



Research and
Development Center

韩国经济降速时期，二十年“公考热”

造就怎样的行业和公司？

教育行业

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

教育 行业

投资评级 看好

上次评级 看好

范欣悦 教育人服行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

韩国经济降速时期，二十年“公考热”造就怎样的行业和公司？

2024年7月18日

本期内容提要：

- **韩国经济经历过三次“换挡”**：第一次是在89年左右，实际GDP增速降至10%以下；第二次是在01年左右，实际GDP增速降至5%左右；第三次是在11年左右，实际GDP增速降至3%左右。
- **年轻群体失业率提高**。97年亚洲金融危机发生，韩国失业率大幅提高，金融危机结束后虽然失业率下降，但相比危机前上了一个台阶，特别是在金融业重整和企业重整期间，失业人数大增。
- **韩国“公考热”持续了20年的时间**。韩国公务员考试报名人数在95~16年经历了快速增长期，以9级公务员考试为例，95~05年，报名人数CAGR达到11.1%，09~16年，报名人数CAGR达到7.1%，相当于16年报名人数约为95年的3.6倍。9级公务员考试平均通过率仅为1~2%，7级公务员考试平均通过率在1%左右。
- **“神的职业”造就了强势的培训市场和公司**。根据兪号《我国公务员考试用书出版现状研究：以7和9级公务员考试用书为核心》，2006年韩国公务员培训市场规模约为7000亿韩元，约占韩国成人培训32%。根据2015年韩国雇佣情报源的雇佣调查分析显示，韩国大学毕业生准备公务员考试的平均时间为16个月，平均每月花费在考试准备的费用达到41万韩元，那么可以估算市场规模约为1.3万亿韩元（41万韩元/人·月*12月*26.5万人），06~15年CAGR达到7.1%。
- **龙头公司收入快速增长超过10年**。EDUWILL创立于1992年，是资格证和公务员培训领域的龙头，提供在线课程的同时，也拥有线下网络，提供线上线下融合的教育项目。受益于“公考热”，2010~2020年期间EDUWILL收入快速增长，CAGR达到24.4%。
- **投资建议**：上一篇行业专题报告《复盘日本“失去的二十年”，坚定看好我国招录培训行业的投资机会》中，我们已经探讨日本公务员申请人数具有“逆周期”属性。实际上韩国的趋势更加显著，在经济增长降速时期，公务员考试报名人数经历了20年的快速增长，进而带来公务员考试培训行业的高景气度，及行业龙头超过10年的收入快速增长（受限于公开数据，实际上增长的时间可能更长）。另外，无论是从追求工作稳定性的心态，还是公务员考试的平均通过率都与我国更加相似。根据我们的测算，15年韩国公务员考试培训的市场规模约1.3万亿韩元，约合72亿人民币（按照15年汇率人民币：韩元=1:180），而24年我国预计高等教育毕业生约为15年韩国全部高等教育毕业生的23x，因此我们认为，我国招录培训当前400亿左右的市场规模仍有较大的提升空间，且有望维持较高的景气度。坚定看好我国招录培训行业的投资机会，建议重点关注粉笔、华图山鼎。

- **风险提示:** 宏观经济风险; 行业竞争格局变化的风险; 考试时间变化的风险。

目录

| | |
|---------------------|----|
| 为何韩国称公务员为“神的职业”？ | 5 |
| “神的职业”造就了强势的培训市场和公司 | 11 |
| 投资建议 | 13 |
| 风险因素 | 13 |

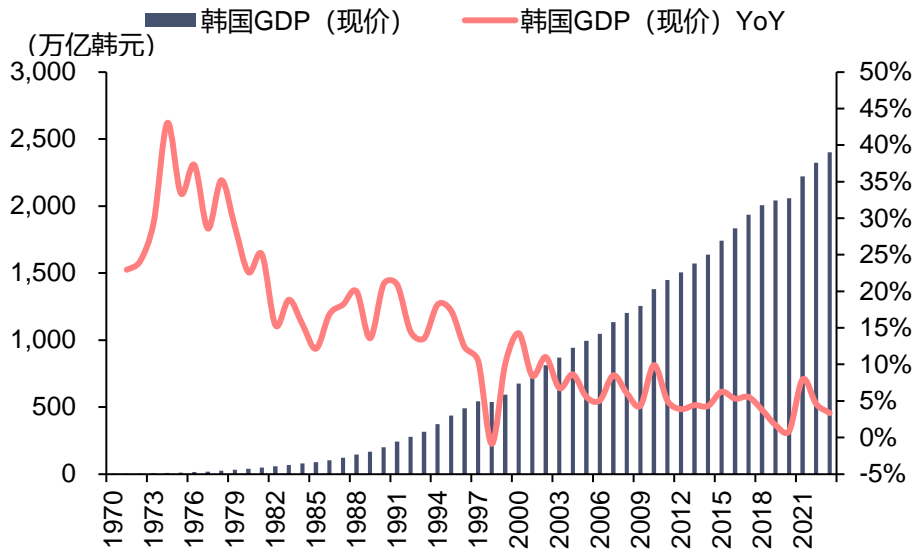
图目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 韩国 GDP (现价) 及同比增速 | 5 |
| 图 2: 韩国 GDP (不变价) 及同比增速 | 5 |
| 图 3: 第一次“换挡”前后韩国出口总额及同比增速 | 6 |
| 图 4: 第二次“换挡”前后韩国出口总额及同比增速 | 6 |
| 图 5: 第三次“换挡”前后韩国出口总额及同比增速 | 7 |
| 图 6: 韩国出生人口及出生率 | 7 |
| 图 7: 韩国 20-34 岁人口数量 | 8 |
| 图 8: 韩国 15 岁以上人口失业率及韩国年轻人群失业率 | 8 |
| 图 9: 7 级和 9 级公务员考试报名人数占韩国高等教育应届毕业生人数比例 | 9 |
| 图 10: 韩国大学毕业生参加公务员考试的理由 | 9 |
| 图 11: 韩国 9 级公务员考试报名人数及复合增速 | 10 |
| 图 12: 韩国 9 级公务员录取人数及平均通过率 | 10 |
| 图 13: 韩国 7 级公务员考试报名人数 | 11 |
| 图 14: 韩国 7 级公务员录取人数及平均通过率 | 11 |
| 图 15: 韩国成人培训中各类培训的市场规模及占比 | 12 |
| 图 16: 韩国 EDUWILL 公司收入及增速 | 12 |
| 图 17: 韩国 EDUWILL 公司毛利率 | 13 |

为何韩国称公务员为“神的职业”？

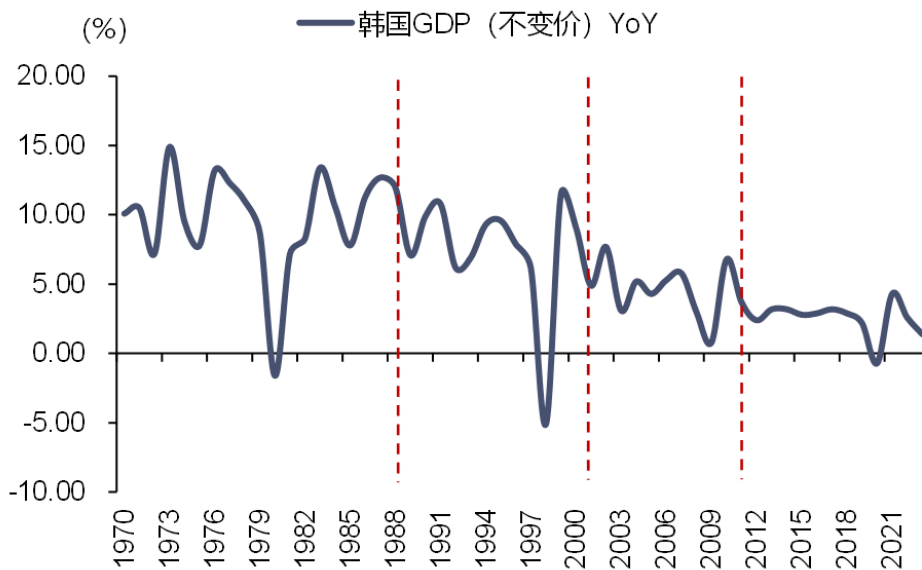
韩国经济经历过三次“换挡”：第一次是在 89 年左右，89 年美国取消韩国的贸易最惠待遇，要求韩元升值，并深度开放市场，韩国出口总额增速显著下滑，实际 GDP 增速降至 10% 以下；第二次是在 01 年左右，韩国大量企业倒闭，韩国政府加强金融业的重整及企业重整，失业人数大增，美国互联网泡沫破裂，韩国出口波动加剧，实际 GDP 增速降至 5% 左右；第三次是在 11 年左右，欧债危机影响出口，且内需不足，老龄化严重，实际 GDP 增速降至 3% 左右。

图 1：韩国 GDP（现价）及同比增速

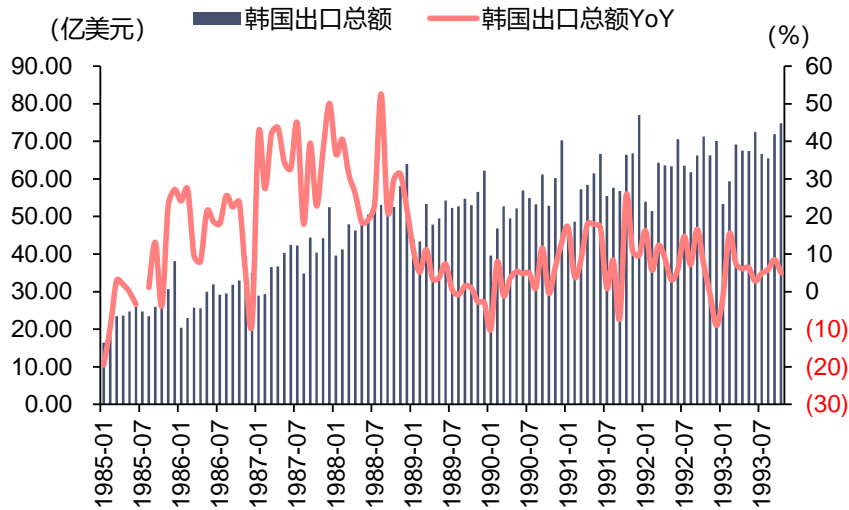


资料来源：wind，信达证券研发中心

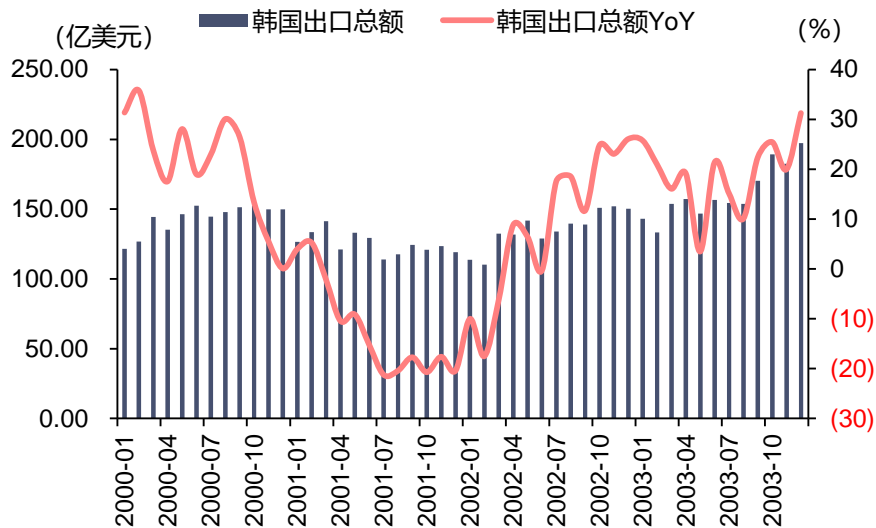
图 2：韩国 GDP（不变价）及同比增速



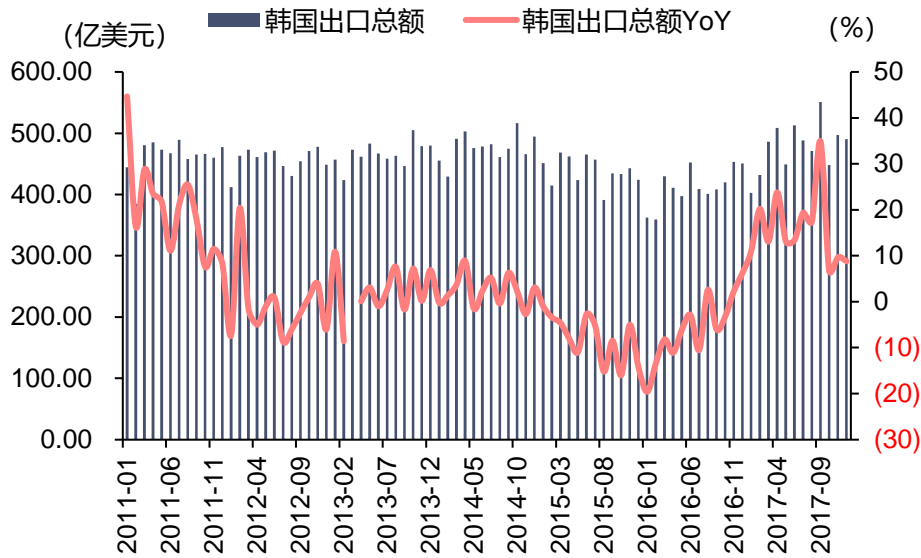
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3: 第一次“换挡”前后韩国出口总额及同比增速


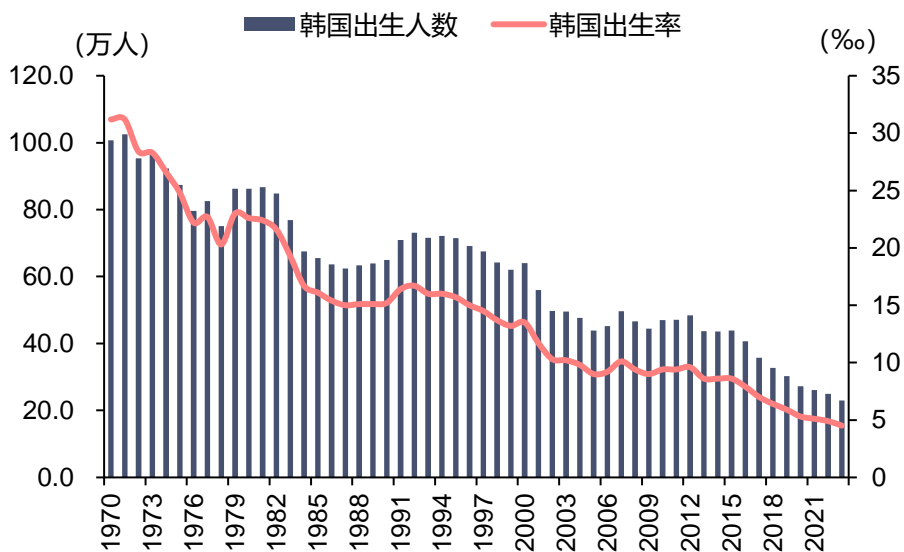
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 4: 第二次“换挡”前后韩国出口总额及同比增速


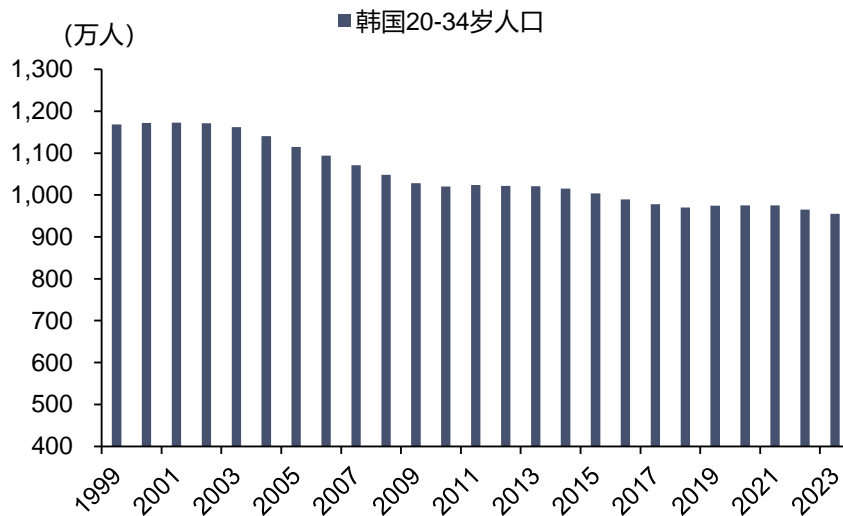
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 5: 第三次“换挡”前后韩国出口总额及同比增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

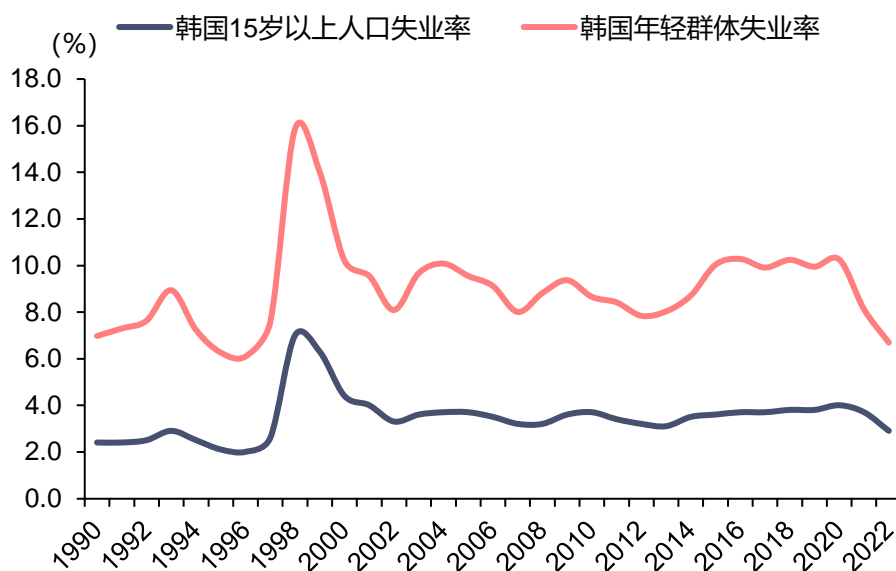
图 6: 韩国出生人口及出生率


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 7：韩国 20-34 岁人口数量


资料来源：wind，信达证券研发中心

年轻群体失业率提高。97 年亚洲金融危机发生，韩国失业率大幅提高，金融危机结束后虽然失业率下降，但相比危机前上了一个台阶，特别是在金融业重整和企业重整期间，失业人数大增。韩国年轻群体的失业率与整体失业率走势基本一致，但显著高于整体失业率。

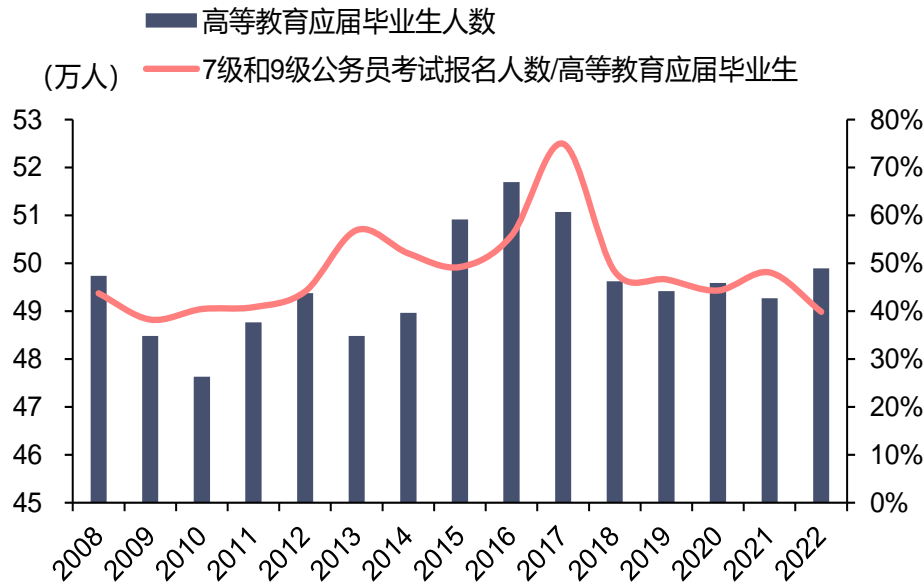
图 8：韩国 15 岁以上人口失业率及韩国年轻人群失业率


资料来源：韩国统计局，信达证券研发中心

在韩国，公务员被称为“神的职业”，主要是由于“稳定性”。韩国每年报名参加 7 级和 9 级公务员考试的人数约占当年大学应届毕业生的 40% 以上。韩国年轻人对公务员岗位的追捧，主要是来源于工作的稳定性。根据《2016 年首尔青年资讯》显示，韩国大学毕业生参加公务员考试理由中，“工作的稳定性”占绝对优势，青年失业情况

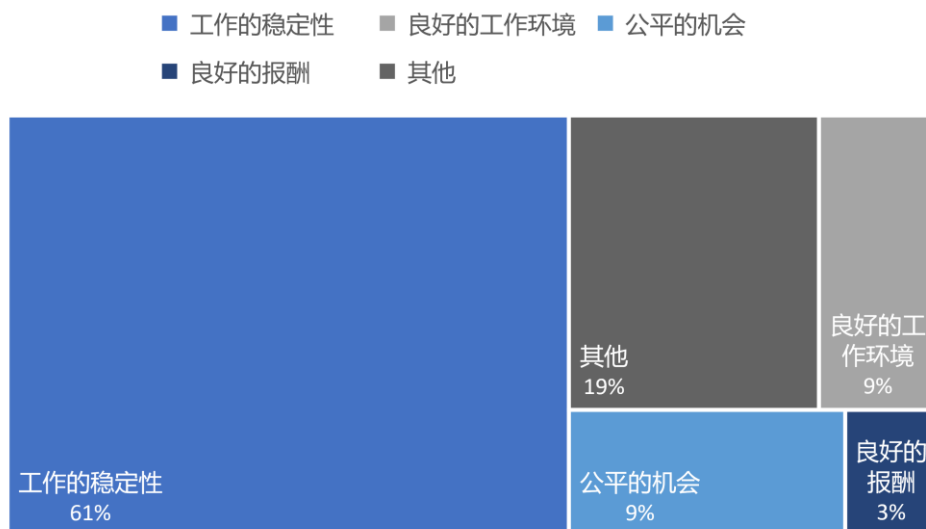
加剧，私营企业的雇佣不稳定的现象蔓延；其他的理由还包括“加班少等良好的工作环境”及“选拔过程中的公正性”。

图 9：7 级和 9 级公务员考试报名人数占韩国高等教育应届毕业生人数比例



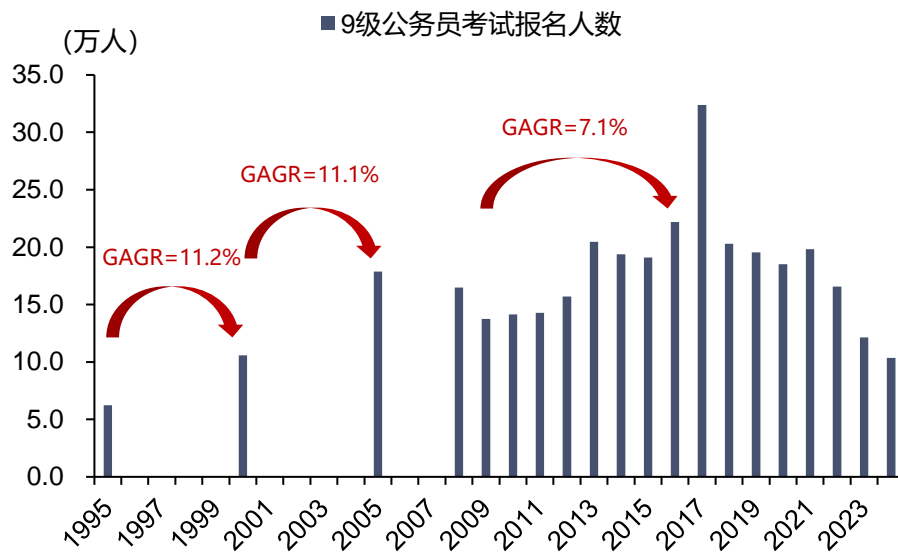
资料来源：韩国统计局，韩国人事革新处，信达证券研发中心

图 10：韩国大学毕业生参加公务员考试的理由



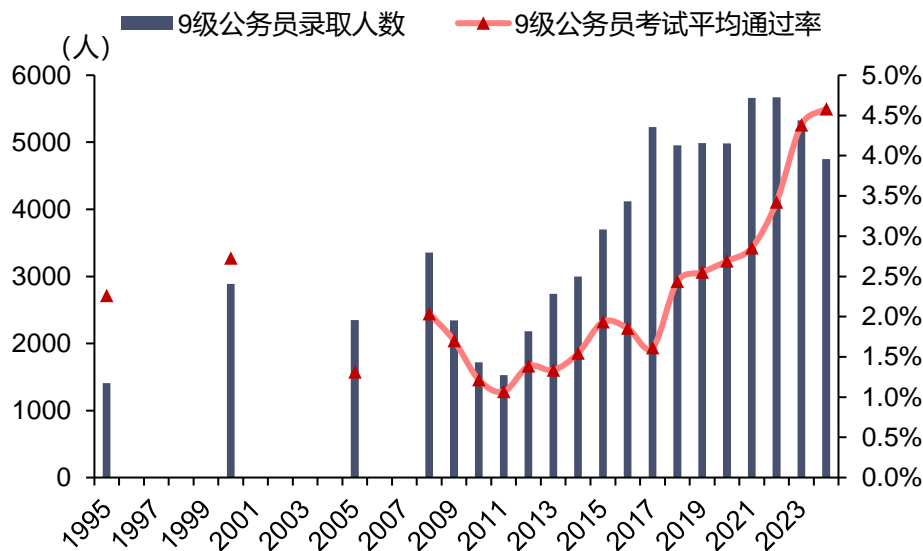
资料来源：2016 首尔青年信息学 (青年统计分析和信息图构成)，信达证券研发中心

韩国“公考热”持续了 20 年的时间。韩国公务员按级别分为 1~9 级，数字越大，级别越低，韩国政府采用公开招考的方式录用 5、7、9 级的公务员。韩国公务员考试报名人数在 95~16 年经历了快速增长期，以 9 级公务员考试为例，95~05 年，报名人数 CAGR 达到 11.1%，09~16 年，报名人数 CAGR 达到 7.1%，相当于 16 年报名人数约为 95 年的 3.6 倍。竞争激烈程度亦堪比“千军万马过独木桥”，08~17 年，9 级公务员考试平均通过率仅为 1~2%，7 级公务员考试平均通过率在 1% 左右。

图 11: 韩国 9 级公务员考试报名人数及复合增速


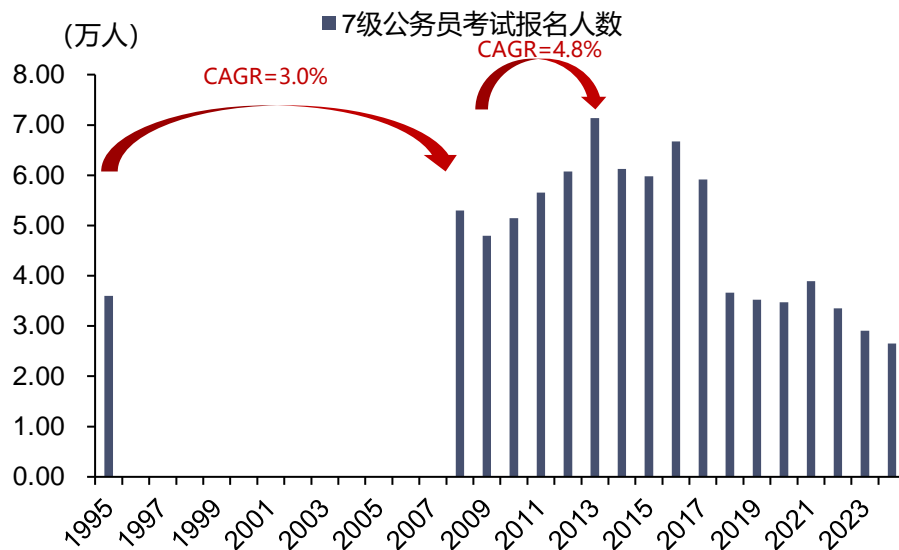
资料来源：韩国今日货币新闻网，韩国人事革新处，信达证券研发中心

注：2017 年补充招聘了一批公务员。

图 12: 韩国 9 级公务员录取人数及平均通过率


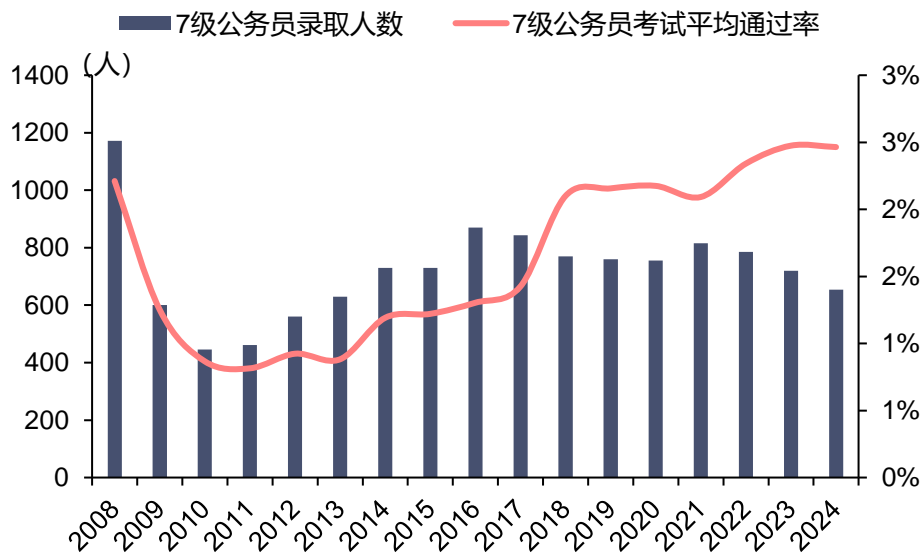
资料来源：韩国今日货币新闻网，韩国人事革新处，信达证券研发中心

注：2017 年补充招聘了一批公务员。

图 13: 韩国 7 级公务员考试报名人数


资料来源：韩国中央人事委员会，韩国人事革新处，信达证券研发中心

注：2017 年补充招聘了一批公务员。

图 14: 韩国 7 级公务员录取人数及平均通过率


资料来源：韩国中央人事委员会，韩国人事革新处，信达证券研发中心

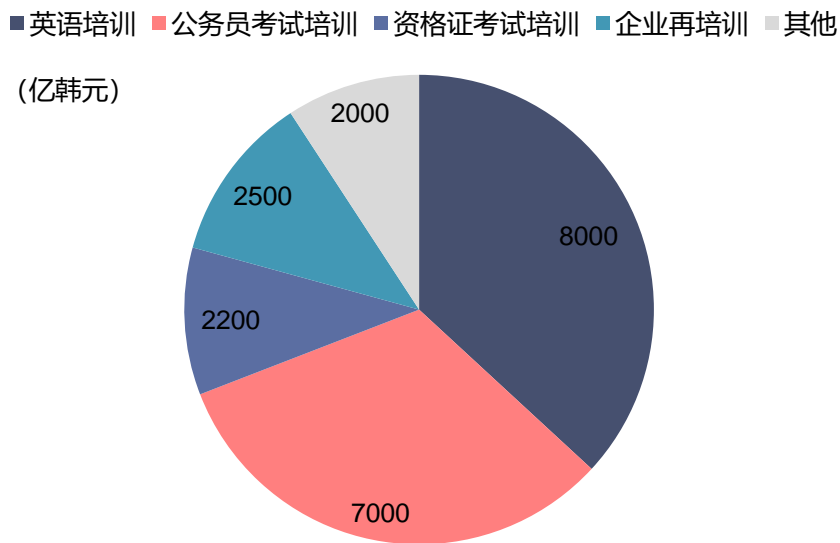
注：2017 年补充招聘了一批公务员。

“神的职业” 造就了强势的培训市场和公司

我们估算 15 年韩国公务员考试培训市场达到 1.3 万亿韩元。根据昱号《我国公务员考试用书出版现状研究：以 7 和 9 级公务员考试用书为核心》，2006 年韩国公务员培训市场规模约为 7000 亿韩元，约占韩国成人培训 32%。根据 2015 年韩国雇佣情报源的雇佣调查分析显示，韩国大学毕业生准备公务员考试的平均时间为 16 个月，平均每月花费在考试准备的费用达到 41 万韩元，那么可以估算市场规模约为 1.3 万亿韩元（41 万韩元/人·月*12

月*26.5万人), 06~15年 CAGR 达到 7.1%。

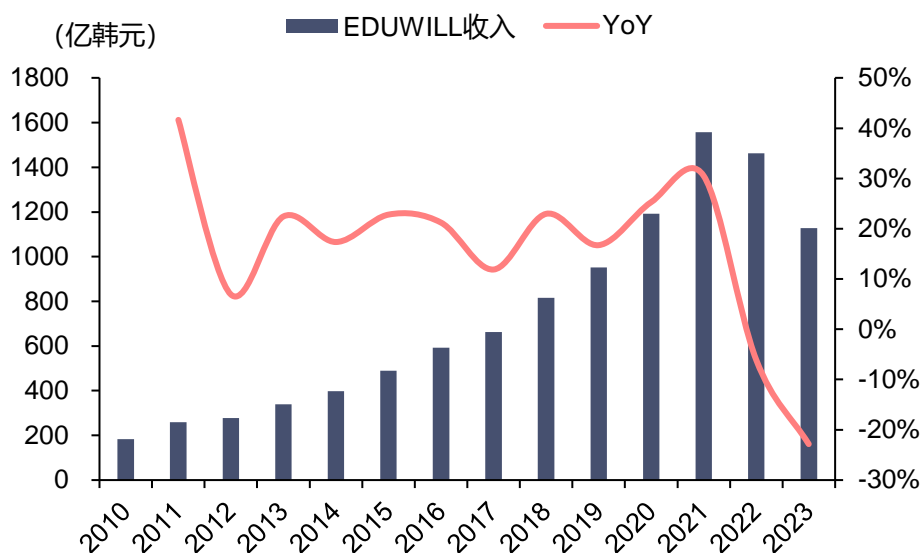
图 15: 韩国成人培训中各类培训的市场规模及占比



资料来源:《我国公务员考试用书出版现状研究:以7和9级公务员考试用书为核心》作者: 윤호, 信达证券研发中心

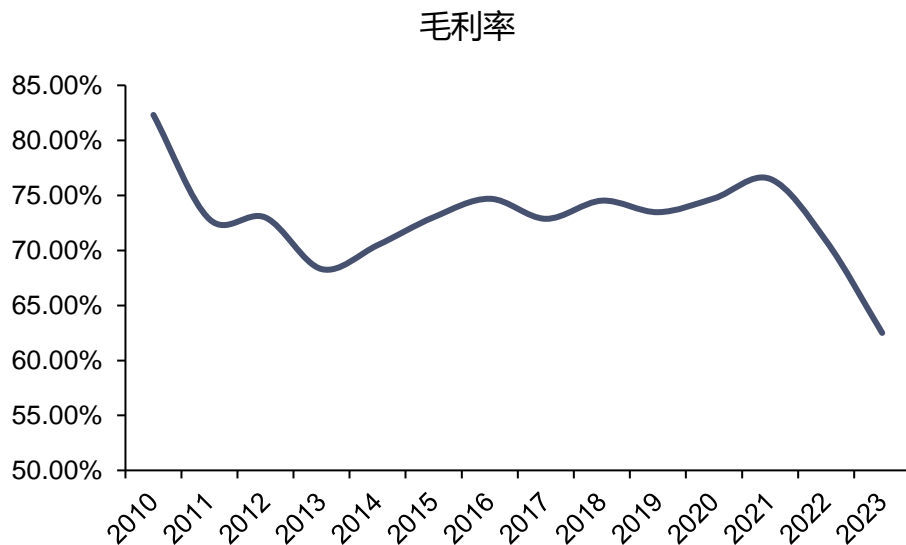
龙头公司收入快速增长超过 10 年。 EDUWILL 创立于 1992 年, 是资格证和公务员培训领域的龙头, 提供在线课程的同时, 也拥有线下网络, 提供线上线下融合的教育项目。受益于“公考热”, 2010~2020 年期间 EDUWILL 收入快速增长, CAGR 达到 24.4%, “公考热”退潮后 2022 年收入下滑。

图 16: 韩国 EDUWILL 公司收入及增速



资料来源: 韩国金融监督院, 信达证券研发中心

毛利率在 70% 以上。 EDUWILL 在繁荣期 (2010~2020 年) 毛利率超过 70%, 13~21 年开始呈现规模效应逐步提升, 毛利率稳步提升的趋势。

图 17: 韩国 EDUWILL 公司毛利率


资料来源：韩国金融监督院，信达证券研发中心

投资建议

上一篇行业专题报告《复盘日本“失去的二十年”，坚定看好我国招录培训行业的投资机会》中，我们已经探讨日本公务员申请人数具有“逆周期”属性。实际上韩国的趋势更加显著，在经济增长降速时期，公务员考试报名人数经历了 20 年的快速增长，进而带来公务员考试培训行业的高景气度，及行业龙头超过 10 年的收入快速增长（受限于公开数据，实际上增长的时间可能更长）。另外，无论是从追求工作稳定性的心态，还是公务员考试的平均通过率都与我国更加相似。根据我们的测算，15 年韩国公务员考试培训的市场规模约 1.3 万亿韩元，约合 72 亿人民币（按照 15 年汇率人民币：韩元=1:180），而 24 年我国预计高等教育毕业生约为 15 年韩国全部高等教育毕业生的 23x，因此我们认为，我国招录培训当前 400 亿左右的市场规模仍有较大的提升空间，且有望维持较高的景气度。坚定看好我国招录培训行业的投资机会，建议重点关注粉笔、华图山鼎。

风险因素

宏观经济风险：宏观经济对消费力和付费意愿的影响。

行业竞争格局变化的风险：若发起“价格战”，或影响行业内公司的盈利能力；若小机构出清较慢，或拖缓集中度提升的进程。

考试时间变化的风险：若当年公务员、事业单位考试时间变化，或影响行业内各公司的招生和收款，进而影响他们的收入和利润。

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 15% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~15%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。