营销费用率均维持在 18%以下	3
图 40: 中公教育设有专业研究院, 坚持专业化研发	3
图 41: 中公教育课程研发体系完善	3
图 42: 中公教育研发团队持续扩大	3
图 43: 中公教育研发人员薪资富有竞争力	3
图 44: 中公教育讲义研发速度快速提升	3
图 45: 中公教育讲义研发成本逐渐降低	3
图 46: 中公自考研究院分工细致, 团队实力过硬	3
图 47: 中公教育为自考学生提供全套配套资料	3
图 48: 全科基础精讲含金量高	3
图 49: 中公教育标准化师训保证教师队伍快速扩张能力	3
图 50: 中公网校拥有八大优势	3
图 51: 中公网校品牌强	3
图 52: 中公教育优课平台便于学员备考	3
图 53: 中公教育优课平台拥有八大竞争优势	3
图 54: 中公自考 APP 提供历年考题及详细解析	3
图 55: 中公自考 APP 为考生提供摸底模考, 考生可借助大数据报考	3
图 56: 中公自考为考生提供个性化教学方案	3
图 57: 中公为基础不同的自考考生设计侧重点不同的学前教育课程	3
表 1: 成考考试科目	1
表 2: 四种学历提升教育形式与普通高考对比	1
表 3: 北京、杭州教育背景落户积分标准, 上海教育背景居住证积分标准	1
表 4: 截止 2019 年, 我国 18-50 岁人口中大约有 5.86 亿人没有高等教育学历 (人口单位: 万人)	1
表 5: 据我们推算, 2020 年-2037 年的普通高校本科落榜人数累计达到 2.09 亿人	1
表 6: 未来 10 年我国无本科学历人数持续在 4 亿人以上, 市场存量仍旧巨大 (单位: 万人)	1
表 7: 中公教育成人考试课程价格	1
表 8: 自考和成考市场规模估计	1
表 9: 规模较大、知名度较高的自考、成考培训机构对比	1
表 10: 人工智能+教育相关政策	2
表 11: 主要的培训机构涉足领域不仅仅局限于自考、成考	2
表 12: 中公自考试听课	3
表 13: 中公教育自考备考辅导课程	3

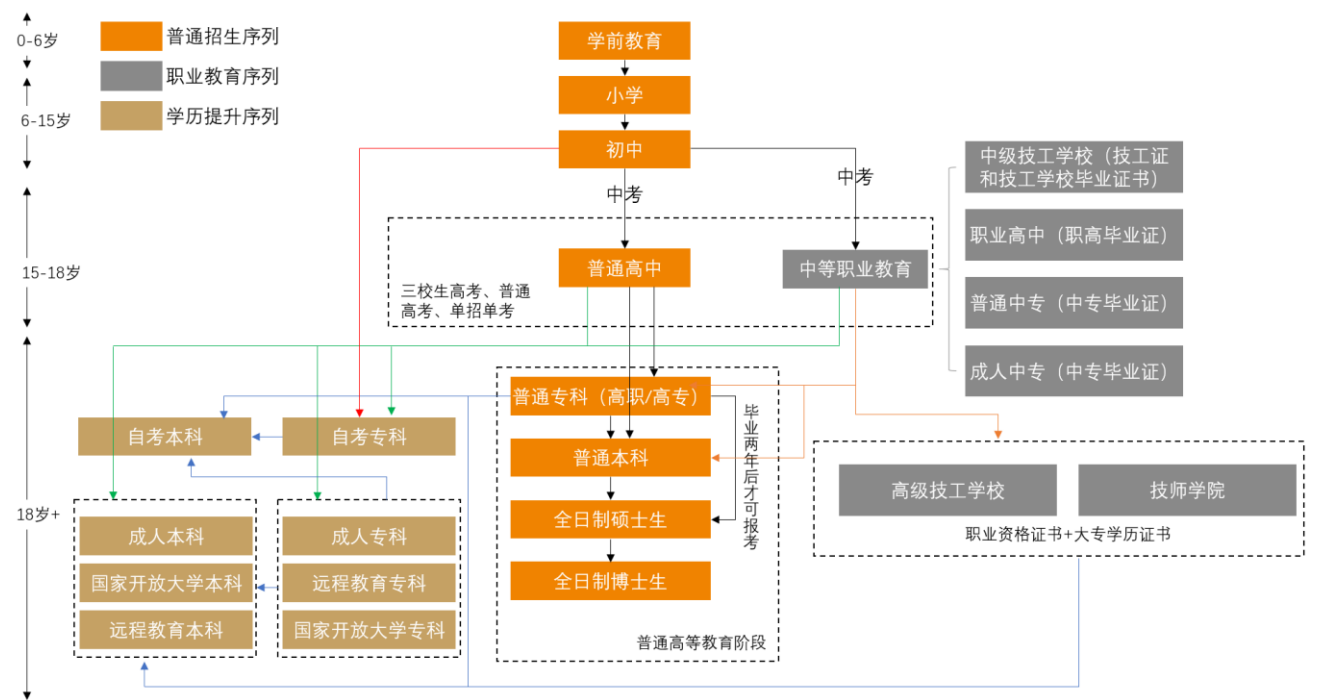
1. 自考成考潜力大，市场空间 600 亿

1.1. 自考成考是获得高等学历重要通道

1.1.1. 自考成考是高等教育体系重要一环

中国的课内教育体系主要可以分为普通招生、职业教育和学历提升三个部分。学生从初中之后就开始分流，通过中考筛选分别进入普通高中和中等职业教育体系。学历提升序列教育就是为那些无法通过普通招生进入高等教育的 18 岁以上成年人提供受高等教育的机会，是我国高等教育体系中的重要一环。目前我国学历提升教育主要有自考、成人高考、远程教育、国家开放大学四种形式。

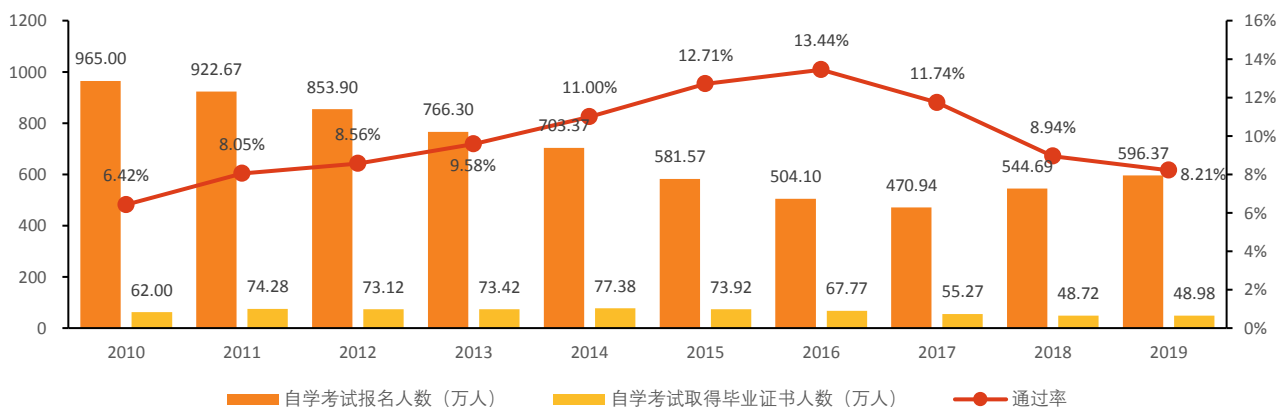
图 1：中国的课内教育体系



资料来源：艾瑞咨询，尚德机构招股书，天风证券研究所

高等教育自学考试，简称自考，是对自学者进行的以学历考试为主的高等教育国家考试，于每年 4 月和 10 月举办考试。自考无入学考试，仅需注册便可入学。学习者经过自学后参加自考考试，通常在通过了 10 至 20 门考试后便可获得由主考院校颁发的专科或本科毕业证。学习者取得毕业证之后，可以进一步向院校申请学士学位，在满足一定要求后，便可获得相应学位。近 10 年来，每年约 691 万人参加自考，平均通过率为 9.48%。

图 2：近 10 年每年约 691 万人参加自考，平均通过率为 9.48%



资料来源：教育部，天风证券研究所；通过率 = 当年自学考试取得毕业证书人数/当年自学考试报名人数

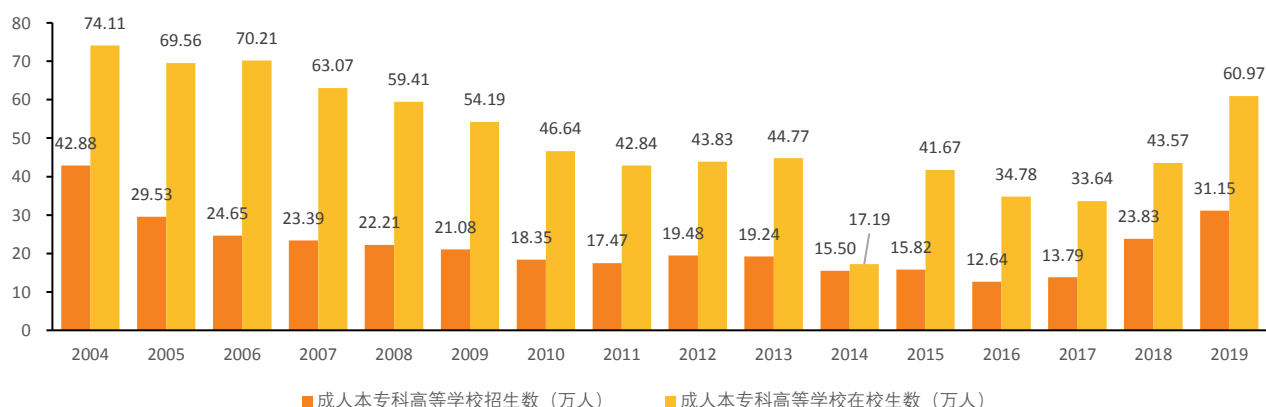
成考即成人高等学校招生全国统一考试，是中国成人高等学校的招生入学考试，具体又可以分为，高起专、高起本和专升本，已经列入国家招生计划。考生参加全国统一的招生考试，由各省/自治区统一组织录取，录取后学生进入成人高等学校学习。学生在完成本（专）科阶段的课程学习要求并经过毕业鉴定后由高等院校和国家教委颁发国家承认学历的专（本）科毕业证书。学生若取得本科毕业证书，可进一步申请学士学位。2019 年成人本专科高等学校共招生 31.15 万人，在校生规模达到 60.97 万人。从 2019 年同时公布了成人高考报名人数和录取人数的 7 个省市的数据来看，成人高考的平均录取率为 66.42%。

表 1：成考考试科目

层次	考试科类	考试科目
高起专	文史类、理工类	语文、数学（文/理）、英语
高起本	文史类、理工类	语文、数学（文/理）、英语、文/理科综合
专升本	经管类、理工类	高等数学（二/一）、英语、政治
	法学类、文史中医类、教育学类、医学类、艺术类、农学类	民法/大学语文/教育理论/医学综合/艺术概论/生态学基础、英语、政治

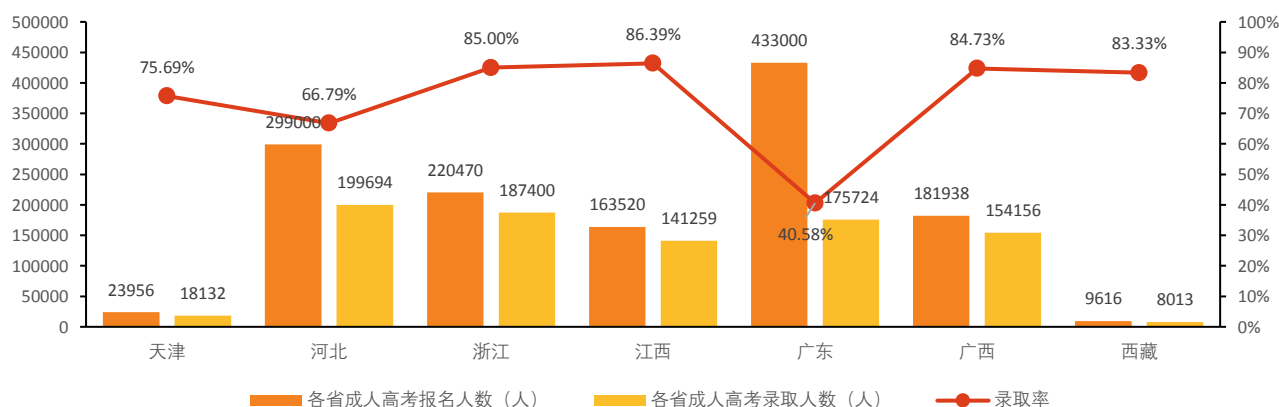
资料来源：中公教育官网、天风证券研究所

图 3：2004-2019 年成人本专科高等学校招生数与在校生数



资料来源：教育部，天风证券研究所

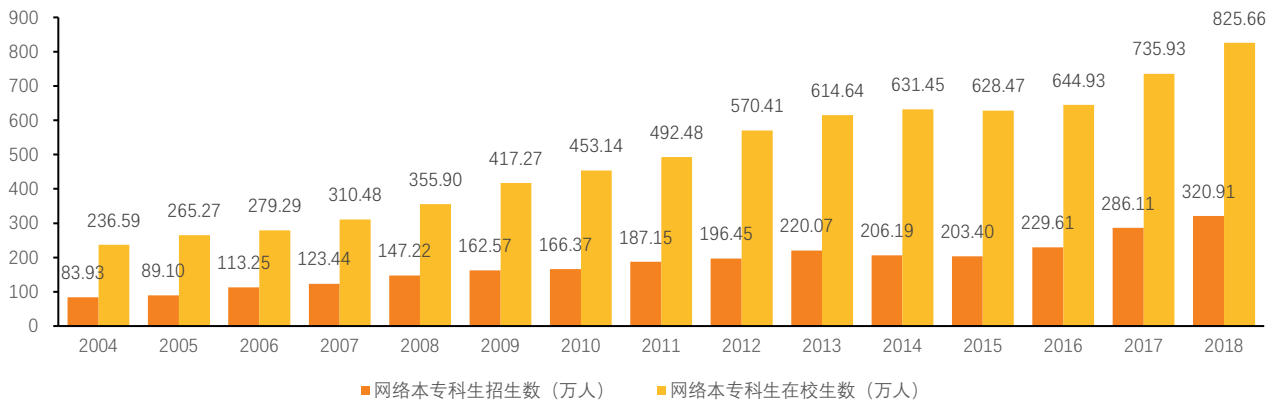
图 4：7 省市 2019 年成人高考报名人数与录取人数



资料来源：各省市教育考试院，天风证券研究所；录取率 = 录取人数/报名人数

远程教育，又称网络高等学历教育，是符合资质的试点高校主要面向在职人员开设的非全日制高等教育，学制为：高中起点升本科 5 年，高中起点升专科和专科起点升本科 2.5 年或 3 年。远程教育实行学分制与弹性修业年限，开展远程教育的试点院校根据需求确定不短于学制年限的修业年限范围。录取方式为拥有资质的网络高等学历教育试点高校自主开展考试并择优录取。学生录取后参与相应高校的学习，满足毕业要求后授予学校颁发的加注“网络教育”的毕业证书。2018 年网络本专科招生数为 320.91 万人，在校生规模达到 825.66 万人。

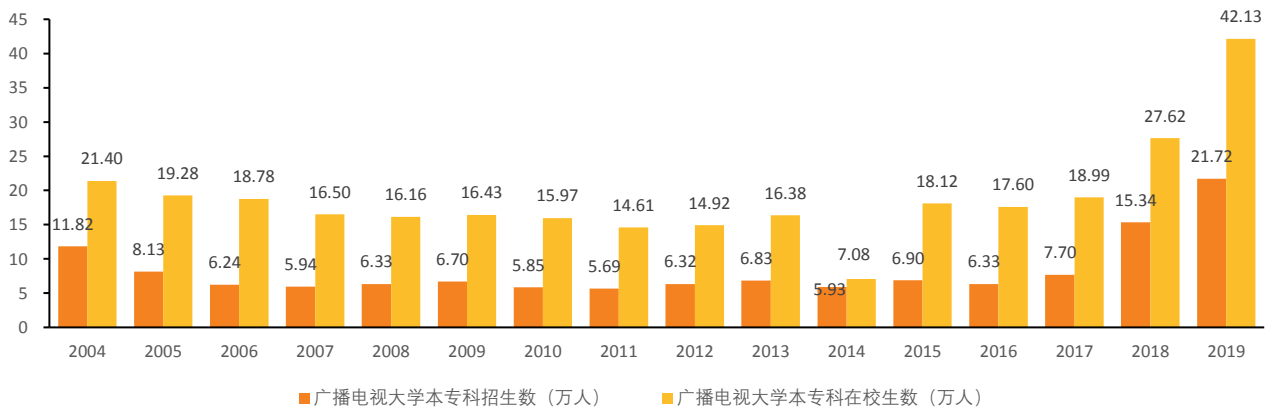
图 5：2004-2018 网络本专科学校招生数与在校生数



资料来源：教育部，天风证券研究所

国家开放大学主要利用卫星、电视、互联网渠道向成人开展远程开放教育，其体系由国家开放大学总部与各省广播电视大学（开放大学）及其分部组成。学制有高中起点升本科/专科、专科起点升本科。学生参与由国家开放大学分部组织的入学水平测试后便可就读。学生的主要学习方式为在线学习，也可根据教学安排参与集中面授学习与小组学习。高起本最低修业年限 5 年，专升本/高起专最低修业年限 2.5 年，学籍有效期为 8 年。学生在学籍有效期内取得符合要求的学分数，可获得毕业证书，本科学生符合条件的可申请国家开放大学学位。

图 6：2004-2019 年广播电视大学本专科招生数与在校生数



资料来源：教育部，天风证券研究所

四种学历提升方式在针对人群、报名学历条件、学习形式、学习时间、证书、含金量/社会认可度有所不同，取得的学历虽均为国家认可的学历，但社会认可度有所不同，总体的含金量排名为普通高考>自考>成人高考>远程教育>国家开放大学。自考由于含金量高，没有报考门槛，学习时间灵活等报考规模最大，最受欢迎。

表 2：四种学历提升教育形式与普通高考对比

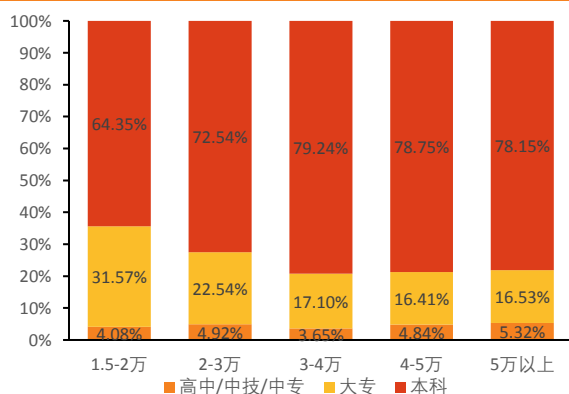
	针对人群	报名学历条件	学习形式	学习时间	证书	含金量/社会认可度
普通高考	高中应届/往届生	应届生须有学生证，往届生须有高中/中专毕业证	高校录取后，全日制线下学习	本科一般 4 年，专科 2-3 年	本/专科毕业证，本科毕业可申请学位证	☆☆☆☆☆
自考	自学能力较强人群	报名自考专科，无学历要求；个别省份报考自考本科时，需要出示专科毕业证书	自学，无需到校	全部科目考试合格即可毕业，无固定学制时间限制	由主考院校颁发的本/专科毕业证，加盖主考院校与所在省份自考委的章；本科毕业可再申请学位	☆☆☆☆
成人高考	志愿省内大学深造、有固定休息时间的在职人员	报名高起专与高起本的学生须有高中毕业学历，报名专升本须有专科毕业证	有脱产、业余、函授三种学习方式。脱产学习即全日制学习，与普通高校一致；业余学习即学生利用晚上、周末的时间集中面授学习；函授学习以有计划、指导、组织的自学为主，每学期集中面授 7-10 天	高起本 5 年，高起专、专升本 2.5-3 年	本/专科毕业证，加盖成人教育学院章，本科毕业可进一步申请学位	☆☆☆
远程教育	工作较忙的在职人群	报名高起专与高起本的学生须有高中毕业学历，报名专升本须有专科毕业证	在线学习、在线作业、在线考试	高起本 5 年，高起专、专升本 2.5-3 年	本/专科毕业证，加盖网络教育章	☆☆
国家开放大学	在职人士	高起本/高起专须有高中或中专毕业学历，专升本须有专科学历	在线学习、在线作业、在线考试，有安排面授学习机会	高起本修业年限 5-8 年，专升本、高起专修业年限 2.5-8 年	国家开放大学本/专科毕业证，本科可申请国家开放大学学位	☆

资料来源：尚德机构公众号，北京大学继续教育招生简章，国家开放大学官网，师大自考中心，汇书成教，天风证券研究所

1.1.2. 升职落户推动学历提升需求

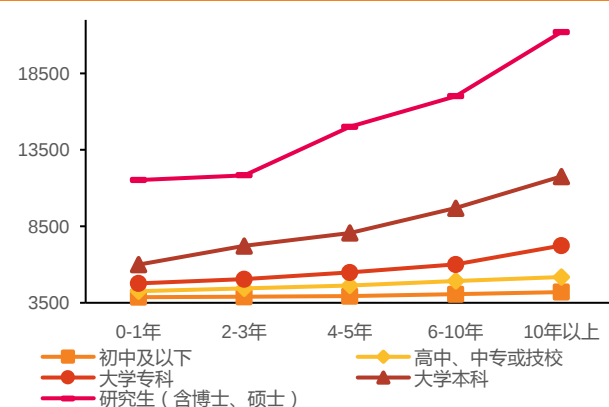
学历是劳动力市场的重要筛选门槛，高学历薪资溢价明显。BOSS 直聘研究院数据显示，2020 年春招季应届生岗位中明确要求本科及以上学历的比例为 49.5%，较 2019 年同期高出 13 个百分点。学历已经成为职业道路上的第一关卡，薪资越高的职业要求本科学历的比重就越高。同时，社会高学历高薪酬现象明显，高学历人群薪酬随工龄增长更快，不同学历间的薪酬差距随工龄越来越大。高学历带来的薪酬溢价吸引着低学历低人群通过学历提升提高薪酬。

图 7：不同薪酬工作岗位学历要求分布



资料来源：前程无忧，天风证券研究所

图 8：广东省分学历工资中位数（元/月）



资料来源：广东省人力资源和社会保障厅，天风证券研究所

升职方面，更高学历意味着同等工作经验对应更高职级。以上海市与福建省为例，上海市于 2017 年发布《关于规范有关初、中级专业技术职务聘任工作的通知》，指出：1. 中专毕业，见习一年期满，可聘任“员”级专业技术职务；2. 大专毕业，见习一年期满，再从事本专业技术工作二年，可聘任“助师”级专业技术职务；3. 大学本科毕业，见习一年期满，可聘任“助师”级专业技术职务。

福建省于 2021 年发布《福建省职称评审管理暂行办法》，指出：中专毕业生，从事本专业工作满 1 年可考核确认为“员”级；大专毕业，从事本专业工作满 1 年可考核确认为“员”级，再从事本专业技术工作二年，可考核确认为“助师”级；大学本科毕业，从事本专业工作满 1 年可考核确认为“助师”级；获得硕士学位者，可考核确认为“助师”级。高学历带来的升职便利，催生了在职人群通过学历提升手段进入职场上升通道的需求。

落户等社会福利方面，多地明确将学历与落户、居住证积分挂钩。北京与杭州将个人教育背景与落户积分挂钩，为大专及以上学历人士设置落户加分，更高的落户积分有利于个人落户；上海则将个人教育背景与居住证积分挂钩，为不同层次学历人群给予不同分值，积分达到标准分值的个人可以享受相应的公共服务待遇。高学历人群享有更高社会福利，幸福感更强，这加强了低学历人群提升学历的意愿。

表 3：北京、杭州教育背景落户积分标准，上海教育背景居住证积分标准

学历	学位	北京落户积分	上海居住证积分	杭州落户积分
高中（中职）学历	-	-	-	10
大专（高职）	-	10.5	50	30
大学本科	学士	15	90	50
硕士研究生	硕士	26	100	70
博士研究生	博士	37	110	90

资料来源：北京市人力资源和社会保障局，上海市人力资源和社会保障局，杭州市发展和改革委员会，天风证券研究所

1.2. 学历提升市场潜力大，在职人群参培意愿高

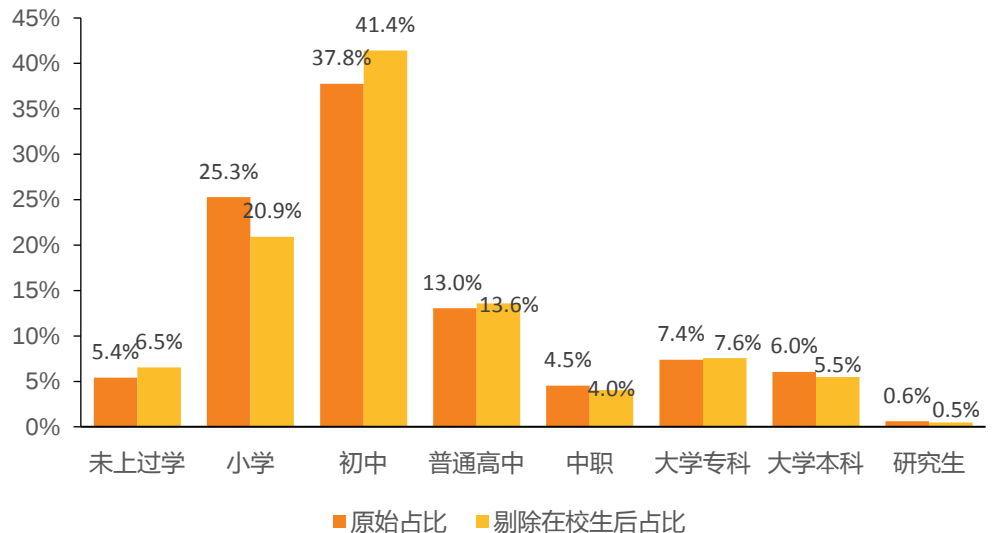
1.2.1. 潜在用户规模近 2 亿人，市场持续增长

1.2.1.1. 本科学历占比低，潜在用户规模近 2 亿人

2018 年我国 6 岁及以上非在校生本科及研究生学历占比为 6%，学历提升空间大。根据 2019 年中国统计年鉴，2018 年 6 岁及以上人口中最高学历(包括正常毕业、肄业、辍学和在读)为大学本科及以上人口占比仅为 6.6%。剔除 2018 年各阶段教育在校生后，占比进一步下降至 6%，学历提升空间大。

据我们估算，我国 6 岁及以上非在校生人口合计约 10.7 亿人，其中最高学历为初中的近 4.4 亿人、高中学历（普高+中职）约 1.88 亿人，大专 8102 万人，合计约 7.13 亿人。庞大的中等教育人群为学历提升市场提供了用户基础。

图 9：我国 6 岁及以上人口中各学历层次人口占比



资料来源：2019 年中国统计年鉴、教育部、国家统计局、天风证券研究所估算

自考和成考的潜在用户规模数量庞大。据测算 2019 年 18-50 岁人口中没有高等文凭人口约 5.86 亿人，其中 18-30 岁约 1.84 亿人，为自考成考主要潜在客户。

根据百度搜索指数对“自考”和“成人高考”搜索指数的用户群分析，对自考和成人高考关注度最高的用户群年龄集中在 18-49 岁，其中 20-29 岁用户占比最多，达到 60%。教育部公布的高等教育毛入学率（高等教育在学总规模¹/18~22 岁年龄组人口数）既包括了普通高等院校学生也包括了成人高等教育学生，可以较好的代表我国高等教育水平。

我们将根据每年的出生人口数和高等教育毛入学率来测算截止 2019 年中国 18-50 岁人口中尚未取得高等学历的人口数量。X 年 18-22 岁人口出生年份在 (X-22) 年- (X-18) 年，依据中国保监会关于发布《中国人身保险业经验生命表（2010-2013）》中养老业务生命表，计算出 22 岁存活率约为 99%，使用该年份段的合计出生人口数*0.99*X 年的（1-高等教育毛入学率）可以估算出该 5 年间出生人口中大概有多少人没有拿到高等学历。

故此我们得到从 1969-2001 年每 5 年合计没有拿到高等教育文凭的人口数。为了简单计算，我们直接将 1992 年及以后高等教育未入学人数/5 作为当年的未入学学生，**累计得到 2019 年 18 岁-50 岁，即 1969-2001 年出生的人口累计没有拿到高等文凭的人口约 5.86 亿人，其中 18-30 岁约 1.84 亿人。**

表 4：截止 2019 年，我国 18-50 岁人口中大约有 5.86 亿人没有高等教育学历（人口单位：万人）

年份	出生人口数	年份	高等教育毛入学率	18-22 岁人口数	高等教育未入学人数	累计未入学人数
	A		(%) B	$C=(A+A(-1)+\dots+A(-4))\times 0.99$	$D=C\times(1-B)$	$E=D(1991)+\text{SUM}(D(1992): D(t))/5$
1969	2,752					
1970	2,774					
1971	2,612					
1972	2,595					

¹ 高等教育在学总规模=普通本专科在校生数+研究生在校生数+军事院校本专科在校生数+其他学历教育折合学生数。其中，“其他学历教育”包括成人本专科、网络本专科、自学考试等，来源《中国教育监测与评价统计指标体系（2020 年版）》。

1973	2,491	1991	3.50%	13092	12634	12634
1974	2,255	1992	3.90%	12600	12108	15055
1975	2,126	1993	5.00%	11958	11360	17327
1976	1,866	1994	6.00%	11220	10546	19437
1977	1,798	1995	7.20%	10431	9680	21373
1978	1,757	1996	8.30%	9704	8899	23152
1979	1,738	1997	9.10%	9192	8356	24823
1980	1,797	1998	9.80%	8866	7998	26423
1981	2,092	1999	10.50%	9090	8136	28050
1982	2,265	2000	12.50%	9553	8358	29722
1983	2,080	2001	13.30%	9872	8559	31434
1984	2,077	2002	15.00%	10208	8677	33169
1985	2,227	2003	17.00%	10634	8826	34934
1986	2,411	2004	19.00%	10949	8869	36708
1987	2,550	2005	21.00%	11232	8873	38482
1988	2,307	2006	22.00%	11456	8936	40270
1989	2,432	2007	23.00%	11808	9092	42088
1990	2,391	2008	23.30%	11970	9181	43924
1991	2,258	2009	24.20%	11819	8959	45716
1992	2,119	2010	26.50%	11392	8373	47391
1993	2,126	2011	26.90%	11213	8197	49030
1994	2,104	2012	30.00%	10888	7622	50554
1995	2,063	2013	34.50%	10563	6919	51938
1996	2,067	2014	37.50%	10374	6484	53235
1997	2,038	2015	40.00%	10294	6176	54470
1998	1,991	2016	42.70%	10160	5822	55634
1999	1,909	2017	45.70%	9967	5412	56717
2000	1,771	2018	48.10%	9678	5023	57721
2001	1,702	2019	51.60%	9317	4509	58623

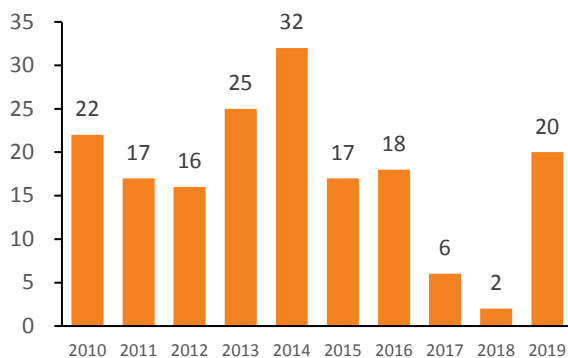
资料来源：国家统计局、教育部、天风证券研究所估算

1.2.1.2. 预计 2020 -2037 年本科落选人数累计超 2 亿人

出生人口数和普通高等教育本科招生人数长期存在缺口。2000 年我国出生人口 1771 万人，假设 99% 的存活率，对应 18 年后 1753 万进入高等教育的适龄人口。但 2018 年我国高等教育普通本科招生人数 422 万人，这意味着 2000 年出生人口中约 1331 万人无法就读普通本科。

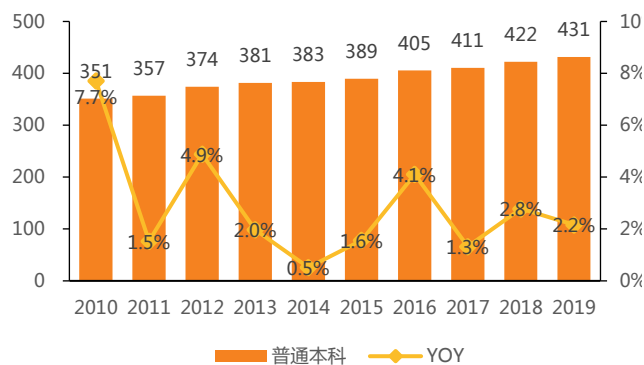
尽管我国出生人口持续下降，2019 年已经下降到 1465 万人，高等教育普通本科招生人数长期保持低速增长，但出生人口和普通本科招生之间的缺口长期存在，且规模在千万级别，为学历提升市场源源不断的提供客户来源。

图 10：近年我国每年新增普本高校数量不超过 20 所（单位：所）



资料来源：教育部、天风证券研究所

图 11：我国普通本科招生数量保持低速增长（单位：万人）



资料来源：国家统计局、天风证券研究所

据我们推算，2020 年-2037 年的高考落榜（本科）人数累计达到 1.84 亿人。我们假设出生人口存活到 19 岁的概率为 99%，假设在 X 年入学普通高等学校本科教育的学生主要来自 (X-18) 和 (X-19) 这两年，通过 $[(X-18) + (X-19) \text{ 的出生人口数}] / 2 \times 0.99$ 减去 X 年普通高校本科招生数得到普通本科落榜人数，即有学历提升需求的主要人群。假设 2020 年以后普通高校本科招生人数保持 2% 的增速，据此我们推算出 2020 年-2037 年在高考本科筛选下累计 2.09 亿人无法拿到本科学历

表 5：据我们推算，2020 年-2037 年的普通高校本科落榜人数累计达到 2.09 亿人

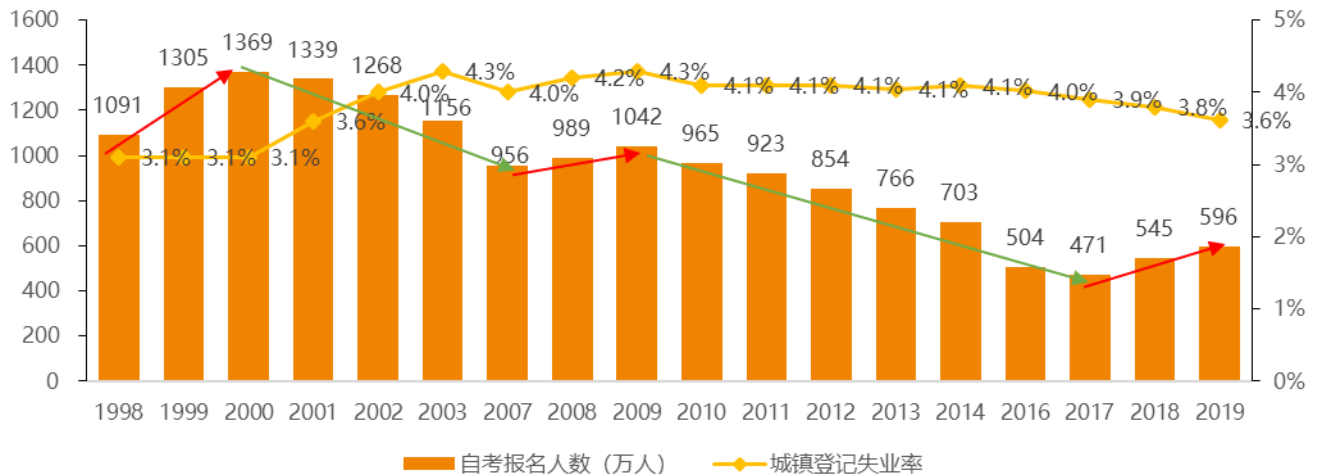
时间	出生人口数 A	时间	普通高校本科招生数(万人) $B=B(-1) \times (1+C)$	YOY C	本科落榜人数 $D=[A+A(-1)]/2 \times 0.99 - B$	普通高校本科入学率 $E=B/[A+A(-1)]/2 \times 0.99$
2000	1771					
2001	1702	2019	431.29	2.2%	1287.85	25.09%
2002	1647	2020	439.91	2.0%	1217.84	26.54%
2003	1599	2021	448.71	2.0%	1158.06	27.93%
2004	1593	2022	457.69	2.0%	1122.35	28.97%
2005	1617	2023	466.84	2.0%	1122.11	29.38%
2006	1584	2024	476.18	2.0%	1108.32	30.05%
2007	1594	2025	485.70	2.0%	1087.41	30.88%
2008	1608	2026	495.41	2.0%	1089.58	31.26%
2009	1615	2027	505.32	2.0%	1090.06	31.67%
2010	1588	2028	515.43	2.0%	1070.06	32.51%
2011	1604	2029	525.74	2.0%	1054.30	33.27%
2012	1635	2030	536.25	2.0%	1067.05	33.45%
2013	1640	2031	546.98	2.0%	1074.15	33.74%
2014	1687	2032	557.92	2.0%	1088.95	33.88%
2015	1655	2033	569.08	2.0%	1085.21	34.40%
2016	1786	2034	580.46	2.0%	1122.84	34.08%
2017	1723	2035	592.07	2.0%	1144.89	34.09%
2018	1523	2036	603.91	2.0%	1002.86	37.59%
2019	1465	2036	615.99	2.0%	863.07	41.65%
合计	30865		9850.86		20856.96	

资料来源：国际统计局、天风证券研究所估算

1.2.1.3. 19 年自考+成考报考人数超 900 万，经济下行压力和就业压力驱动报考人数回升

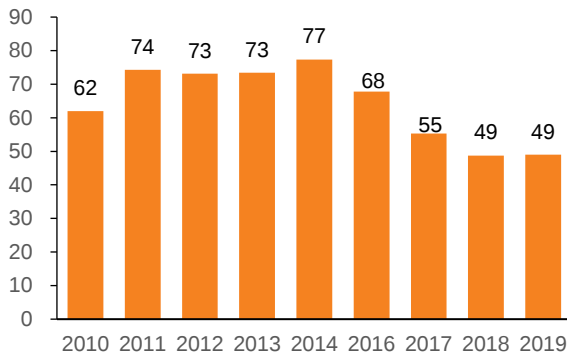
近两年成考和自考报考人数明显回升，2019 年自考+成考报考人数超 900 万。自考报考人数具有明显的周期性，就业压力是其主要驱动因素。1998 年-2000 年自考人数持续上升主要是由于自考考试设立不久，报名人数持续增加。2007-2009 年以及 2017 年以后自考报考人数增加主要是由于经济下行压力和就业压力增大。2020 年国内遭遇疫情，城镇登记失业率骤升至 4.20%。多重内外因素冲击下，中国的经济下行压力带来的就业压力凸显，自考报考人数在未来几年或延续上升趋势。

图 12：自考报考人数具有明显的周期性，就业压力是其主要驱动因素



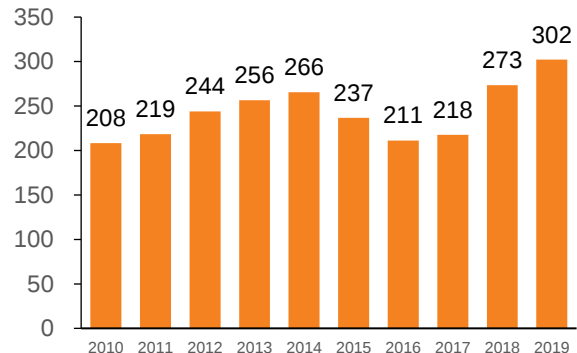
资料来源：教育部、国际统计局、天风证券研究所

图 13：近年每年自考毕业人数在 50 万左右（单位：万人）



资料来源：教育部、天风证券研究所

图 14：成人本专科招生人数近两年明显回升（单位：万人）



资料来源：教育部、天风证券研究所

1.2.2. 战线长、基础差、时间宝贵推动报班需求

学习时间碎片化、基础薄弱造成备考战线长。自考、成考等学历提升教育的主要受众为在职人士，在有学历提升需求的人群中 54.9% 为白领或蓝领等在职人士。在职人士有繁重的工作、生活负担，学习是他们的“兼职”，学习时间碎片化穿插于生活、工作之间。另一方面，有学历提升需求的在职人群本身基础就相对薄弱，而且又离开学校教育体系较长时间，学习能力有不同程度的退化，这进一步给考生备考提升了难度。由于学习时间碎片化和基础薄弱，学历提升的备考战线较长，自考考完全部科目至少需要 1-2 年时间，成考仅入学考试就需花费数月乃至一年备考时间。

机构提供学习指导，帮助考生完成长线备考。由于备考战线长与生活工作负担重，又缺少完善的自主学习体系，在职人群完全独立完成自考、成考备考流程有一定难度。而机构可以提供学习指导，考生仅需跟随机构的课程要求，便可从零开始构建知识体系，降低了对考生自学能力的要求。更重要的是，机构为远离学校的在职人群营造了良好的备考氛围，有助于提升学习积极性。如尚德机构会通过直播网课、论坛等形式促进学生交流，营造备考氛围，激励考生努力学习以通过考试。

自考通过率低，机构辅导学生通过率高，吸引考生报名。2010-2019 年每年约 691 万人参加自考，平均毕业率仅有 9.48%，2012-2016 年中国参加自考培训的学生自考科次的平均通过率为 43.4%。而通过机构报名的学生自考科次平均通过率为 51.5%，行业头部机构尚德机构的学生通过率更是达到了 60-70%。参与机构辅导，既免去了纯自学的迷茫，又可在系统性的学习体系下提升考试通过率，在职自考人群因此有较强的培训意愿。

1.3. 预计 2025 年市场空间 427 亿元

假设市场每年的消化量在 1000 万左右，每年因年龄退出的人口在 2000 万左右，因当年高考落选补充进来的人口在 1000 万左右，我国未来 10 年我国无本科学历人数持续保持在 4 亿人以上，需求缺口长期存在。据上文推算，我国 2019 年 18-50 岁人口中无高等教育文凭的人口达到 5.6 亿人，2018 年我国大专学历人数约为 9570 万，假设 2019 年变动不大，则 2019 年合计无本科学历人群约 6.8 亿人。

假设无高等学历人群满 50 岁以后就无学历提升需求，根据我们前文推算的各年份无高等学历人数和 2019 年以后每年新增的无本科学历人数，以及预测的市场消化人数推算，我国未来 10 年我国无本科学历人数持续保持在 4 亿人以上，市场开拓空间长期存在。

表 6：未来 10 年我国无本科学历人数持续在 4 亿人以上，市场存量仍旧巨大（单位：万人）

时间	无本科学历人数（年末）	进入人数	因年龄退出人数	市场消化人数
2019	68194.17	1287.85	2526.71	898.37
2020	66056.94	1287.85	2526.71	982.24
2021	63835.83	1287.85	2526.71	1060.97
2022	61536.01	1287.85	2526.71	1139.24
2023	59157.90	1287.85	2526.71	1196.20
2024	56722.84	1287.85	2421.67	1256.01
2025	54333.00	1287.85	2272.06	1318.81
2026	52029.97	1287.85	2109.30	1384.75
2027	49823.77	1287.85	1935.93	1453.99
2028	47721.70	1287.85	1779.71	1526.69
2029	45703.14	1287.85	1671.13	1603.03
2030	43716.83	1287.85	1599.51	1683.18
2031	41721.99	1287.85	1627.14	1767.34
2032	39615.36	1287.85	1671.69	1855.70
2033	37375.81	1287.85	1711.85	1948.49
2034	35003.32	1287.85	1735.34	2045.91

资料来源：教育部、国家统计局、天风证券研究所估算

● 到 2025 年自考和成考市场空间达 427 亿元

从目前的参考培训价格来看，成考入学考试科目较少，价格较低，自考考试科目较多，价格较高。根据中公教育官网，自考分为四种班型，价格分别为基础班 4580 元、进阶班 6980 元、尊享定制班 7880 元、尊享定制 VIP 班 11800 元。我们假设自考平均客单价为 7500 元，

成考平均客单价为 1200 元。

表 7：中公教育成人考试课程价格

考试类别	班型	课程费用
高起专	直通协议班	1280
	考前训练班	264
	冲刺班	398
	零基础	580
高起本	直通协议班	1380
	考前训练班	198
	冲刺班	498
	零基础	780
专升本	直通协议班	1280
	考前训练班	198
	冲刺班	398
	零基础	580

资料来源：中公教育官网、天风证券研究所

2019 年成人高考招生人数 302 万，结合 2019 年部分省份平均通过率 66.64%可以估计出其参考人数。假设最近三年成考招生人数受经济下行压力和就业压力驱使每年增长 10%，自考报考人数增速分别为 9%、7%、6%，后三年增速全部减缓到 5%。参培单价每年保持 5%的增速，2019 年成考、自考参培率分别按 35%、45%确定，未来每年提高 1 个百分点。**据我们估算，到 2025 年自考+成考市场规模达到近 427 亿元。**

表 8：自考和成考市场规模估计

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
招生人数-成人	302	332	365	402	422	443	465
参考人数-成人	454.68	500.15	550.17	605.18	635.44	667.21	700.57
参培单价-成人	2000	2100	2205	2315	2431	2553	2680
参培率-成人	35%	36%	37%	38%	39%	40%	41%
成人市场规模(亿元)	31.8	37.8	44.9	53.2	60.2	68.1	77.0
参考人数-自考	596.37	650.04	695.55	737.28	774.14	812.85	853.49
参培单价- 自考	6000	6300	6615	6946	7293	7658	8041
参培率- 自考	45%	46%	47%	48%	49%	50%	51%
自考市场规模(亿元)	161.0	188.4	216.2	245.8	276.6	311.2	350.0
合计市场规模	192.8	226.2	261.1	299.0	336.9	379.4	427.0

资料来源：教育部、天风证券研究所

2. 行业集中度低，在线教育助力开拓下沉市场蓝海

2.1. 小机构众多，集中度低

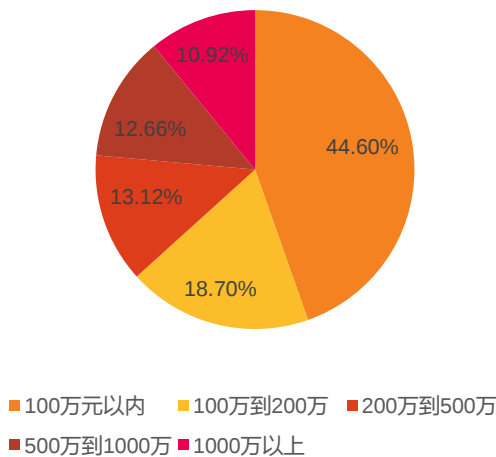
2.1.1. 头部机构全年流水仅占行业不到一成

1981 年，我国开始试行高等教育自学考试，以法律形式确定自学考试是给我我国高等教育的基本制度之一。1986 年，我国对各类成人高等学校实行全国统一招生考试，并将全国统招招生制度，作为成人高等教育招生的一项基本制度。我国继续教育之路，至今已走过近 40 余年的征程，逐步成为规范化的国民教育系列教育，应运而生的自考、成人高考培训行业却长期处于小散乱的状态。

从事自考、成人高考培训的机构可以按照业务辐射范围可以区分为全国性教育培训机构和地方性教育培训机构，按照授课方式又可以划分为线上培训机构和线下培训机构，行业内的公司在规模、品牌认可度差异大。

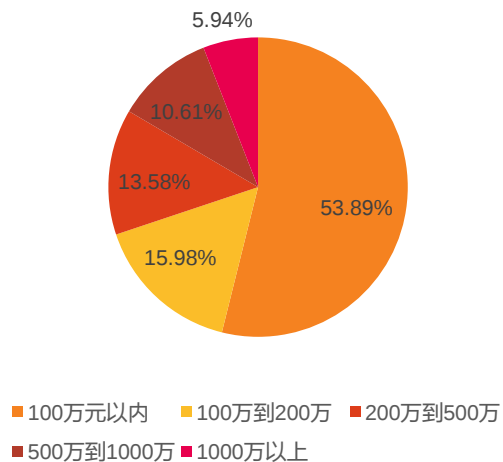
根据天眼查数据显示，目前我国提供自考、成人高考培训的教育机构分别为 707 家和 598 家，其中自考培训机构有 384 家注册资本在 100 万元人民币以下，成人高考培训机构有 382 家注册资本在 100 万元人民币以下，小规模培训机构的占比较高。

图 15：44.60%自考培训机构注册资本在 100 万元以内



资料来源：天眼查，天风证券研究所

图 16：53.89%成考培训机构注册资本在 100 万元以内



资料来源：天眼查，天风证券研究所

但自考、成考发展历程悠久，行业内仍然涌现出许多大规模、知名度高的全国性培训机构，如深度聚焦于成人教育市场的国内首家赴美上市的成人在线教育机构尚德机构，和以公考起家，业务横跨招录考试培训、学历提升和职业能力培训的中公教育。即使是地方性培训机构，长期深耕于所在地区也能发展出小有知名度的地方性培训公司，如重点布局珠三角地区并成功获得近亿 A 轮融资的升学教育、在华南地区设立 12 个分校的粤师教育等等。

表 9：规模较大、知名度较高的自考、成考培训机构对比

	成立时间	特色	课程体系
尚德机构	2003 年	全国性自考、成考培训机构，覆盖 95 个城市，拥有 93 个报名和体验中心； 拥有独立的教研团队，自主研发教辅，1000+ 优质教师，成员来自于国内外一流高校，助力考生学习之路； 独特的 AI 智能学习体系，AI 估分，分析考试规律，分析考生对每个知识点的掌握情况。	分为自考本、成人高考和专升本三个系列，涉及到涵盖行政管理、汉语言文学、工商企业管理等 19 个热门专业。 每一专业对应尚进同桌定制班、AI 企业富民班、强国富民补贴班、尚进关爱补贴班四个班型，不同专业价格各不相同。
中公教育	1999 年	全国性自考、成考培训机构，依托全国 319 个地级市的 1335 家直营校区； 重研发，数千人研发团队，精细模块化分工，注重内容和质量； 中公名师授课，师资质量保障，经验丰富； 创新 OAO 教学，网课学习+面授特训。	自考课程涵盖英语、人力资源管理、法律等热门专业，每一专业课程体系划分为基础班、进阶版、尊享定制班、尊享定制 VIP 班，服务逐级丰富，价位也顺应递增。 成人高考课程划分为高起专、高起本、专升本三大层次，划分学科类别，涵盖 30+ 热门专业，班型依然以中公特色的直通协议班为主。
升学教育	2013 年	以珠三角地区为核心布局，逐步拓展至全国 30 个城市的 50 所分校； 注重产品研发，在北京、深圳、武汉三地设立专门的产品研究院，聚合技术平台升级、高层次人才引进和内部团队的成长建设； 与暨南大学、广东科技学院、广州南洋理工职业学院等 47 所高校达成合作,进行联合办学。	明星保障班（专属班主任指导上课）、名师精讲班、金牌奖学班（奖学金制）、地基础保障班等。
粤师教育	2006 年	以深圳为主，设立龙华、南山、罗湖等 12 个华南校区； 以线下面授为主，主打小班教学/周末班。	课程覆盖成人高考、网络教育、自学考试 300+ 热门专业。

资料来源：公司官网，天风证券研究所整理

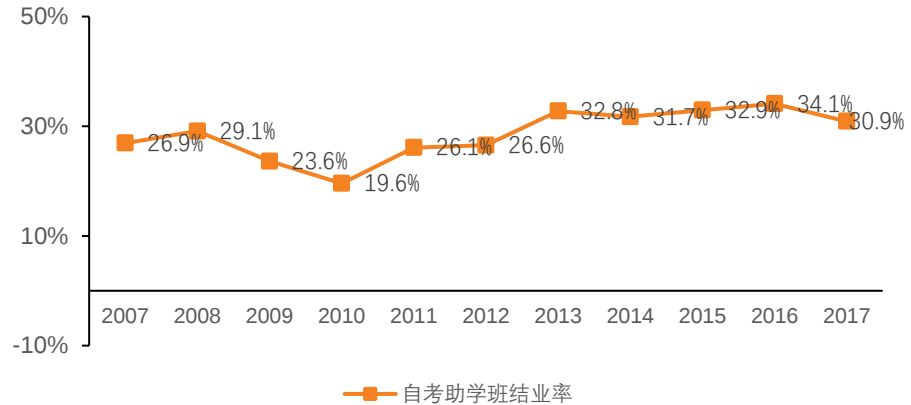
根据前文推算，2019 年我国学历提升市场规模约为 193 亿元。根据这一市场规模计算，2019 年尚德机构自考、成考培训的营业收入为 20.15 亿，市占率约为 10.44%，占比约一成，未来头部机构市占率提升空间广阔。

2.1.2. 市场将向头部品牌集中

学历提升培训行业小机构众多，行业分散化严重的特点滋生出各式行业乱象。自考、成考培训机构呈现出两极分化，一极是以尚德机构、中公教育为代表的大型机构正在重新定义行业规则，推动行业变革，另一极是大量宣传“包过”、“免考”等虚假宣传的小型机构仍然在搅动着市场的浑水。2017 年，注册于 2001 年的巨人时代教育机构的跑路，让这个刚需、亟待重塑的市场浮出水面，此前地方市场小机构丛生，用户规模小、知名度低未能将“跑路”的问题公之于众，而巨人时代教育位于北京，规模大、波及用户广才将问题暴露出来。

与自考培训行业背后的失序相对应的是自考通过率长期于低位波动。我国自考主要分为两种学习方式，在社会举办的助学单位学习和进入高校的自考助学班进行四年全日制学习。由自考助学班的 wind 计算可得，其每年的结业通过率一直处于低位，平均结业率仅为 28%，通过自考结业并非易事。

图 17：自考通过率长期于低位波动



资料来源：Wind，天风证券研究所

一面是强烈的市场信息不对称，另一面是严峻的考试通过情况，品牌的知名度和美誉度将成为庞大用户群体的重要筛选标准。自考、成考等学历提升项目的需求群体主要为在职人群，他们无法投入完整的时间脱产学习，所处环境缺乏学习氛围，学习普遍存在“时间少、碎片化、连贯性差”的痛点。在职人群相较于其他应试备考群体的优势在于经济实力更强，备考的目的性更明确，看重考试通过率，参培意愿高，并且有能力追求价格更高、更优质的培训产品。需求的驱动下，市场未来有望向头部品牌集中。

2.2. 线上化趋势助力下沉市场蓝海市场开拓

2.2.1. 线上教育充分契合分散化需求，在线渗透率不断提高

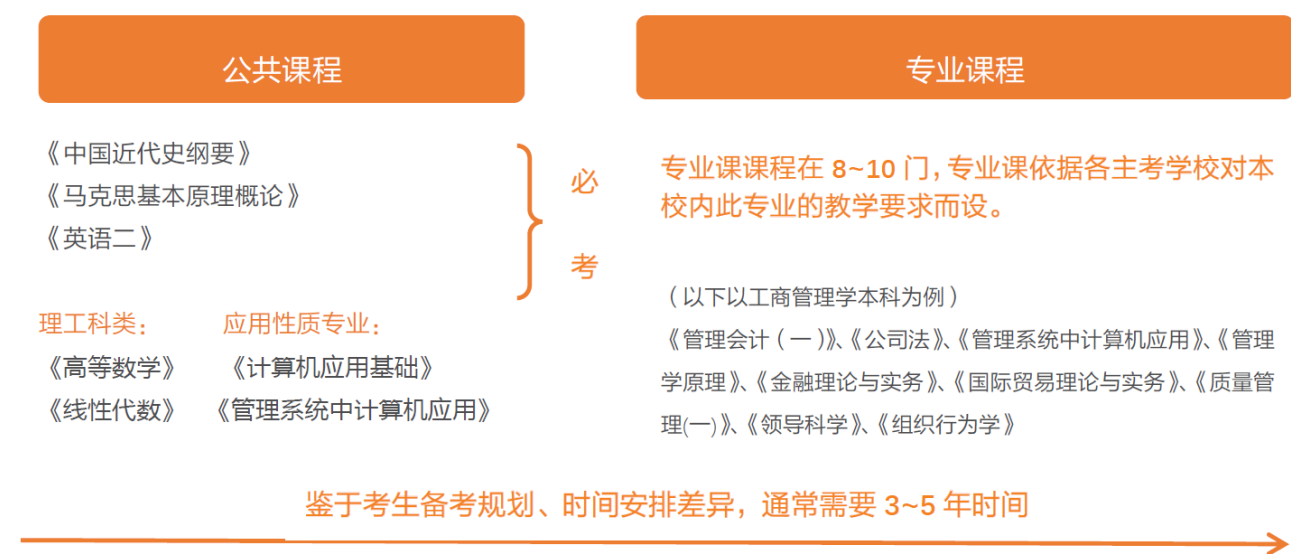
● 学历提升需求群体以在职学习为主

在职业教育产业，学历提升板块下的众多赛道长期处于小散乱的状态，究其原因在于其服务的群体是存量的劳动力人群，以在职学习为主，在职人群不像应届生一样集中在高校，有集中的毕业就业季，需求高度分散，并且不属于直接的就业服务，只是间接提升部分低学历就业群体的就业竞争力，需求有刚性但却不够明确，培训机构在获客推广上难以针对性攻破。

● 自考考试科目众多，备考周期长使得培训时间分散

以自考本科为例，公共课程在 3~5 门，其中《中国近代史纲要》、《马克思主义基本原理概论》、《英语二》三门课程为必考公共课，一般理工科类的专业会增设《高等数学》、《线性代数》等科目，偏应用性质的专业会增设《计算机应用基础》或《管理系统中计算机应用》。专业课程在 8~10 门，划分为专业基础课和专业课，具体依据各主考学校对本校内此专业的教学要求而设。自考要求在八年内通过所有科目的考核，一次可以报考 4 门，大部分地区统考时间设定在每年的 4 月和 10 月，但鉴于考生备考时间和精力有限，大部分的考生需要三到五年的时间来准备并通过自考考试。备考时间跨度大，考生投入的时间相对分散，加之备考期间若生活、工作环境出现变化，无法满足一个集中的时间、地点的来攻破学习。

图 18：自考考试科目众多、备考周期长



资料来源：尚德机构官网，天风证券研究所整理制图

● 对标同样以提升学历为目的的考研培训，自考、成考需求分散化更为显著

从学习基础上看，考研要求本科学历，应届生为主要群体，学习基础扎实，自考成考不设学历门槛，需求群体学历起点低，学习能力欠佳。从备考周期来看，考研每年 12 月统考一次，考生大多花费九个月到一年半的时间集中学习，自考统考时间设定在每年 4 月、10 月，考生可自由选择时间，鉴于科目数多，备考周期分散在 1 年至 5 年。从线下网点布局开看，考研培训机构毗邻大学生城，与在校群体直接触达，方便开展线下集训，自考、成考培训机构需求群体分散在城市各地，网点布局难以达到针对性覆盖。多重原因叠加下，与考研培训所推崇的面授集训不同，自考、成考培训更需要追求灵活性。

图 19：与考研培训相比，自考、成考需求分散化更为显著



资料来源：天风证券研究所整理制图

分散化的需求使得传统线下培训遭遇了碎片化学习的挑战，难以有效开展，同时也限制了大规模复制自考、成考培训的可能性，制约潜在市场价值的开发的进程。而在线培训模式深度切合需求群体分散化的特点，自考培训市场正上演着由“线下”向“线上”模式转换的变革。在线自考培训市场在未来能够快速发展主要基于以下三点，其一，国内互联网发展快，教学硬件持续升级为线上学习提供了基础条件，打破教学内容瓶颈；其二，在线教育虚化了学习的地理界限，培训场地从纯粹的实体地点转为虚实结合的共同体，打破地域局限；其三，提供“共性”产品，教学更容易实现标准化，企业将更容易实现规模扩张。

为拓展更大市场，培训机构开始纷纷转型线上。尚德机构，自 2014 年全面转型在线教育后，注重于挖掘潜藏在庞大市场背后的分散需求，用户期初不断扩大，2017 年、2018 年和 2019 年，公司学生人数分别为 66.18 万人、102.6 万人和 104.0 万人，各期新生入学人数分别为 38.79 万人、52.60 万人和 36.30 万人。**中公教育**自主研发了智慧教学平台、3.0 版交互式直播教学平台、教育私有云平台、新一代智能学习分析引擎，在自考、成考课程采用创新 OAO 模式，以在线直播课程为主，面授集训为辅，满足考生高效高质量的学习体验，使得公司在线教育业务获得了强劲增长。**升学教育**，2014 年采取在线教学模式，陆续推出翻转课堂，双向直播互动等在线教学形式，并着力开发三维场景是学习模型，提升学员学习积极性和沉浸式体验。

图 20：培训机构开始纷纷转型线上



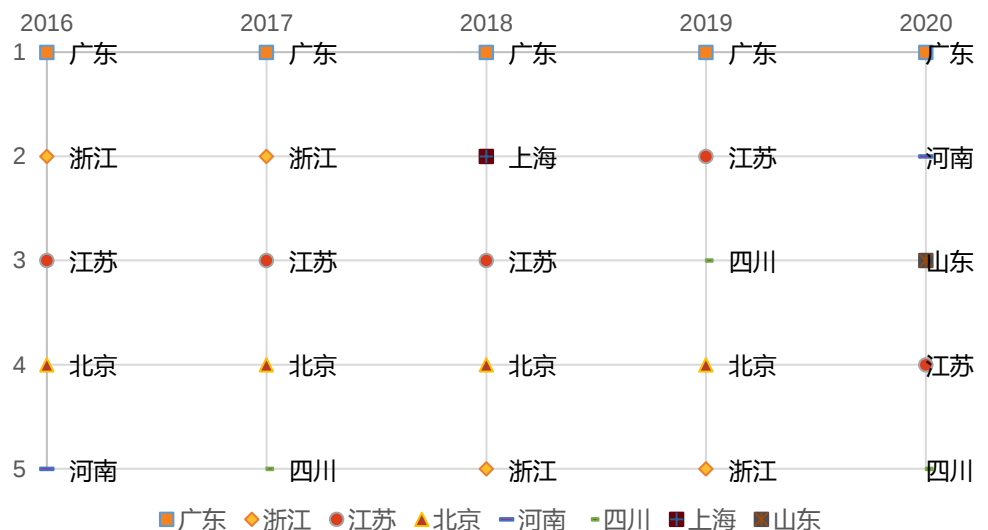
资料来源：升学教育官网，天风证券研究所

2.2.2. 用户主要集中于经济发达地区，其他地区潜力大

- 用户主要集中于经济发达地区，其他地区市场潜力大

学历提升用户主要集中于经济发达地区。根据“自考”百度指数用户人群画像中地域分布的搜索量排名，2016、2017 年，广东、浙江、江苏、北京占据了前四名，广东作为我国常驻人口排名第一的省份，自考的潜在用户数量一直位列第一。到了近几年，河南、山东、四川等省份开始出现在前五名的行列中，河南由 2016 年的第五名上升至 2020 年的第二名，山东也在 2020 年直接迈入前三，自考潜在需求用户在人口基数庞大的省份开始不断爆发，主要是受经济发展的催化。整体来看，自考需求主要集中在我国东部地区，越接近沿海地区，需求越为集中。

图 20：“自考”百度指数地域分布排名



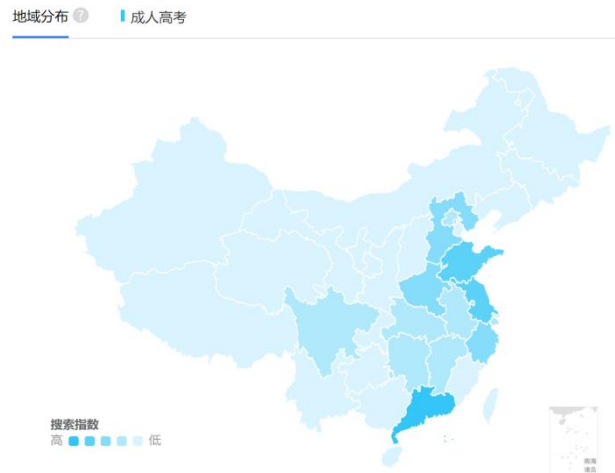
资料来源：百度指数，天风证券研究所整理

图 21：2019 年“自考”百度搜索指数的地域分布



资料来源：百度指数、天风证券研究所

图 22：2019 年“成人高考”百度搜索指数的地域分布

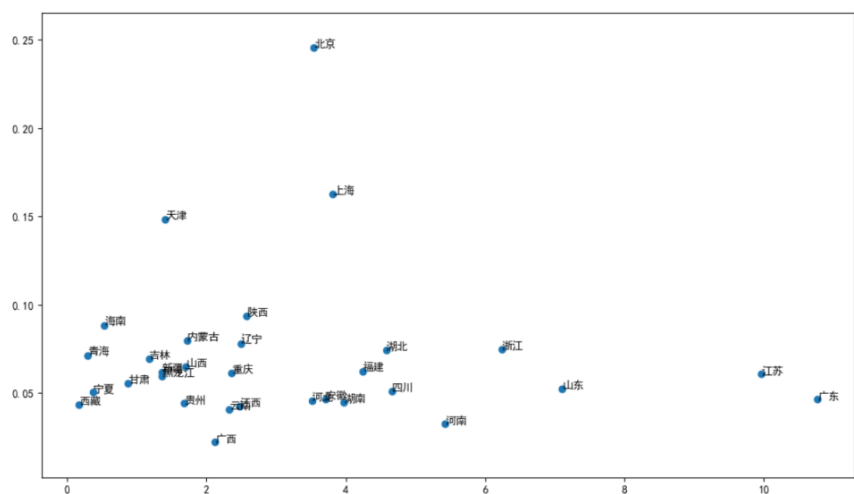


资料来源：百度指数、天风证券研究所

经济体量大但人口受教育程度不高的省份学历提升需求大。从经济体量来看，一般人口越多的省份 GDP 越高，但是不完全成正比关系，所以 GDP 中同时包含了人口和经济因素。发达地区人口数量多需求总量大，并且发达地区更高的人均可支配收入能够支撑居民更强烈的参考、参培意愿。从受教育程度来看，部分发达省份如广东、山东，其人口平均受教育程度并不高，但随着经济的发展，用人单位对劳动者的学历要求不断提升，人才竞争渐趋激烈，劳动者提升自身学历竞争力的需求就更为迫切。

从几个需求大省来看，广东、四川、河南、山东四省虽然经济体量排在前列，但是本科生率处于偏低水平，2018 年 6 岁以上人口中本科学历占比分别只有 4.65%、5.13%、3.25%、5.24%，低于全国水平 6.04%。而江苏和浙江，尽管全省受教育程度略高于全国水平，本科占比分别为 6.10%和 7.47%，但是由于经济发展较快，人均 GDP 已经跃升至全国第 3 位和第 4 位。

图 23：各省份受教育程度和 GDP 水平分布（横轴为 GDP，单位万亿元；纵轴为 6 岁以上人口中本科占比）



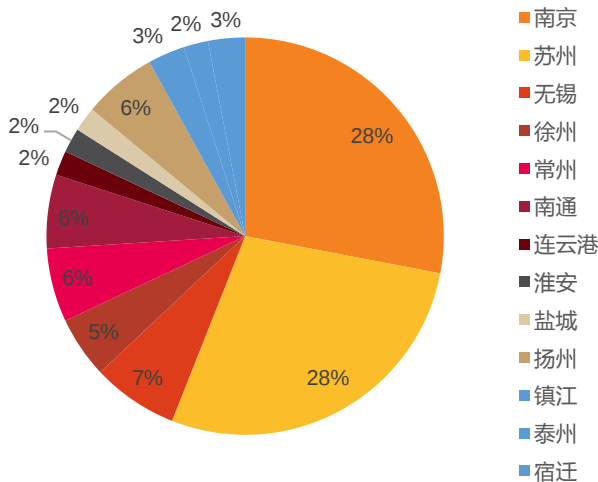
资料来源：2019 年中国统计年鉴、国家统计局、天风证券研究所

综上，从经济发展程度和受教育程度两个维度来看，我们认为河南、安徽、湖南、河北、福建等省份学历提升需求较大。这些地区经济规模较大，人口基数多，且近几年经济发展势头较好，学历提升需求会逐渐爆发。在经济体量较小的梯队中，广西、云南、江西、贵

州是较好的开拓市场。这些市场学历提升认知度不高，随着线下触角的延伸，市场潜力较大。

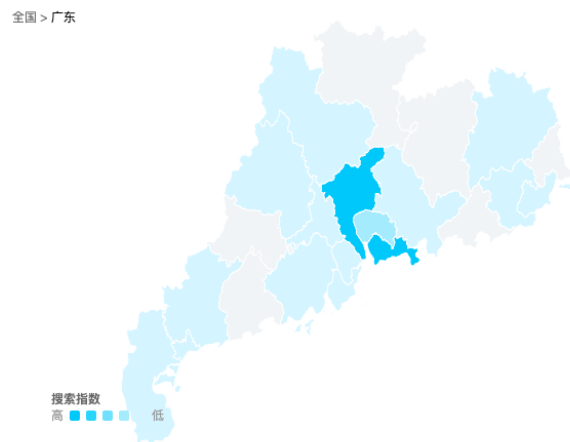
从各省内部需求来看，学历提升需求主要集中在省会城市或在本省内经济较为发达的城市。以自考为例，深圳市、广州市自考百度搜索指数分别为广东省的第一与第二，郑州市自考搜索指数为河南省的第一，百度搜索量远远超过省内其他城市。根据《2017 年江苏自学考试年度报告》，江苏省自考人群分布的地域性分化表现更为强烈。2017 年全省自考报考规模达到 65.26 万人次，其中南京、苏州两市报考总数占全省报考总数的 55%，同比 2016 年涨幅较大，分别增长了 8396 人次和 18937 人次。

图 24：2017 年江苏省各市自学考试报名人数



资料来源：江苏省教育考试院，天风证券研究所

图 25：广东省近半年“自考”百度指数地域分布情况

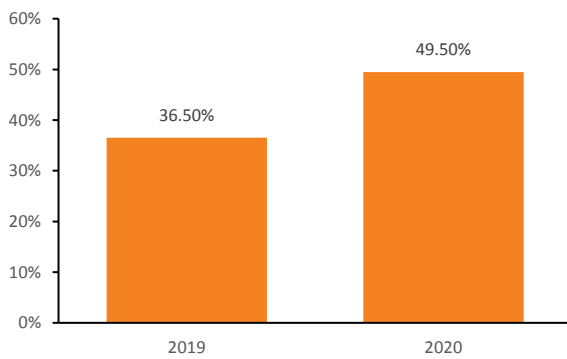


资料来源：百度指数，天风证券研究所

学历竞争“内卷”加剧，新一线城市成为就业首选。根据 BOSS 直聘发布的《2020 年应届生春招报告》显示，2020 年春招季，岗位招聘明确要求本科及以上学历的比例为 49.5%，较 2019 年同期高出 13 个百分点，企业对学历要求更加严格，对应着专业技能和综合素质要求的提高，学历水平和知识能力成为就业竞争的核心要素，社会内卷化进一步加剧。与此同时，2020 年春招季，新一线城市吸引了 38.5% 的应届生，超出一线城市 11.5 个百分点。新一线城市大多数为经济较为发达省份的省会，如杭州、南京、长沙、武汉等地，也涵盖其他非省会高速发展城市，如苏州、东莞、佛山、青岛等地。**越来越多的应届生涌入新一线城市，带动城市就业环境趋严，催生出提升学历的需求，自考、成考培训需求在这些城市未来将进一步扩大**

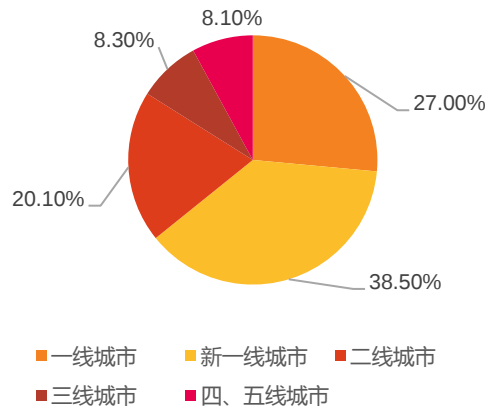
二、三线城市合计比重达到 28.4%，超过一线城市 1.4 个百分点，这些城市的本科生率低，低学历的群体体量庞大，随着就业竞争的激烈程度上升，也会催化出提升学历的需求，自考、成考培训行业市场潜力大。

图 26：2020 年春招，要求本科及以上学历岗位的比例为 49.5%



资料来源：BOSS 直聘，天风证券研究所

图 27：2020 年应届生首选的发展城市



资料来源：BOSS 直聘，天风证券研究所

● 在线教育触角广，助力渗透下沉市场

依靠在线教育打通下沉市场壁垒，是自考、成考培训行业快速发展的目标和方向。不受地理位置限制的线上授课是向下沉市场渗透的首选方式。国内互联网发展快，PC 端和移动端均具有较高的渗透率，线上培训能够有效触达二、三线城市中学历较低的用户群体。

从需求端看，在二、三线城市，教育资源尤其是优质师资力量十分稀缺，在线教育能够助力用户群体突破地域限制、资源限制，满足足不出户就提升学历的需求。从供给端看，线上模式改变了机构触达潜在用户的途径，依靠在线营销的方式，完成流量汇集。通过轻量成本运营持续提供自考、成考咨询服务，获取潜在用户，继而运用低价共性产品筛选潜在用户，当低价课程获得用户认可后，便可销售正价课产品、收缴学费。

同时，线上产品的优势在于广域流量的覆盖，触达足够多的下沉市场用户，依靠规模经济带来边际成本递减效应，在不用负担场地租金的既有优势下，容纳更多的学员，进一步摊薄师资成本来支撑低价课的供给能力，提高潜在用户吸引力，如此形成一个良性的营销闭环。

2.3. AI 提供全新学习方式，优势复用拓宽赛道

2.3.1. AI 赋能，智能化学习系统提供全新学习方式

教育行业对在线模式的期待远不仅仅如此，科技在教育领域持续纵深。有关人工智能+教育的政策接连颁布，2018 年 4 月，教育部发布《教育信息化 2.0 行动》，强调以人工智能、大数据、物联网等新兴技术为基础，依托各类智能设备及网络，积极开展智慧教育创新研究和示范，推动新技术支持下教育的模式变革和生态重构。

表 10：人工智能+教育相关政策

时间	政策文件	相关内容
2017 年 7 月	国务院《新一代人工智能发展规划的通知》	利用智能技术加快推动人才培养模式、教学方法改革，构建包含智能学习、交互式学习的新型教育体系。开展智能校园建设，推动人工智能在教学、管理、资源建设等全流程应用。开发立体综合教学场、基于大数据智能的在线学习教育平台。开发智能教育助理，建立智能、快速、全面的教育分析系统。建立以学习者为中心的教育环境，提供精准推送的教育服务，实现日常教育和终身教育定制化。
2018 年 4 月	教育部《教育信息化 2.0 行动计划》	以人工智能、大数据、物联网等新兴技术为基础，依托各类智能设备及网络，积极开展智慧教育创新研究和示范，推动新技术支持下教育的模式变革和生态重构……推动人工智能在教学、管理等方面的全流程应用，利用智能技术加快推动人才培养

		模式、教学方法改革。
2019 年 1 月	中共中央、国务院 《中国教育现代化 2035》	建设智能化校园，统筹建设一体化智能化教学、管理与服务平台。利用现代技术加快推动人才培养模式改革，实现规模化教育与个性化培养的有机结合。
2020 年 4-5 月	2020 年全国两会	加快国家级教育云平台建设，持续推进各类学校的“智慧校园”建设。创新国家及各级教育云平台、资源管理平台等服务平台的运营模式，合理引入市场化运作的机制，加快互联网+教育平台的建设。……AI 技术出现之后，老师可以对学生个体布置针对性的作业，一系列新技术的涌现都会引起整个教育的变革。

资料来源：国务院、教育部官网，天风证券研究所整理

人工智能入局自考、成考培训行业，酝酿新式变革力量。AI 应用在自考、成考领域，会起到两方面重要作用，一是交互智能学习，教师和学生之间依托人工智能进行互动，深化在线教育场景，打造沉浸式课堂体验，这能大幅提升自考、成考在线教育的效率；二是数据智能，在线培训模式可积累大量学习数据，为人工智能的应用提供基础。基于庞大的在线用户规模，人工智能可获得海量信息，从而对自考科目的高频考点、难易程度等进行评估，帮助学员提升备考效率，这对需要通过多门考试的自考生来说尤为重要。

作为国内领先的在线教育公司，尚德机构 2018 年通过 AI 技术构建学生与员工之间信息交互与分析的桥梁。尚德机构利用 AI 机器学习和自然语言处理技术来分析学生的行为和对课程的理解水平，并基于这一分析给予高准确率预测结果，进一步在此基础上改善学习解决方案。学生端，在整个服务期间可在虚拟社区内进行互动，并参与其他学习活动。员工端，包括授课老师、班主任、销售人员，可接受都过滤后最符合其职能的信息集。人工智能在教学软件信息储存、共享、分析上发挥着巨大的作用。

2.3.2. 优势复用，纵深教学内容，拓宽赛道

自考、公考培训机构通过精细化的课程体系为学员赋能的同时，培训业务可向考证、职业技能培训延展。自考、成考涉及到各类专业，已经具备各类专业课授课师资力量，在加深课程体系研发后，可以拓展至专业证书培训、职业技能培训，建立学历教育与非学历教育直接的链接，学员在提升学历的同时，不仅有相关证书加持，还具有实际有效的专业技能，在市场竞争中根据优势。

大多数机构都覆盖了会计、财务管理、商务管理等学历提升热门专业，这一部分的教学研发可向财务会计类证书考试培训延伸；英语、计算机信息管理、工程管理等热门专业师资又可以过渡到语言培训、办公软件等职场技能培训；同时，自考本科成功的学员具备参加全国研究生入学考试的资格，培训机构同样可以复用自考、成考的优秀师资提供考研相关专业课程辅导。目前，规模较大的机构都在逐步拓展自己的培训版图。

表 11：主要的培训机构涉足领域不仅仅局限于自考、成考

机构名称	业务领域
尚德机构	自学考试、成人高考、国开大学、远程学历、管理类联考、考证（教师资格证、CPA、会计、心理咨询师、消防工程师等）、考研专业课培训、职场技能培训
中公教育	公务员招录培训、教师招聘培训、教师资格证、事业单位招聘、考研等
升学教育	自学考试、成人高考、国开大学、在职研究生、考证（财务会计、人力资源师、心理咨询师等）
恒企教育	财会证书（CPA\CMA\ACCA）、职业技能实操（出纳、金蝶财务、报税实操）、实习（商业、工业、物流）、自考培训
鹰视教育	自学考试、成人高考、国开大学、在职研究生、在职研究课、考证（财务会计、教师资格证等）、公务员招录培训

资料来源：公司官网，天风证券研究所整理

3. 中公学历提升：极致获取地面流量，依托强教研轻松驾驭

3.1. 网点广布，线上线下结合深挖下沉市场

3.1.1. 线下：网点多，品牌强，潜力大

3.1.1.1. 坚持下沉，网点广布，多年经营占据消费者心智

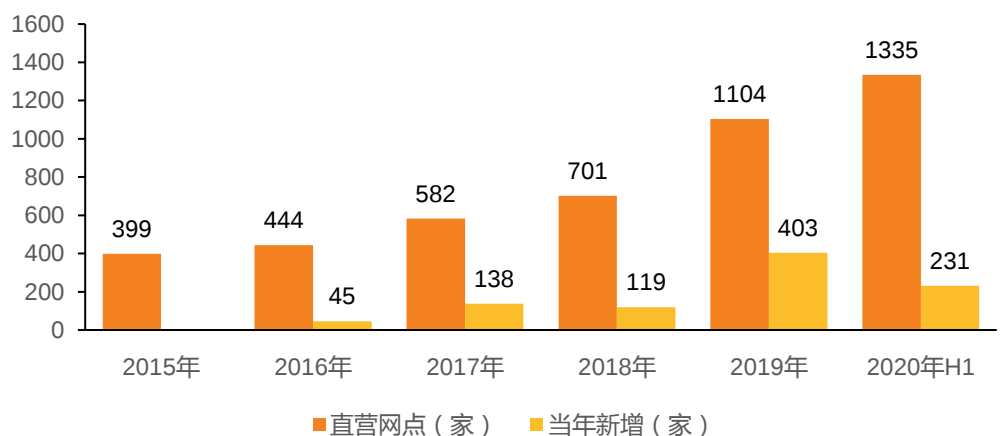
中公教育直营网点广布，并持续布局下沉市场。截至 2020 年 H1，公司拥有 1335 家直营分部和学习中心，遍布全国 319 个地市，覆盖中国 95% 的地级市，遍布全国的分支机构是中公教育的一大壁垒。2020 年，地面培训市场萧条之时，中公依然坚持下沉，提前布局，上半年逆势增加网点 231 个，从 2019 年底的 1104 增加至 1335 个。2020 年下半年，基于更为明确的中长期扩招趋势及疫情可防可控的预期，中公教育持续向数千个县城和高校扩张。

图 28：中公教育直营网点广布，覆盖全国 319 个地市



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 29：中公教育坚持下沉，2020H1 逆势新增网点 231 个



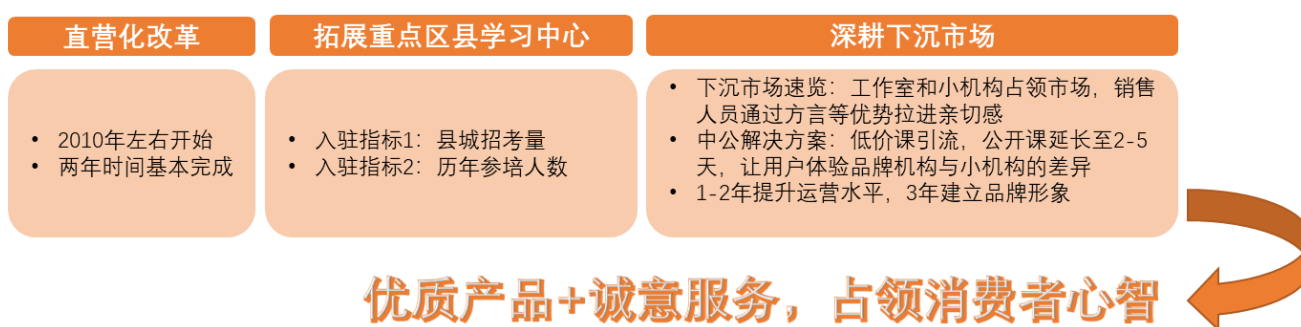
资料来源：公司公告，天风证券研究所

网点布局早抢占先机，设置合理指标洞悉下沉市场需求。2010 年，中公进行直营化改革，通过两年时间完成了地市分校的布局；2014 年，中公教育开始拓展重点县区的学习中心。中公教育目标进驻中国所有县城，以投入产出比安排先后入驻的优先级。早期中公以两个指标衡量进驻某个县城与否：一是县城当地的招考量，二是各个省市历年的参培情况，前

者决定用户需求的旺盛程度，后者可以粗略估计出各个县城学生人数。因此，中公教育较早占据了投入产出比最高的县市。

深耕下沉市场，优质产品+诚意服务树立品牌形象，占领消费者心智。以经济发达的广东省为例，中公教育通过品牌信任逐渐占据县城市场，目前在广东省布局已较为充分。早期县城市场多被工作室和小机构占据，销售人员通过方言等优势拉近用户亲近感，相比之下用户对品牌化大机构的信任度不高。在广东普宁建立分校时，中公采取开设大量在线免费公开课或低价课的方式，将 2-3 小时的公开课延长到 2-5 天，让用户体验到品牌机构和个人工作室的差别。通过 1-2 年的运营提升，3 年的品牌形象建立，中公教育在县城市场牢牢占据消费者心智，树立竞争壁垒。

图 30：中公教育提早布局，深耕下沉市场，树立品牌形象



资料来源：多知网，天风证券研究所

下沉红利未见顶，社会化网点仍在不断加强。在一些市场容量较大的县区，学习中心数量尽管已经布局得比较完备，但招生网点门店还会继续扩大。此外，在西部地区以及三四线城市，尚有 1500 个县有待渗透，而且已开设县城网点中有 30%的网点开设不到一两年，尚有较大提升空间。

3.1.1.2. 布局高校渠道，服务专科在校生，将地面流量获取到极致

专科在校自考生比例超七成，中公教育最贴近市场需求。根据现代远程教育研究，自 2002 年以来，将近 60%的自考学生年龄处于 21-25 岁之间，62%的自考生为学生。具体来看，年龄结构上，25 岁及以下考生占比最大，超过 60%，26-30 岁考生占比不超过 20%，31-35 岁、35 岁以上考生占比不超过 10%；职业结构上，2005 年以前，各行业的专业技术人员是自学考试的最大考生来源；2005 年以后，学生占比逐渐提高，2017 年已超过 60%；学历背景上，大专学历考生占比超过 60%，高中、中专、本科占比均为超过 10%。公司主要服务于 18 岁—45 岁的大学生、大学毕业生和各类职业专才等知识型就业人群，覆盖以自考为代表的学历提升群体主力人群，即在校专科生群体，在最大范围、最大程度上靠近该学历提升需求群体。

图 31：自 2002 年以来，60%自学考试考生年龄处于 21-25 岁

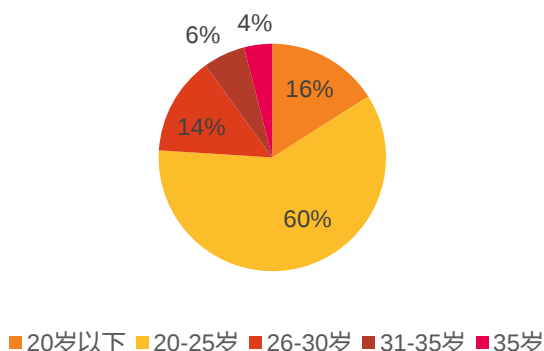
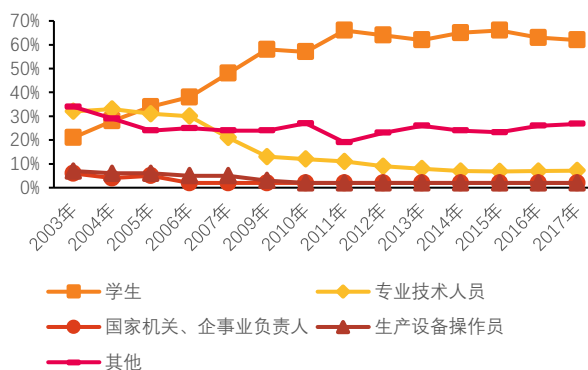


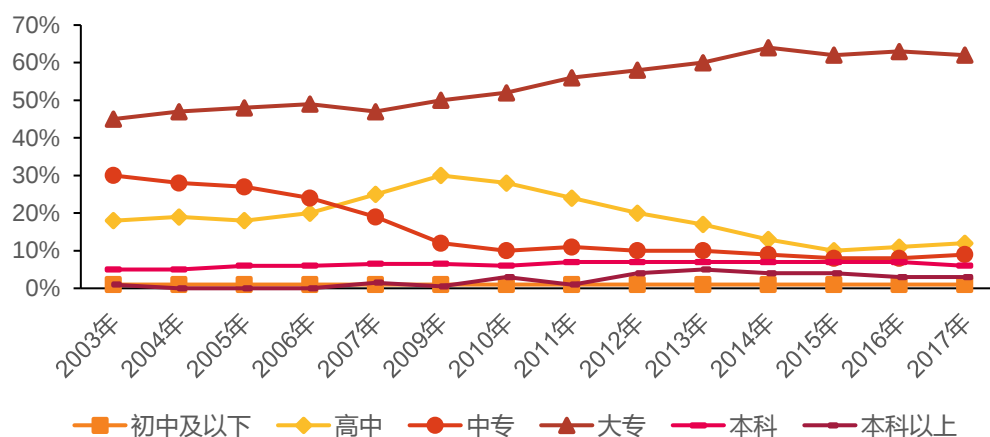
图 32：在校学生为最主要的自考考生群体



资料来源：现代远程教育研究，天风证券研究所

资料来源：现代远程教育研究，天风证券研究所

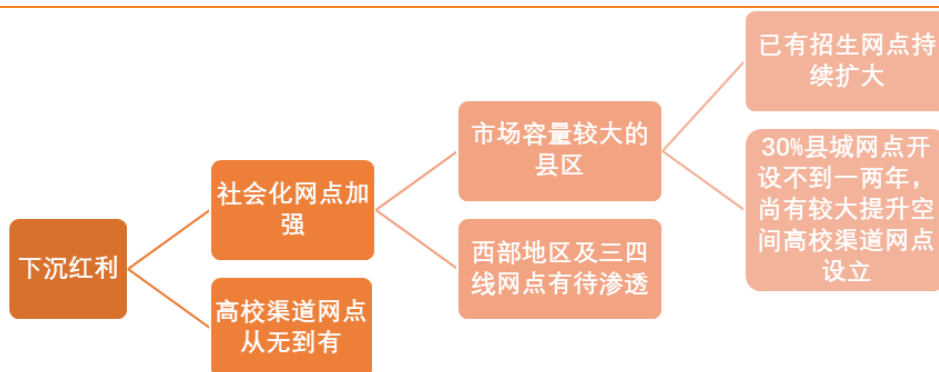
图 33：自考生学历背景以专科为主，大专占比超六成



资料来源：现代远程教育研究，天风证券研究所

在这一背景下，2019 年下半年开始，中公在广东等地的分校部署重心逐渐转移至高校学习中心的开拓上。中公服务的知识型就业人群有近一半是大学生和大学毕业生，随着品类的不断扩张，高校渠道的深度营销的性价比进一步提升，未来中公有计划布局所有的高校网点。目前，高校渠道网点布局渐入正轨，未来可期。

图 34：下沉红利未见顶，社会渠道网点不断强化，高校渠道网点从无到有



资料来源：多知网，天风证券研究所

高校渠道可与中公教育高校特定销售形成配合，吸引在校生群体。高校特定销售是中公教育的已有的一大重要线下销售渠道，通过与各高校就业指导中心、学生工作部门、团委学生会、学生社团建立广泛而紧密的综合性合作，提供包括职业生涯规划、就业能力素养提升等在内的系列就业指导服务，通过这些服务使大学生就业群体更充分地了解中公教育的产品服务和品牌内涵。

学生之间的口碑宣传可助力中公提升品牌力，实现正向循环。学生之间的口碑宣传相对于纯粹的广告、促销、公关推荐等方式而言，可信度更高。中公教育重视研发、教学质量和培训效果，凭借认真细致的教学态度、科学专业的教学方法以及专业有效的教学服务，达成良好的培训效果，获得学员的认可，在赢得学员口碑的同时，通过学员介绍带来大量新增学员。

3.1.1.3. 学习基地加速建设，支持教学从“小工厂”向“大工厂”升级

中公教育教学网点众多，可容纳专升本扩招带来的迅速增长的面授课需求。中公教育一直置身于招录类培训市场创造的最前沿，率先进行全国渠道布局和网点全直营，深度覆盖 319 多个地级市。庞大的教学网络、数量众多的教学网点为中公教育的业绩增长提供了有力的支持。

中公率先在行业内试验“学习基地”教学模式，目前已在山东、陕西等地完成了学习基地模式的试验。近年来，公司加速在重点区域布局教育基地，截至 2020 年上半年，公司共有中成置地、抚顺中公大厦、山东中公大厦、冠城大厦四项在建工程。12 月 10 日，公司收购六安亚中、六安中科，借助其所属相关物业资产建立安徽区域大型学习基地。公司大型学习基地的建设，将支持教学由“小工厂”向“大工厂”模式升级。

近期，公司加速推动大型学习基地建设，全方位提升教学体验巩固产品力。公司的具体举措包括定增募资 42 亿元用于怀柔学习基地建设项目、签署怀柔新城合作定制开发建设协议书加快学习基地建设的进度。学习基地的建设有利于：（1）推动“中公教育”品牌在全国的推广，大力提升中公教育的服务品质和整体品牌形象，争取更大的市场份额；（2）推动公司产品升级，通过稳定的教学场地资源，促进培训期长、利润率高的课程扩容，提高公司的收入规模；（3）提升学员的教学体验，优化教学效率，提高通过率促进协议班的转化。

3.1.2. 线上：自有渠道宣发，避开在线流量内卷

强有力的品牌支撑中公教育通过自有渠道完成宣发，避开在线流量大战。“中公教育”品牌在多年的经营过程中广受广大学员认可，为中公教育的业务成功做出了重大贡献。公司是最早从事非学历职业就业培训的企业之一，经过多年的发展，在行业内树立了良好的品牌形象和市场口碑。2018 年，中公教育通过重大资产重组，企业性质完成向上市公司的转变，品牌知名度将进一步提升。中公教育主要依靠教学产品驱动，营销模式较轻，主要包括官网营销、数字营销、口碑宣传、高校特定销售等线上线下一体化方式。具体而言，

● 官网营销

学员可通过登录中公教育官网了解相应培训项目的课程产品，中公教育也通过官网发布部分培训项目的视听及限时录播产品，学员完成注册后可学习相应课程，客服人员通过学员官网预留的注册信息与其联系。

● 数字营销

中公教育拥有全渠道、全触点的互联网整合营销体系，通过网站广告、搜索引擎、社交媒体、社群运营、自媒体平台、在线视频、APP 等学员所触达的各个网络渠道平台，中公教育以培训学习服务和内容提供为核心驱动，对潜在用户进行持续、系统的数字化整合营销。一方面，利用互联网平台的用户流量优势，获取大量真实、高意向的学员数据、扩充潜在用户积累；另一方面，通过持续性的服务营销和内容营销，影响潜在客户决策，保持中公教育品牌在目标用户的购买决策链上的全面影响。

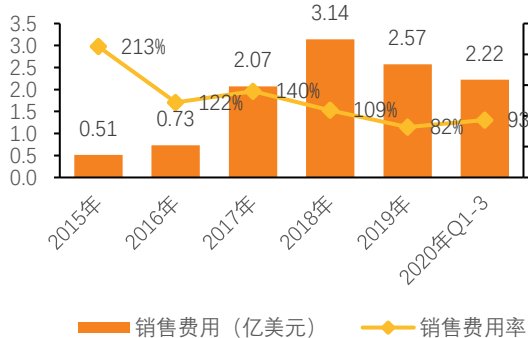
在庞大用户量的数字化平台上，中公教育经过充分有效、系统化的潜在用户培育和挖掘，筛选并吸引到具有自发性产品购买意向的高价值网络平台用户。与此同时，通过销售全流程的精细化管理，完成多渠道数据的有机整合，为该类型用户建立数据库，进行持续性的用户跟踪服务，从而达成销售转化，引导学员通过在线方式购买相应课程和服务。

近年，在线教育激烈竞争，广告投放竞价，营销费用高企。一方面，数字化浪潮推动生产要素改革，营销、运营、销售一体化趋势到来，广告投放费用水涨船高。2019 年，我国网络广告市场规模约 6464 亿元，2020 年将达 7932 亿元，商业企业从野蛮生长向营销驱动的过度促进市场规模持续增长，互联网广告的类型已经逐渐拓展到传统行业，包括金融、

医疗、制造、教育、文化传媒等。另一方面，在线教育头部玩家通过大额融资备足粮草，营销驱动下流量大战愈演愈烈。根据艾瑞咨询统计，2020 年教育行业累计融资 1164 亿元，其中在线教育融资金额 1034 亿元，占比 89%，且 80% 都流向了头部的 5 家公司。现阶段，在线教育行业通过营销驱动，大额融资下头部玩家备足粮草，准备新一轮跑马圈地。

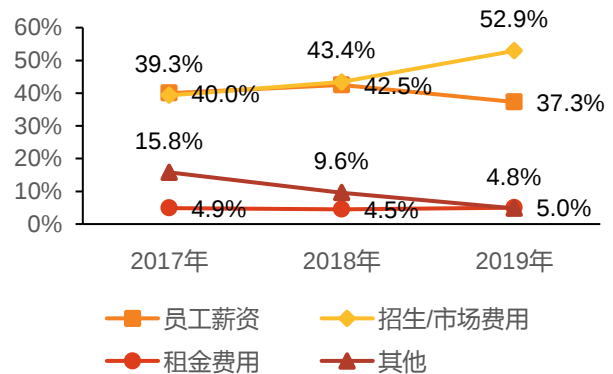
从企业端来看，近年来，教育企业营销费用增长近“失控”，侵蚀企业利润。以 K12 教育培训巨头为例，新东方、好未来、跟谁学等营销费用均处于逐年递增态势，相比之下以地面为主的机构在营销费用率上占有明显优势。同处于成人学历提升行业头部机构尚德机构，虽近年大幅压缩营销费用，但营销费用率整体仍在 80% 以上。其中，包括搜索 (search engine marketing channels) 和移动端投放 (mobile marketing channels) 的市场费用项 (marketing spending) 占比连年提升，2019 年已达 52.9%。

图 35：尚德机构销售费用率较高



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：尚德机构各项营销费用占比情况



资料来源：尚德机构公司公告，天风证券研究所

3.1.3. 人群复用，降低获客成本

中公教育面向广大知识型人群，产品多元，可为学员提供一站式服务。公司主营业务横跨招录考试培训、学历提升和职业能力培训等 3 大板块，具体包括公务员招录培训、教师招聘培训、IT 培训等，大量考生同时兼有学历提升需求。2017 年，自考专科报考人数最多的前 6 个专业分别是学前教育、护理学、行政管理、会计学、法律和汉语言文学；本科报考人数最多的前 6 个专业分别是会计学、人力资源管理、护理学、学前教育、汉语言文学和法律。

以学前教育为例，部分教资及教招培训学员兼有学历提升需求，渠道复用效果好。学前教育（独立本科）专业近年呈现逐年上升的趋势，特别是在 2010 年之后，报考规模从不到 4 万人迅速跃升到 2017 年的近 18 万人。教师资格考试具有最低学历要求，潜在用户在有意愿报考教师资格但不符合学历条件的情况下，客服人员可为学生推荐相应的学历提升方案。中公教育提供教师资格考试培训和教师招聘培训服务，服务人数连年递增，2019 年全年共服务学员超过 25 万人，用户资源广。

图 37：中公教育学员众多，渠道复用潜力大

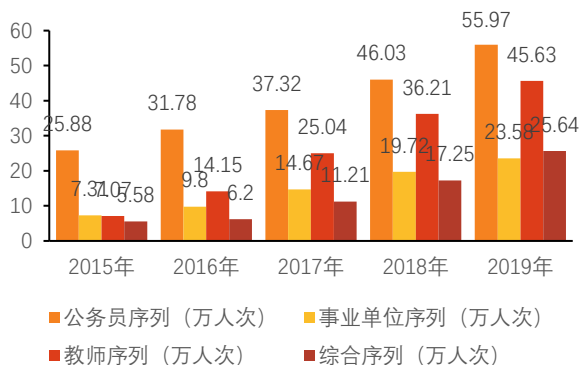
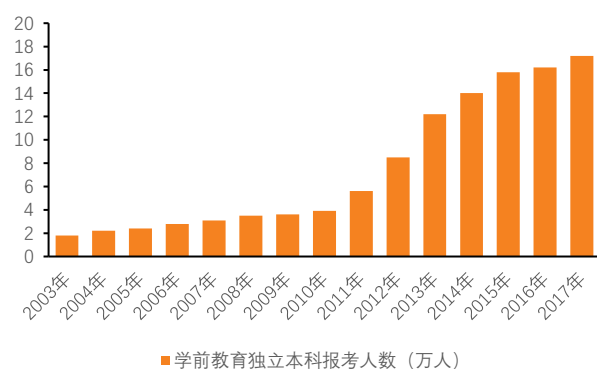


图 38：学前教育独立本科报考兴起，可与教师序列复用

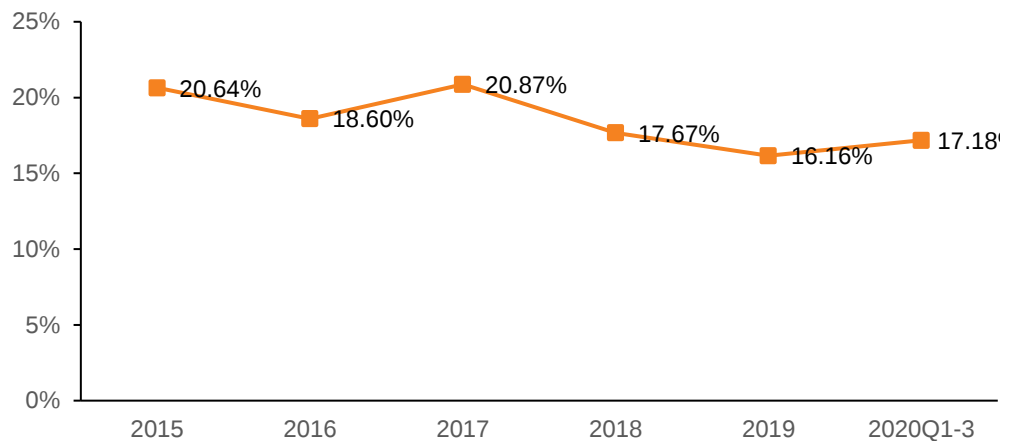


资料来源：公司公告，天风证券研究所

资料来源：现代远程教育研究，天风证券研究所

同理，报考人数较多的专业通常为就业较为热门的专业，与中公教育招录培训人群高度重合。同时，已通过招录考试进入工作岗位的人群在职业后期为提升职业竞争力和跳槽产生学历提升需求，中公教育可成为这类群体的首选。在包括线上、线下、人群复用等多方面因素的作用下，中公教育营销费用可控，2018 年以来，中公教育营销费用率基本维持在 18% 以下。

图 39：中公教育营销费用可控，2018 以来营销费用率均维持在 18% 以下



资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

3.2. 研发、师资、技术保证课程服务品质和考试通过率

3.2.1. 强研发体系为教学夯实基础，巩固拓品能力

3.2.1.1. 以专业化研发为基础，针对性研发为前提

中公教育率先成立专业研究院，坚持专业化研发。中公教育从成立之初就坚持专业化研发，冲破分散市场阻隔，在高度分散化市场实现规模优势。公司设有行测、面试、申论、自考等 11 个专业研究院，总部地方总院下辖 31 个地方研究院。中公教育课程体系的研发主要由各专业研究院负责，其他教学部门围绕研究院的针对性需求给予专门的支持和配合。课程研发人员主要分布在总部，少数分布在省级分支机构，项目研发均在总部研究院进行，包括课程设计、授课内容、教学方法及讲义等课程体系基础研发等。

以针对性研发为前提，为学员设计具有不同侧重点的标准化课程产品。中公教育自成立以来即以研发作为公司发展的源动力，以专业研发团队作为基础、以针对性的研发作为前提，组建了一支专业基础扎实、经验丰富的专职研发团队，具备不同类型职业就业培训所需的专业知识储备。最终，公司可针对不同层次、不同需求、不同学习阶段的学员设计具有不同侧重点的标准化课程产品，并同步研发包括授课讲义、补充材料、经典案例在内的一系列辅助性资料。

课程研发体系完备，产品调研预估受众范围，小范围试课验证可行性，使公司产品在行业内保持较强的竞争力。具体而言：

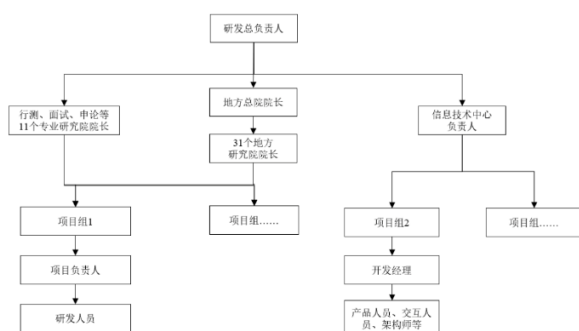
1) 在产品调研阶段，各分支机构市场部门根据历年培训学员人数和规模变动情况，结合现有课程产品体系，对未来市场容量、学员需求及竞争对手的动态信息进行分析 and 预测；

2) 在课程开发阶段, 各研究院根据产品调研部门对市场的把握, 最终针对不同层次、不同需求、不同学习阶段的学员设计具有不同侧重点的标准化课程产品, 并同步研发包括授课讲义、补充材料、经典案例在内的一系列辅助性资料。

3) 在小范围试课阶段, 在研发出样本课程后, 各研究院会同师资部门和市场部门对新开课程进行小范围试课, 验证其可行性和教学效果, 并根据试课效果及各部门反馈意见对课程内容、科目安排或授课方式等进行调整, 之后在特定省市或区域内进行小规模尝试。

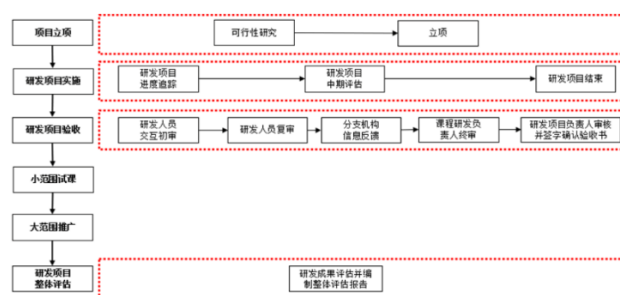
4) 样本课程在小规模推广成功后, 结合学员的学习体验和其他意见要求, 经过进一步优化, 最终在全国大范围推广。

图 40: 中公教育设有专业研究院, 坚持专业化研发



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

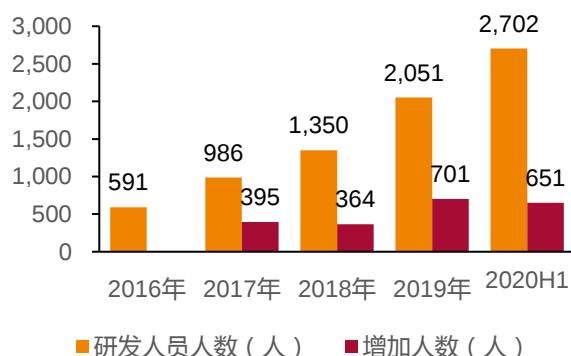
图 41: 中公教育课程研发体系完善



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

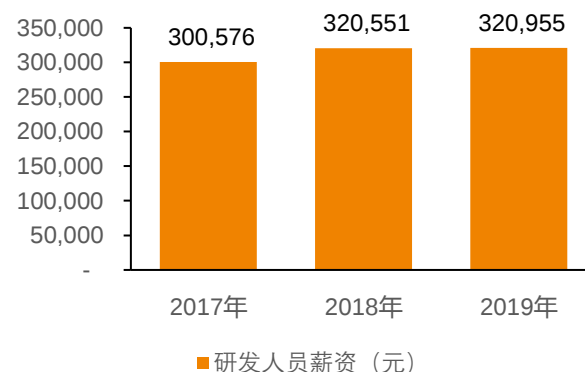
近三千人研发队伍为拓品提供充足动力, 薪酬富有竞争力保证研发队伍稳定性。截至 2020 年上半年, 中公教育拥有研发人员 2702 人。2015 年至 2019 年及 2020 年 H1, 公司研发人员分别增加 395 人、364 人、701 人、651 人, 公司研发人员数量的快速增加为拓品提供充足动力。公司研发人员分为初级、中级、高级三类, 上升路径清晰, 2017-2019 年公司研发人员平均薪资分别为 30.06 万元、32.06 万元、32.10 万元, 薪酬富有竞争力, 保证研发队伍的稳定性。

图 42: 中公教育研发团队持续扩大



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 43: 中公教育研发人员薪资富有竞争力

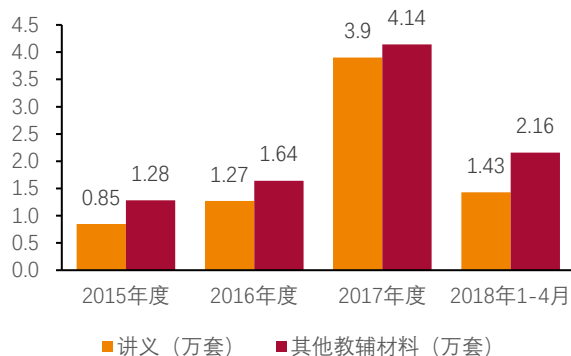


资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

讲义研发效率高, 平均成本逐年下降, 彰显规模优势。中公教育平均每套教材研发费用呈逐年递减趋势, 彰显规模研发优势。根据中公教育重组报告书, 公司 2015 年至 2017 年及 2018 年 1-4 月分别研发讲义 (不含其他教辅材料) 0.85 万套、1.27 万套、3.9 万套、1.43

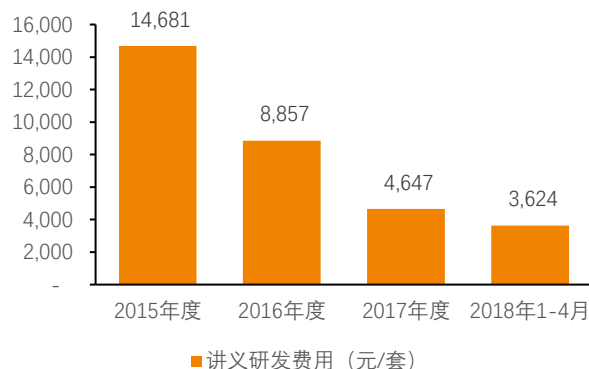
万套，平均每套讲义研发费用分别为 14681 元、8857 元、4647 元、3624 元。公司在多年持续研发积淀下，进一步拉开与竞争对手的差距。

图 44：中公教育讲义研发速度快速提升



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 45：中公教育讲义研发成本逐渐降低



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2.1.2. 自考研究院教研分工细致，团队实力过硬

中公教育自考研究院分工细致，实力雄厚。中公自考研究院下拥有金融专业、汉语言、行政管理、工商管理、教育、法律、会计、计算机、人力资源、英语、护理等专业教研部。各教研部长实力雄厚，经验丰富，大部分拥有硕士以上学历，拥有多年一线教学实战经验。依托专业化的研发分工及教研团队丰富的积淀，中公自考考点把握准确，命中率高，因此课程通过率高。

中公自考教研团队严谨教研、严格授课、实力过硬。中公自考拥有全职授课师资和两大核心研发团队，实现研发授课一体化，用心打磨自考课程。课程质量方面，中公自考依教育部标准和考试大纲打磨课程，双标定产品，产品质量有保证。授课教师经过学历、经验、实力层层筛选，说课、批课、磨课、赛课，实力不断精进。

图 46：中公自考研究院分工细致，团队实力过硬



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

中公教育为自考生提供全套辅导资料，含金量高，彰显研发团队实力。根据中公教育官网，公司为考生提供精讲讲义、模拟测试材料、自学考试白皮书等全套配套资料。其中，全科基础精讲结合制定教材及历年考点，附章节演练，讲练结合；白皮书涵盖考前梳理、考试重难点，助力学员提高通过率。

图 47：中公教育为自考学生提供全套配套资料



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

图 48：全科基础精讲含金量高



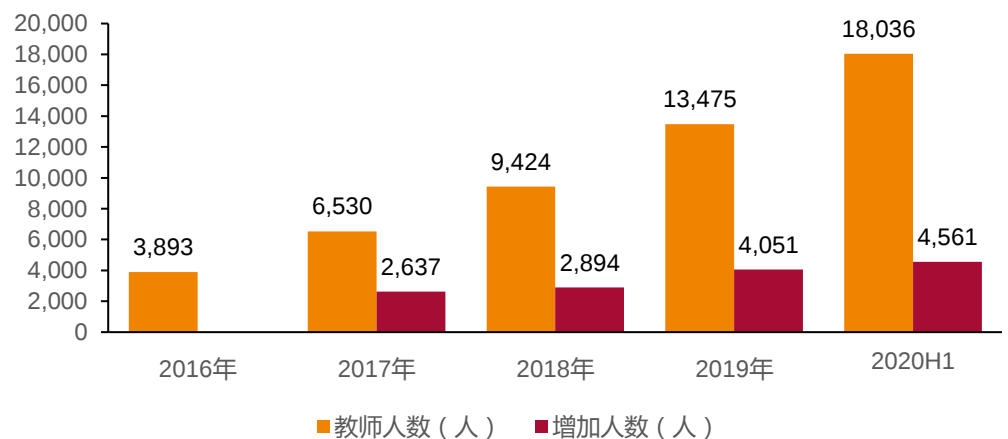
资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

3.2.2. 标准化师资保证课程质量

课前培训+轮训提升教师授课水准，保障教师的市场竞争力。在研发团队研发出辅助性资料后，中公教育将组织对教师进行课前培训，强化和确认课程相关细节，加强教师对教学产品里课程设计内容的熟悉度，提升教师的授课水准。教育培训实施过程中，中公教育通过全员参与、全过程监控、全面性管理、全方位评价，对课程、教师进行质量跟踪，全面保障教学质量。在非课程高峰期，中公教育各研究院对授课师资进行轮训，以保证授课师资知识体系的完备性和不断更新，促使教师适应各种新的招考标准和选拔方式，保障教师的市场竞争力。

导师制培训高效提升教师的专业能力，保留了教师队伍快速扩张的可能性。中公教育为教师提供的系统专项培训包括新教师入职后均须接受 2 到 3 个月的专业培训，培训采取导师制，由授课经验丰富的教师担任导师，手把手传授授课技巧。2016-19 年及 2020 年上半年，中公教育专职教师人数分别为 3893 人、6530 人、9424 人、13475 人、18036 人，分别增加了 2637 人、2894 人、4051 人、4561 人。

图 49：中公教育标准化师训保证教师队伍快速扩张能力



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2.3. 优质学习资源+自研学练工具助考生提升通过率

中公教育网校成熟，为自考学习 OMO 提供强大支撑。中公网校创建于 2001 年，通过自主研发上线公考在线辅导课程。多年来，中公网校整合先进的技术资源，采用科学的运营模式，竭力为考生打造最先进、最贴心、最有效的辅导教育平台。中公网校组织架构完善、管理严格，包含课程和产品研发、视频编辑、市场推广、渠道营销、教务咨询等多部门，为学员提供多样化的远程课程、在线测试、综合测试、量身定制学习计划、讲义教辅购买等一站式远程教育培训解决方案。

图 50: 中公网校拥有八大优势



资料来源：中公网校，天风证券研究所

图 51：中公网校品牌强



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

中公教育集团旗下拥有在线教育品牌优课，为学员提供优质学习资源。考生可在“中公优课”微信小程序及“中公题库”APP 优课频道报名课程，让备考更轻松。目前，中公优课已覆盖公考、事业单位、教资、考研、三支一扶、银行、招警、军队文职等考试项目，更多考试项目将持续上线。课程类型包括直播课和公开课两种，直播课推出专题及系列课程，公开课邀请大咖中公名师精良录制。在课程设计上，采用阶段式、梯度式设计，对学员进行分层，推出适合各类学员的优质课程。

图 52：中公教育优课平台便于学员备考



资料来源：中公教育优课，天风证券研究所

图 53：中公教育优课平台拥有八大竞争优势



资料来源：中公教育优课，天风证券研究所

中公教育已上线自考 APP，通过大数据为考生匹配优质备考资源。具体而言，自考 APP 可为自考用户提供：1）历年考题和详细解析，考生可以通过考题练习，发现命题趋势及考试方法；2）摸底模考和数据报考，考生可以通过实战演练数据即使收到自身的学习状态反馈；3）精编题册，考生可以通过专业把关，明确方向。历年考题和精编题册通过大量考生做题数据积累实现正反馈，其一可清晰反映难度值及正确率，其二可帮助机构加速产品迭代。

图 54：中公自考 APP 提供历年考题及详细解析



资料来源：中公自考官网，天风证券研究所

图 55：中公自考 APP 为考生提供摸底模考，考生可借助大数据报考



资料来源：中公自考官网，天风证券研究所

公司主动变革，推进数字化经营，积极布局搭建依托 AI 人工智能和大数据技术基础之上的智慧教学平台、3.0 版交互式直播教学平台、教育私有云平台、新一代智能学习分析引擎，并依托领先的在线规模化研发和在线综合服务能力，使得公司在线教育业务获得了强劲增长，进一步巩固了公司线上教育以及线上与线下融合教育的行业领先地位。

3.3. 课程体系丰富，学员分级提供个性化服务

3.3.1. 课程体系丰富，实现报考学科全科覆盖

基于完善的教研体系，中公教育课程覆盖面广，能够提供众多热门专业的学历提升辅导课程。以自考试听课为例，涉及十二大热门专业，包含汉语言文学、小学教育、学前教育、英语专业、护理专业、工商企业管理、行政管理、人力资源管理、计算机信息管理、会计学、金融学、法律专业等。课程广泛的覆盖助力中公能够同时为不同层次（本科、专科）、不同专业的考生提供课程产品和服务。

表 12：中公自考试听课

专业	试听课程	专业	试听课程
汉语言文学	汉语言小剧场	人力资源管理	人力资源专业介绍
	语言学概论		人力资源开发与管理（本科）
	外国文学史（本科）		薪酬管理（本科）
	语言学概论（本科）		劳动关系与劳动法（本科）
	中国当代文学作品选（专科）		人力资源政策与法规（本科）
	中国古代文学作品选（一）（专科）		人员素质测评理论与方法（本科）
小学教育	中外教育简史（本科）	计算机	员工培训管理（本科）
	中外教育史（专科）		人力资源管理（一）（专科）
学前教育	比较学前教育（本科）		人力资源管理案例分析（专科）
	学前教育史（本科）	英语	招聘管理（本科）
	学前儿童保育学（专科）		劳动争议处理（专科）
英语	英美文学选读		高级语言程序设计（一）（本科）
	英语翻译		计算机网络原理（本科）

护理学	护理学专业介绍	数据结构导论（本科）
	妇产科护理学（二）	信息系统开发与管理（本科）
	外科护理学（二）之课程结构	操作系统概论（本科）
	外科护理学（二）之题型分析	概率论与数理统计（本科）
	外科护理学（二）之重难点解读	线性代数（本科）
	护理学基础（专科）	财务报表分析（本科）
	生理学导学（专科）	会计制度设计（本科）
	营养学（专科）	审计学（本科）
	外科护理学（二）——乳腺癌（本科）	高等数学（一）（专科）
	外科护理学（一）——颅骨骨折（专科）	财务管理学（专科）
工商管理	管理学原理（本科）	英语（二）
	组织行为学（本科）	审计学-审计风险（本科）
	质量管理（一）（本科）	审计学-鉴证业务（本科）
	毛泽东思想和中国特色社会主义理论体系概论	财务管理学-风险与收益（专科）
	思想道德修养与法律基础	中级财务会计-特殊销售（专科）
	大学语文	概率论与数理统计（本科）
	高等数学（一）（专科）	线性代数（本科）
	企业管理概论（专科）	国际金融（本科）
	市场营销学（专科）	金融市场学（本科）
	组织行为学（本科）	金融市场学（本科）
行政管理	企业管理概论（专科）	证券投资基金（本科）
	当代中国政治制度（本科）	法律
	西方政治制度--导学（本科）	合同法
	政治学概论（专科）	
	中国行政史	

资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

中公教育为学员提供单科辅导和全科辅导的两种选择，一方面可为学历提升在读群体提供服务，另一方面吸纳学历提升市场新增学员。单科辅导课程包括VIP优选班和靠前突击班两种，课程涵盖公共课和专业课。

公共课方面，中公为考生提供马克思主义原理、中国近现代史纲要、英语等的备考框架、复习大纲、方法大盘点，考生可获得历年考试试题、备考资料包等。同时，中公教育的教务团队可为学员提供学习规划、逐题精讲、难点解析、学情监督、学习反馈等服务。

专业课方面，中公教育成人学历辅导课程已覆盖13个大学科门类，包括汉语言文学、行政管理、人力资源、工商企业管理、会计、财务管理、工程管理、计算机信息管理、学前教育、小学教育、法学、护理学等。同时，中公教育成人学历可选择的院校涵盖985/211双一流学校专业。

3.3.2. 学员分级，量身定制个性化教学

依托公司的强研发体系，公司可为自考考生提供个性化的教学方案。公司拥有数千人的研发团队，注重内容和研发质量，通过精细模块分工，实现四类考生的个性化教学：1）小白零基础入门课程，通过基础精讲和实战刷题，帮助小白快速提高；2）在知人无忧特训，通过网课学习加面授特训，实现学习工作两不误；老学员抢跑专属，通过专项训练和查漏补缺，实现补齐短板全面提升；4）学霸全天候培优课程，通过导学、基础、刷题、封闭，打造全程辅导方案。

图 56：中公自考为考生提供个性化教学方案



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

图 57：中公为基础不同的自考考生设计侧重点不同的学前教育课程



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

以学前教育为例，中公教育为基础不同的自考考生设计了四大类侧重点不同的课程。课程包括基础班、进阶班、尊享定制班、尊享定制 VIP 班，课时从 364-500 个不等，价格从 4580-11800 元不等。

表 13：中公教育自考备考辅导课程

班次名称	授课内容	增值服务	学费
VIP 班 (签订协议)	1、全科知识精讲+高频考点定位 2、章节重难点习题演练 3、考前重难点串讲 4、全真模拟试题训练	1、论文辅导 2、学位英语主干高频考点讲解 3、中公学员专用内部讲义 4、中公研究院纸质讲义	11800 元
精品班 (签订协议)	1、全科知识精讲+高频考点定位 2、章节重难点习题演练 3、考前重难点串讲 4、全真模拟试题训练	1、随堂助教专业答疑 2、专职学管师课程规划 3、人性化课程延时服务 4、重要考试提醒服务	7880 元
进阶班	1、全科知识精讲+高频考点定位 2、章节重难点题海演练	1、随堂助教专业答疑 2、精品纸质讲义 3、学员弱项直播专项指导 4、报名考试全程指导	6980 元
基础班	1、全科知识精讲+高频考点定位	1、学员入门导学 2、学习平台开班指导 3、随堂助教专业答疑 4、报名考试流程指导	4580 元

资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

3.4. 盈利预测及估值

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

中公长期价值明确，疫情加剧中小机构出清，扩招趋势叠加资源积累将更加巩固中长期护城河；我们预计公司20-22年净利分别为25亿、36亿、49亿元，PE分别为81x、56x、41x。

4. 风险提示

● 宏观经济波动的风险

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

● 政策风险

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

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

● 市场竞争风险

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

● 经营管理风险

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

分析师声明

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

一般声明

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

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

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

特别声明

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

投资评级声明

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

天风证券研究

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