

中公教育 VS 中国东方教育

2021 年 7 月跟踪，职业教育产业深度梳理

今天，我们对职业教育产业做一些跟踪。

对教育行业，由于逻辑突变，近期我们跟踪过民办 K12 学历教育、民办高等教育等赛道，详见产业链报告库。

今天，要跟踪的是职业教育产业的两大龙头：中公教育 VS 中国东方教育，看看这个行业的逻辑，到底有什么

中公教育——2020 财年实现营业收入 112.02 亿元，同比增长 22.08%；归母净利润 23.04 亿元，同比增长 27.7%。

2021 年一季度，实现营业收入 20.52 亿元，同比增长 66.83%（同比 2019 年+56.4%）；归母净利润 1.41 亿元，同比增长 21.55%（同比 2019 年-14.3%）。

根据 2021 年中报预告，其营业收入收入约为 47 亿，同比增长 70%（20 年公考延后，当期收入确认后移，同比 2019 同期+31.25%），

预计亏损 5 千万~1.5 亿元，亏损的原因由于市场竞争激烈，对于研发、教学、市场等增大投入。这一亏损，大幅超出市场预期。

去年同期，2020 年中报，中公教育营业收入 28 亿，净利润-2.33 亿，同样也在中报发生亏损。当时，发生亏损的原因是因公考延后，导致部分收入确认延后。

而 2021 年，公考没有延后，因此，收入、利润是正常的节奏，因此，竞争加剧导致的费用投入增多，可能是亏损的主要原因，今年的收入、利润，可以与 2019 年中报对比。根据 2019 年中报，中公教育的收入为 36 亿，净利润为 4.9 亿。

可见，竞争变得激烈，确实是需要考虑的因素。

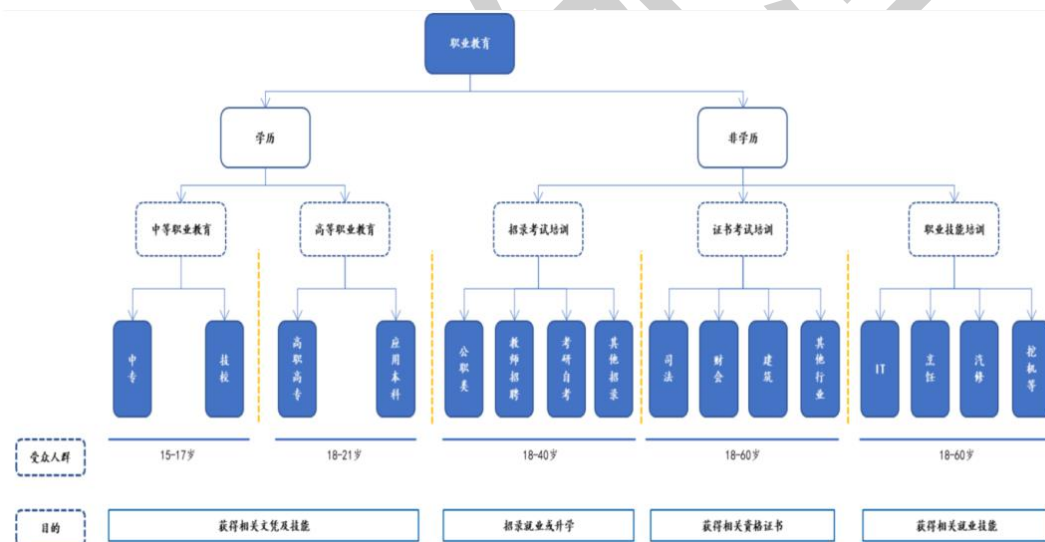
中国东方教育——2020 财年实现营业收入 36.49 亿元，同比下滑 6.57%；归母净利润 2.57 亿元，同比下滑 69.61%。

从机构对行业景气度的预期来看：

中公教育——2021-2023 年，wind 机构一致预期收入规模大致为：154.01 亿元、200.9 亿元、251.68 亿元，预期同比增速分别为：

37.48%、30.44%、25%。归母净利润规模大致为：30.91 亿元、41.22 亿元、52.73 亿元，预期同比增速分别为：34.14%、33.34%、27%。

中国东方教育——2021-2023 年，wind 机构一致预期收入规模大致为：49.03 亿元、57.01 亿元、66.56 亿元，预期同比增速分别为：34.37%、16.28%、16.75%。归母净利润规模大致为：10.55 亿元、12.66 亿元、14.30 亿元，预期同比增速分别为：309.34%、20.09%、12.91%。



图：职业教育产业链图谱

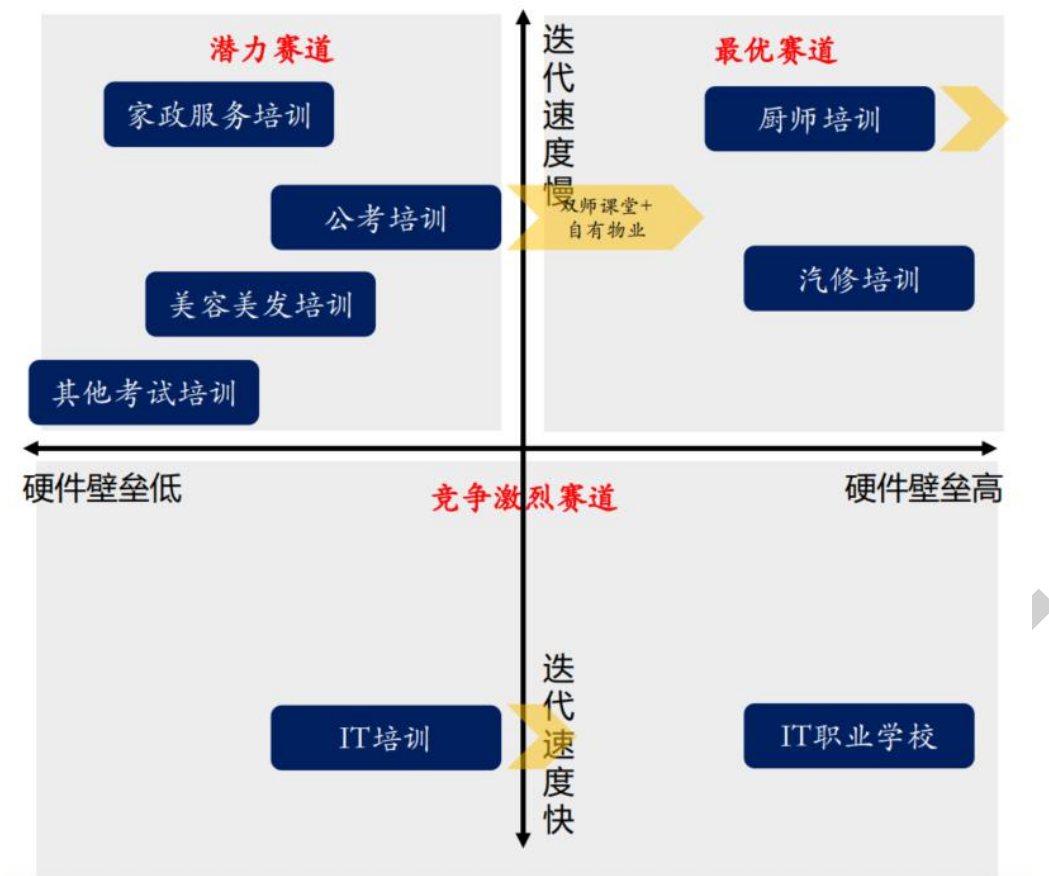
来源：国元证券

职业教育产业链环节，大致可分为：

上游，教材出版商、教具生厂商、信息化服务商；中游，内容生产商；下游，学生、企业等。

职业教育增速较快，2014年至2019年市场规模复合增速达12%。可分为两类，一是学历教育，二是非学历教育（技能培训）。从2019年数据来看，职业教育总市场规模为5760亿元，其中非学历教育占比63.37%。

非学历教育采用碎片化的时间进行学习，因此受众群体大，涵盖各年龄阶段人群。从MOB的调研数据来看，非学历教育受众主要为学生和在职白领，未来职业发展是其主要考量因素，因此近几年市场较热的培训方向为：IT、财会、公务员考试、教师等。其中，公考和财会占比较高。



图：职业教育行业赛道分析

来源：安信证券

看到这里，有几个值得思考的问题：

- 1) 职业教育行业，这条产业链近期的数据变化，反映了背后何种的经营逻辑？
- 2) 从关键经营数据来看，怎样的业务布局，才能带来长期的竞争优势？

(壹)

收入占比



图：职业教育产业链

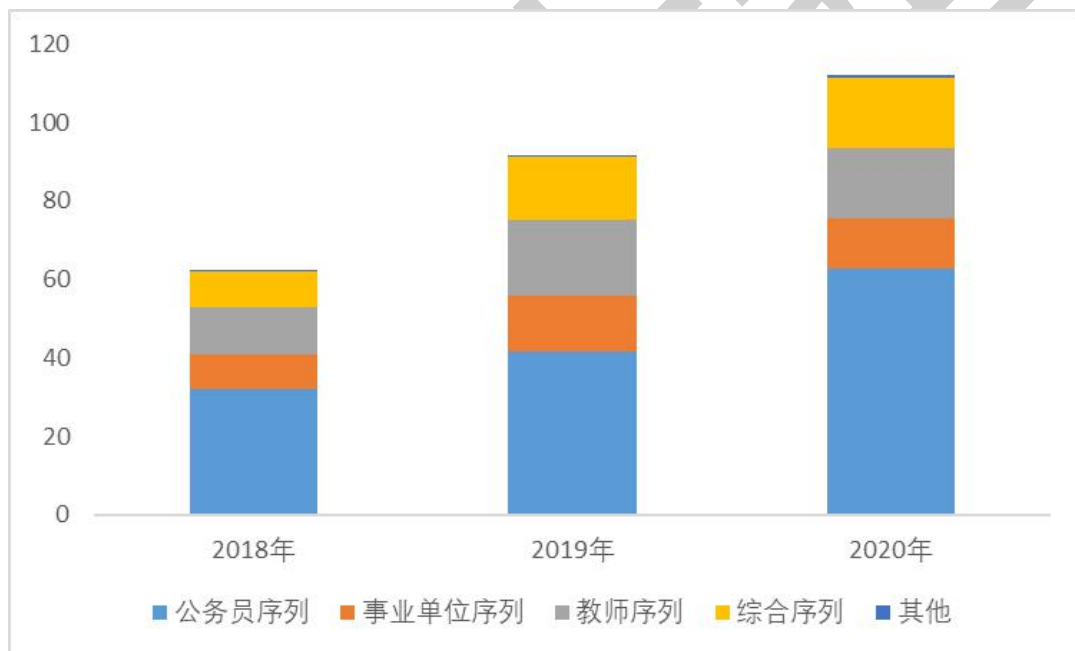
来源：塔坚研究

首先,我们先从收入体量和业务结构,对这两家公司有一个大致了解。

以 2020 年度报告为例对比体量, 中公教育 (112.02 亿元) > 中国东方教育 (36.49 亿元) 。

从收入构成来看：

中公教育——教育培训收入占到总收入的 99.43%，可细分为：公务员 (56.14%)、事业单位 (11.37%)、教师 (16.02%)、综合 (15.9%)。公务员培训是主要收入来源，收入占比从 2017 年的 51.38%提升至 56.14%，复合增速为 40.11%。



图：中公教育收入结构

来源：塔坚研究

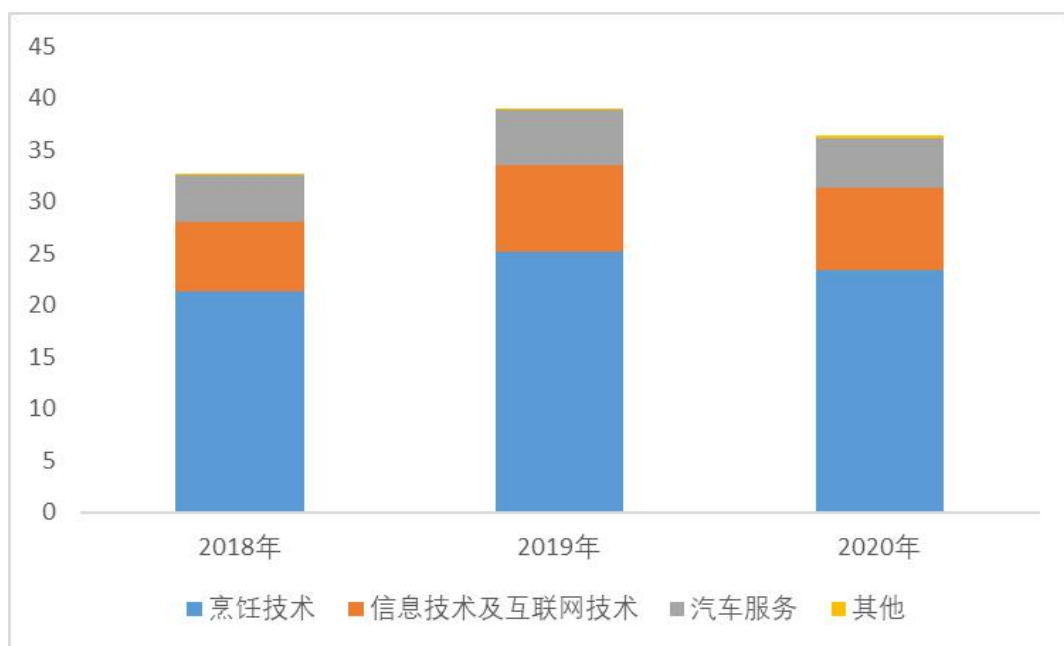
中国东方教育——烹饪技术培训是主要收入来源，占比 64.01%，信息技术占比 21.74%，汽车服务占比 13.24%，其他 (1.01%)。

其中，烹饪技术可分为新东方（83.68%）、欧米奇（13.92%）、美味学院（2.4%）。

新东方烹饪成立于 1988 年，提供中国传统菜肴及中西方经典烹饪培训；欧米奇成立于 2016 年，提供高质量西式餐饮教育；美味学院成立于 2020 年，定位为私人订制烹饪体验服务，主要服务有烹饪兴趣和有创业需求的群体。

信息技术可分为：新华电脑（94.20%）、华信智原（5.8%）。新华电脑成立于 1988 年，提供软件开发、电子商务、AI、电子竞技等专业培训；华信智原收购于 2006 年，主要提供短期使用信息技术课程。

2020 年新增美容领域，主要提供形象设计、美妆、美容、美发、美甲美睫等培训。



图：中国东方教育收入结构

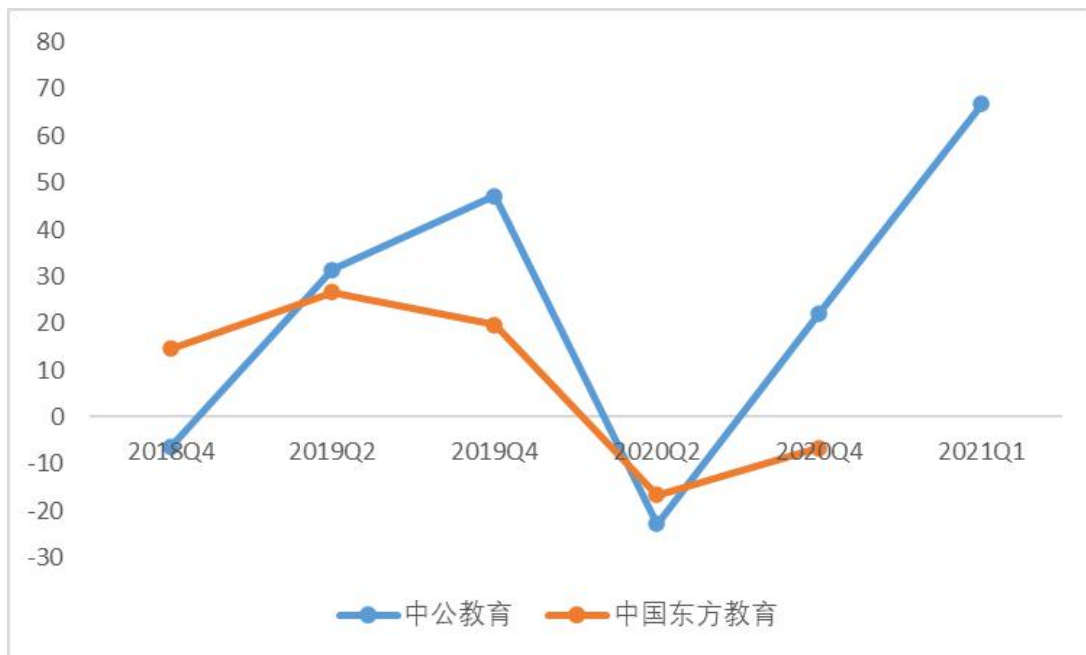
来源：塔坚研究

综合来看，中公教育的受众偏向于白领，中国东方教育的受众偏向于蓝领。

(贰)

接下来，我们将近期的季度的收入和利润增速情况放在一起，感知增长趋势（中公此前借壳导致的异常值已剔除）：

1) 营业收入同比增速



图：营业收入同比增长（单位：%）

来源：塔坚研究

从营收增速来看，中公教育>中国东方教育。

我们挨个来看：

中公教育——剔除疫情影响，整体收入增速在 30%~50%区间徘徊。

2018 年收入增速呈现负增长，是由于借壳导致。单看中公教育本身的业绩，当年营业收入同比增长 54.72%，为营收增速的高区间。来自于培训人数的增加（230.79 万人/+57.43%），其中面授培训人次 119.21 万（+35.10%）、在线培训人次 111.58 万（+91.19%）。

尽管在线培训人数增速较快，但是客单价下降 17.6%，主要受到引流和渠道下沉的影响。对比公考人数增速 VS 中公的营收，也可以发现，客单价的下降，才是中公教育增长趋势放缓的主要因素。



图：营业收入增速 VS 公考人数（单位：%）

来源：塔坚研究

中国东方教育——剔除 2020 年疫情影响，整体收入增速在 10%~20% 区间徘徊。

2019 年中期营业收入增速 26.6%，为区间高位。收入增长来自于学生人数增长 (+11.3%) 和学费增长 (+13.8%)。

从成熟品牌细分来看，新东方烹饪、新华电脑、万通汽车收入分别 10.14/3.48/2.46 亿元（+15.7%/+38.4%/+25.4%），对应平均培训人次 6.82/3.77/2.10 万人（-1.9%/+35.3%/+14.9%），人均付费 2.97/1.85/2.35 万元（+17.9%/+2.3%/+9.1%）。

新东方烹饪的主要驱动力是学费增长（成熟期），新华电脑的驱动力来自人次增加（成长期），万通汽修则量价齐升（成长期）。

2020 年下半年恢复速度较慢，主要是受到技能类培训以线下学校实操为主要教学手段。2020 年生均付费 2.71 万元（-5.6%），平均培训人次 13.55 万人（-1.7%）。

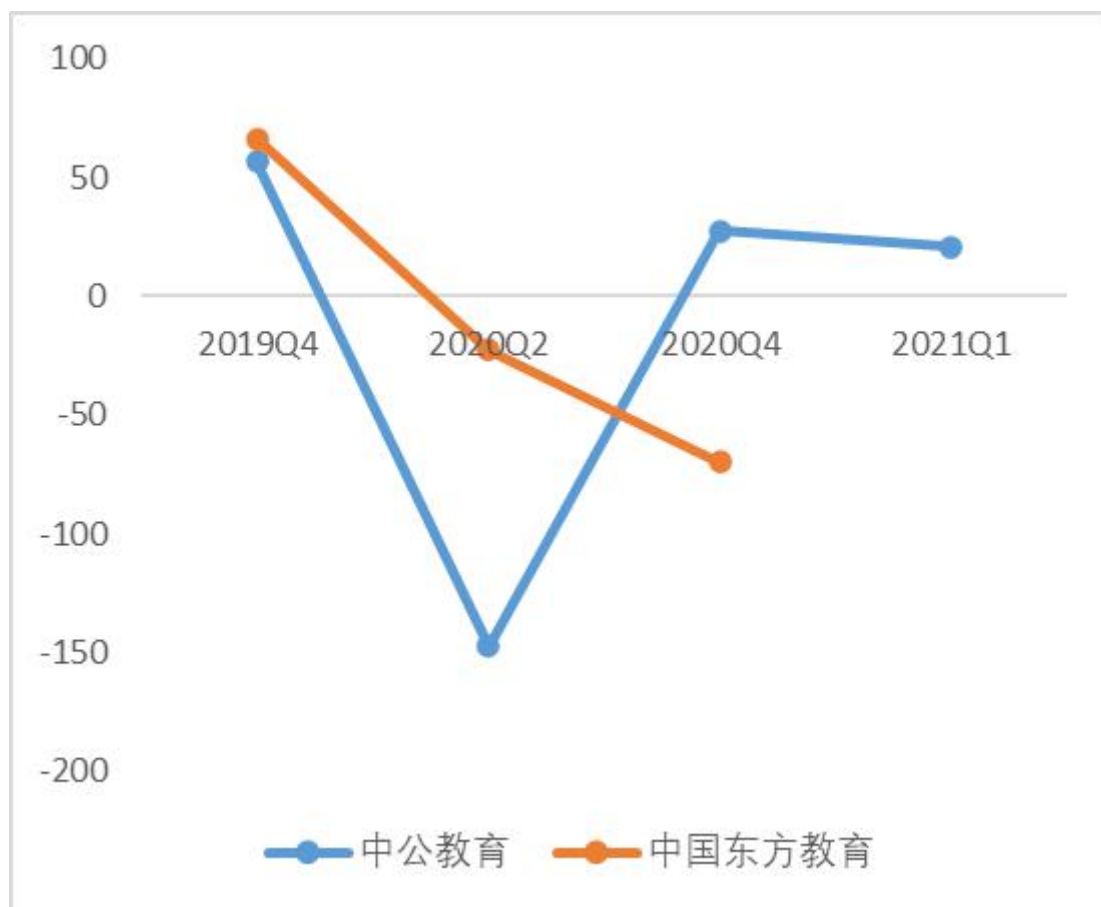
综合来看，中公教育之所以营收增速快于中国东方教育。主要是受到主业公考人数的增加，从招录人数来看，2020 和 2021 年招录人数在 18 万左右，那么，这个数字未来是否会有明显的上升或者下降？

根据中公教育在调研纪要中表示，未来 5~10 年公职类考试没有天花板，原因是公职人员退休人数仍会较维持较多，市场前景仍然在。

再看中国东方教育，由于其主要收入来源新东方烹饪已经较为成熟，学生数增长放缓，因此未来重点看东方教育在新的培训方向的拓展。2020

年开始东方教育开启了一系列符合当下潮流的新尝试，如“美味学院”专注于私人定制烹饪，美容业务专注于当下爱美需求。

2) 归母净利润增速



图：归母净利润同比增长（单位：%）

来源：塔坚研究

从归母净利润增速来看，中公教育>中国东方教育。与营业收入增速趋势较为相近，但波动幅度更大。

中公教育——2018 年年度和 2019 年上半年主要受到借壳影响。剔除借壳影响，2018 年归母净利润同比增长 119.67%，主要是收入大幅增长（+54.72%）后费用率（-6.88%）的控制。

中国东方教育——2019 年度归母净利润增速 66.21%为近期首位。主要受到：

- 1) 2018 年度低基数影响；
- 2) 毛利率上升 6.2pct 至 58.4%，受到新校区快速爬坡，师生比提升，经营杠杆影响。对应来看，职工薪酬占营业成本比下降 1.4pct，租赁开支占比下降 1.9pct，校区折旧下降 2.2pct。

(叁)

对增长态势有一定感知后，我们接着再将两家公司的收入和利润情况拆开，看 2020 财年财报数据。

- 1) 中公教育——2020 财年实现营业收入 112.02 亿元，同比增长 22.08%；归母净利润 23.04 亿元，同比增长 27.7%。

其中，2020 年三季度营业收入增长幅度较大，主要是去年疫情影响公务员考试推迟至三季度，因此三季度有大量收入确认。此外，由于去年三

季度公考挤占了事业单位（营收增速-9%）、教师（营收增速-7%）等序列的招考，随着疫情常态化，预计该类业务今年会有较大提升。

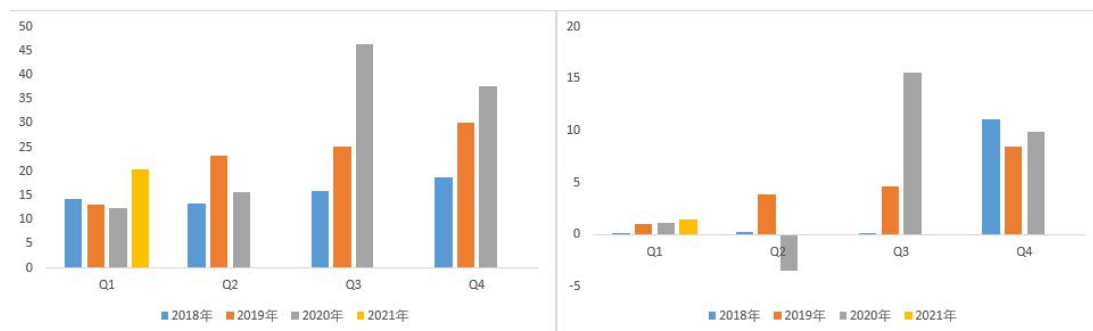
2021 年一季度，实现营业收入 20.52 亿元，同比增长 66.83%（同比 2019 年+56.4%）；归母净利润 1.41 亿元，同比增长 21.55%（同比 2019 年-14.3%）。利润同比 2019 年下滑主要受到扩大线下网点、团队规模以及短期借款增加影响。

2021 年中报，预计亏损 5 千万~1.5 亿元，营业收入同比增长 70%，这样的数据背后，有两个重要的基本面变化：

1) 当期收入增速高的原因是去年基数低，去年公考延后，大量收入确认在 3 季度，今年没有延后，因此，可以对比 2019 年同期，两年合计增长了 31%，两年平均增速为 15%，低于市场预期的年化 25 至 30% 左右。 2) 支出有明显加大，主要用于加大研发、教学、市场以及 OMO 平台投入，开拓市场。

整体来看，行业竞争存在加剧的态势。

截至 2020 年末，中公教育共运营教学网点超 1669 个，涉及三百多个地级城市，教师数 18863 名。2021 年国考扩招 6.6%，已经公布的 6 省公考扩招 13%。



图：季度收入（左图）、季度净利润对比（右图）

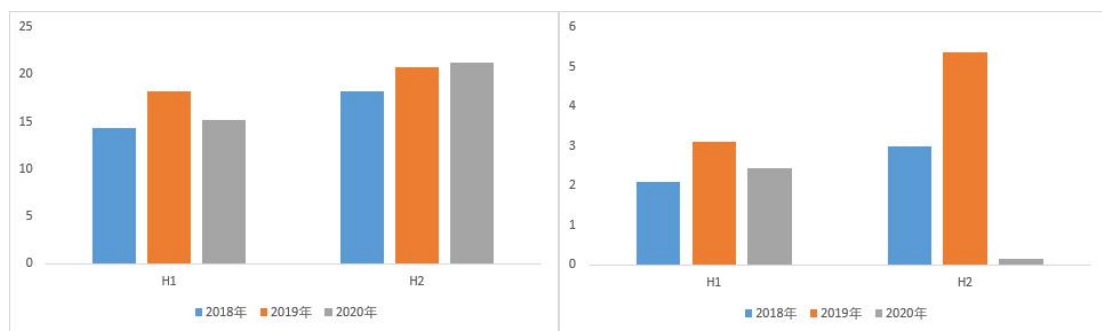
来源：塔坚研究

2) 中国东方教育——2020 财年实现营业收入 36.49 亿元，同比下滑 6.57%；归母净利润 2.57 亿元，同比下滑 69.61%。

其中，2020 年下半年归母净利润较少，主要受到：1) 学生数和平均学费下降导致的毛利率下滑。2) 销售费用同比增长 18.77%，占收入的比重增加 4.85pct 至 22.72%。3) 上半年获得租金优惠 2262 万元。

重点来看新业务，欧曼谛时尚美业教育月平均培训人次 154 人；美味学院月平均注册人数 1012 人，同比增加 52.0%。新业务在 2020 年开展较为缓慢。

截至 2020 年末，中国东方教育共运营 206 所学校及中心。根据调研纪要，东方教育正在为人工智能、医疗保健等服务业及进行市场开发。



图：季度收入（左图）、季度净利润对比（右图）

来源：塔坚研究

(肆)

对比完增长情况，我们再来看净利率、费用率的变动情况：



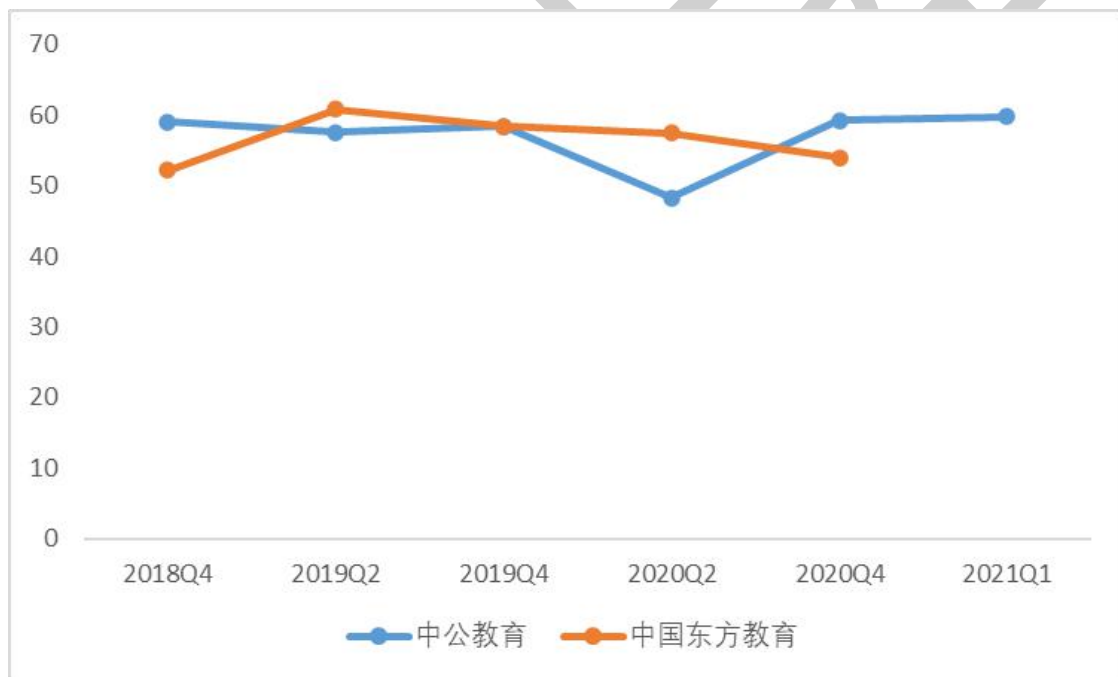
图：净利率（单位：%）

来源：塔坚研究

从净利润率来看，中公教育>中国东方教育。疫情前，东方教育的净利润率稍高。

净利润率的差异主要来自于毛利率、其他收入/营业收入、研发费用率，分别来看：

1) 毛利率



图：毛利率（单位：%）

来源：塔坚研究

从毛利率来看，中公教育>中国东方教育。两者的毛利率较为平稳维持在 60%水平，且相差不大。

来看成本结构：

中公教育——主要成本是教师薪酬和开办费用，分别占营业收入的 20% 和 15%。

a) 教师薪酬 2017-2019 年（2020 年未披露详细数据）占收入比分别为 18.0%、17.9%和 20.2%。教师成本占比提升，主要是因为老师薪酬水平提升，属于刚性支出下降较难。

b) 班费用主要为举办面授培训而发生的酒店住宿费用、酒店培训场地租赁费用、餐饮费用及讲义印刷等费用。开班费 2017-2019 年占收入比为 16.8%、15.8%和 14.5%，由于统一采购培训场所，开班费率呈逐年下降趋势。

以公司的怀柔基地为例，课程一般在 20~30 天，酒店每天的费用为 150~180 元/天，基地是 50 元/天。后续随着自建基地的模式成熟，开班费成本占比仍将下降。

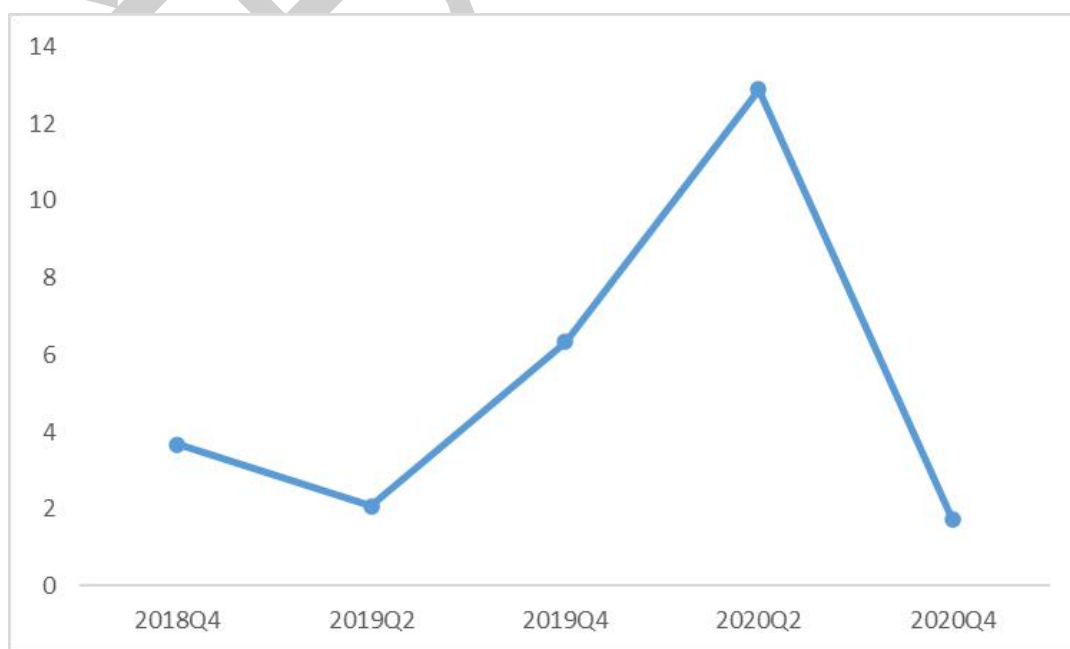
中国东方教育——主要成本是教师薪酬、教学消耗品和校区维护折旧费用，分别占营业收入的 14.79%、10.55%、9.37%。

a) 教师薪酬占比更低主要是因为东方教育全职教师较少，2020 年末共有 5033 名教师，对比来看，中公教育有超过 1.8 万名教师。

b) 教学消耗品主要为烹饪所需食材，2018~2020 年占营业收入的比重为 11.45%、11.13%、10.55%。随着采购规模的提升，存在下降趋势，但整体降幅不大。

c) 校区租金维修和折旧，新开学校的成本较高，随着招生数的提升有所下降，主要体现为经营杠杆。2018~2020 年占营业收入的比重为 8.39%、6.45%、9.4%。计划在北京、上海、广州、成都及西安建立自有区域中心，为自有品牌提供教学及培训设施，未来租金存在进一步下降可能。

2) 其他收入/营业收入

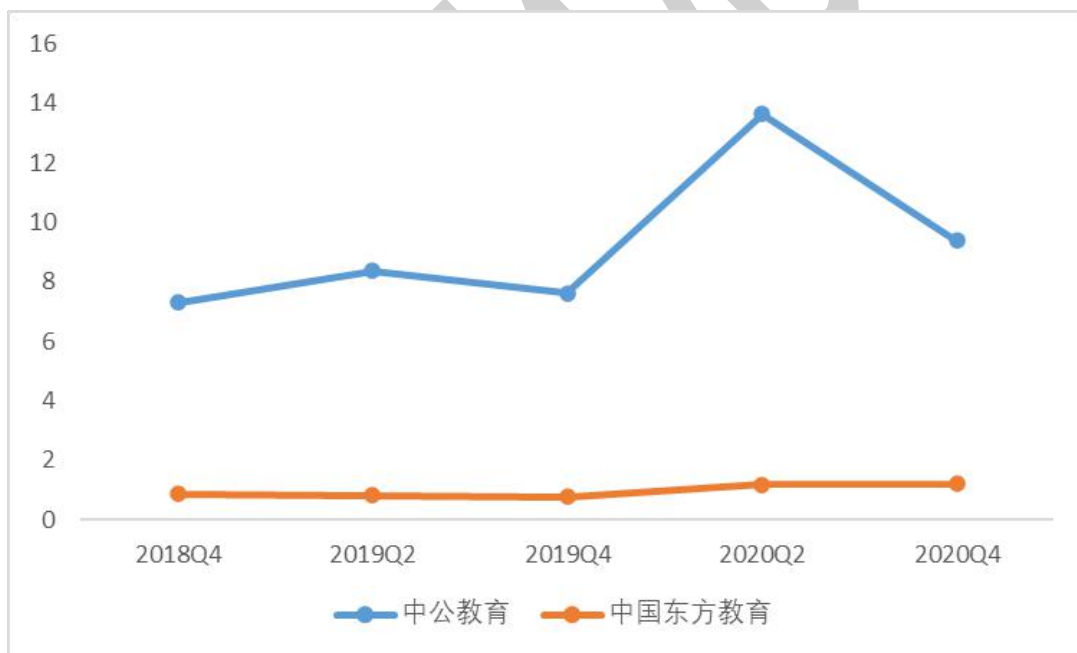


图：其他收入（单位：%）

来源：塔坚研究

中公教育不存在该类收入，主要为中国香港市场公司和内地公司不同会计准则导致。中国东方的其他收入主要包括政府补助、银行存款收入，以及与新冠相关的租金优惠。其中，2020 年上半年大增，主要来自于上半年获得的新冠租金优惠 2262 万元。

3) 研发费用率



图：研发费用率（单位：%）

来源：塔坚研究

从研发费用率来看，中公教育>东方教育，两者相比有近 8%的差距。

中公教育研发费用率较高主要用于：

1) 自研系统。职考培训多增量、少复购的特征决定了教师流失率相对更高、重要性相对下降，可以通过系统替代名师节约成本；

2) 本地化教材研究，截止 2018 年底，中公教育设有 11 个专业研究院（行测、面试、申论等）和 31 个地方研究院主要负责日常授课程的研发，专业化的研究政策跟踪团队，保证课程的满足本地化需求。

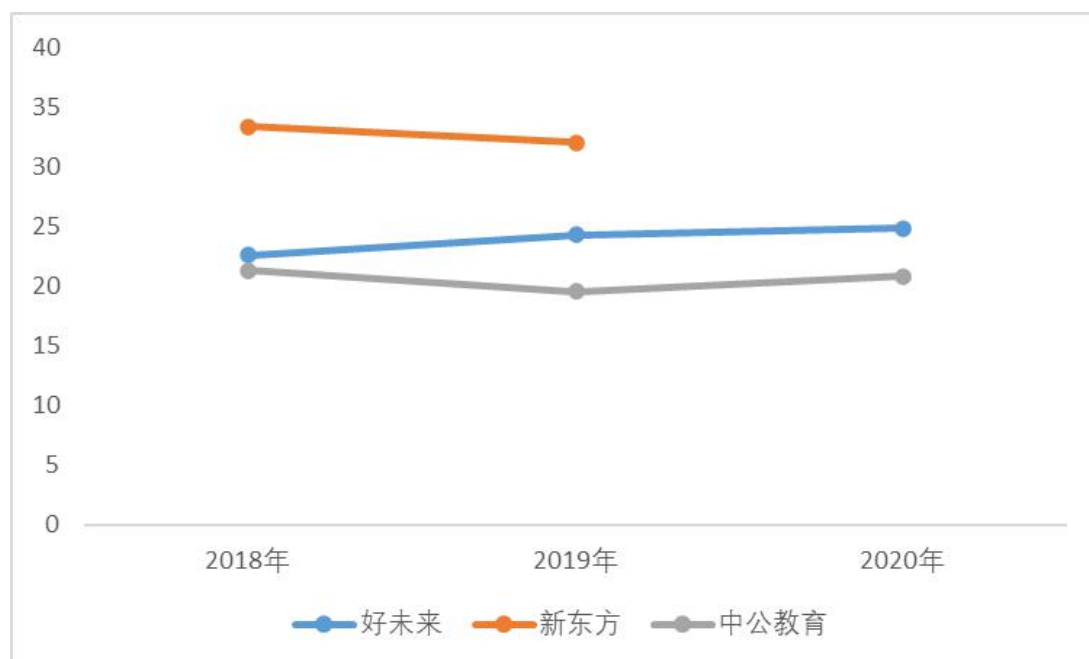
但是从实际情况来看，教师薪酬 2017-2019 年（2020 年未披露详细数据）占收入比分别为 18.0%、17.9%和 20.2%。教师成本占总成本比重持续提升，主要是因为老师薪酬水平提升，自研系统并未降低教师的成本。

从系统研发的成果来看，公司推出了智慧教学平台、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等一系列产品，主要利于线上发展的产品。

我们对比在线教育公司好未来、新东方。由于好未来、新东方并未单独披露研发费用，并入管理费用，在此我们拿三家的研发费用率+管理费用率一比较，中公教育研发费用率+管理费用略小于另外两家，这个

研发投入在行业内属于正常水平。

[此处是一个调研点，可以访谈管理层，通过研发降低教师成本，有何规划和进展。](#)



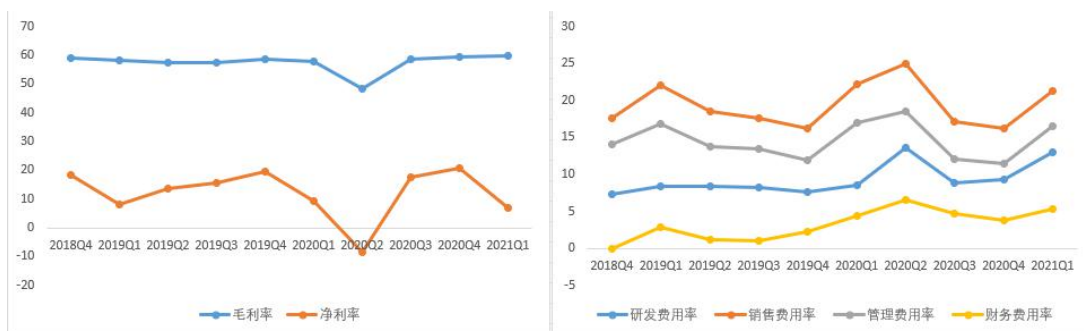
图：研发+管理费用率（单位：%）

来源：塔坚研究

(伍)

对利润率变动情况有感知后，我们再将两家公司开拆，分别看利润率和费用率的变动情况。

1) 中公教育



图：净利率和期间费用率（单位：%）

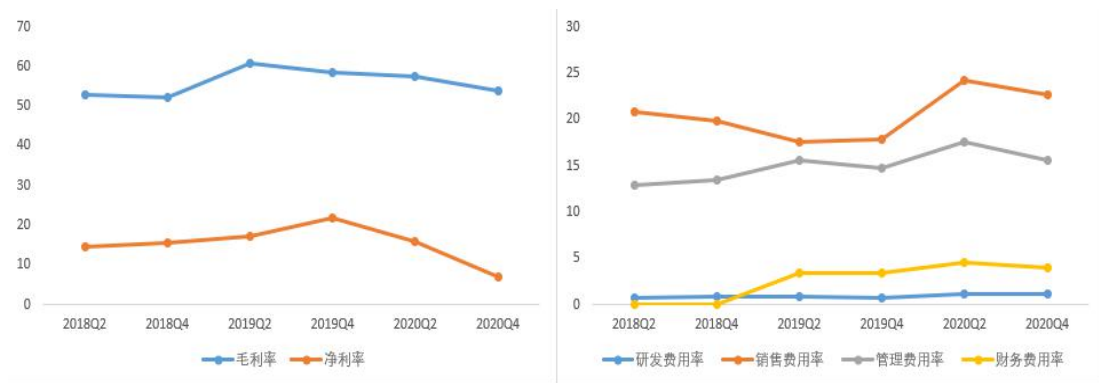
来源：塔坚研究

净利率——2020 年净利率提升 0.9pct 至 20.57%，主要是毛利率提升影响（+0.78pct）。

期间费用率——2020 财年，期间费用率整体上升 2.84pct 至 40.81%。

其中，研发费用率上升 1.77pct 至 9.38%，主要是研发人员数量由上一年的 2051 人增加至 3025 人带来的薪酬增加。财务费用率上升 1.61pct 至 3.84%，主因短期借款利息支出及收款手续费增加，用于扩大线下网点和团队规模。

2) 中国东方教育



图：净利率和期间费用率（单位：%）

来源：塔坚研究

净利率——2020 财年，净利率下降 14.65pct 至 7.06%，其中毛利率下滑 4.42pct 至 53.96%。

期间费用率——2020 财年，期间费用率整体上升 6.75pct 至 43.53%。其中，销售费用率上升 4.85pct 至 22.72%，主要是增加了广告费用投入。

(陆)

当前，政策导向，是目前整个教育领域增长核心的影响因素，我们来看 2017 年至今出台的职业教育相关政策。

时间	政策文件	内容
2017.4	高中阶段教育普及攻坚计划(2017—2020年)	对职业教育给予了特殊关注,提出提高中等职业教育招生比例,使普职招生规模大体相当
2019.2	中国教育现代化2035	加快发展现代职业教育,不断优化职业教育结构与布局,推动职业教育与产业发展有机衔接、深度融合,集中力量建成一批中国特色高水平职业院校和专业。
2019.2	国家职业教育改革实施方案(职教20条)	定调“职业教育与普通教育是两种不同教育类型,具有同等重要地位” 经过5—10年左右时间,职业教育基本完成由政府举办为主向政府统筹管理、社会多元办学的格局转变,由追求规模扩张向提高质量转变; 保持高中阶段教育职普比大体相当; 从2019年开始,在职业院校、应用型本科高校启动“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点(以下称1+X证书制度试点)工作; 到2022年,职业院校教学条件基本达标,一大批普通本科高等学校向应用型转变,建设50所高水平高等职业学校和150个骨干专业(群);
2019.12	中华人民共和国职业教育法修订草案(征求意见稿)	第三条 职业教育是普通教育不同教育类型,具有同等重要地位; 第七条 国家鼓励发展多层次的职业教育,推进多元办学,发挥企业重要办学主体作用,支持社会各种主体广泛参与职业教育; 职业学校教育是学校教育制度的重要类型,分为中等、高等职业学校教育。中等职业学校教育是中等教育的重要组成部分,由中等职业学校实施;高等职业学校教育是高等教育的重要组成部分,由专科、本科层次的职业高等学校和其他普通高等学校实施
2021.2	教育部2021年工作重点	教育十四五规划的核心是构建八大体系,其中包含技能中国建设方案; 第十二条 构建新时代中国特色职业教育体系:落实2020—2021年高职院校扩招200万的任务。推进示范性职业教育集团(联盟)建设——持续完善中职、高职(专科)、本科层次职业教育体系建设。稳步推进本科层次职业教育试点,出台职教本科学士学位授权与授予管理工作有关规定。
2021.5	《民办教育促进法实施条例(修订草案)》	第四十五条、第十三条、第六十二条,明确禁止义务教育阶段民办学校关联交易,其他民办学校依照公开、公平、公允原则,其他民办学校的关联交易,在公开、公平、公允的原则和不损害国家、学校、师生利益下可合法展开,消除了市场对于高等教育阶段是否会禁止关联交易的担忧。 第七条、第九条,明确支持职业教育发展。

图：职业教育政策

来源：塔坚研究

尽管市场预期非常差，但实际上，梳理政策路径可以发现，职业教育是整个教育行业中，受到限制较少，并且还有部分鼓励的细分领域。

2021年5月，《民办教育促进法实施条例》公布，该条例将于2021年9月1日起施行。其中该《实施条例》第七条及第九条也充分显现出国家队职业教育及职业培训的鼓励和支持。

我们认为，目前市场的担忧主要是：高压政策下，其他在线教育企业被迫转型，开始做起了成人培训类教育，导致的行业竞争加剧，当前：

高途教育——涉及考研、公务员、财会、IT 类课程。

好未来——涉及 IT 课程。

新东方——涉及考研、教师资格。 根据近期的调研纪要来看：

.....
以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可

不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注

来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未详细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。