



社会服务业行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

社会服务组

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001） 分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

yesijia@gjzq.com.cn

zhaozhongping@gjzq.com.cn

教育政策回暖需求旺盛，人服表现亮眼

核心内容

总览：

1H24 教育培训需求旺盛，灵活用工增速回暖。收入端，1H24 教育/人服/会展营业收入同比 1H23 年分别+3.8%/+15.2%/-7.5%，归母净利同比 1H23 分别+225.5%/+1.7%/-54.3%，呈现出教育行业的刚需属性以及灵活用工的逆周期属性。

教育：培训需求旺盛，政策边际向好。

1) K12：政策向好，非学科类培训需求旺盛。今年非学科类的素质教育培训政策端利好逐步明晰，政策迎来拐点。北京、广州先后针对非学科类校外培训机构网点“应批尽批”，牌照，推动 K12 网点扩张提速。选取的 7 家上市公司中，5 家收入同比正向增长，7 家归母净利润/扣非净利均正向增长。我们预计培训旺盛需求有望延续，龙头公司网点有望继续较快扩张。

2) 招录类考试培训：培训需求旺盛，事业单位考试提前拖累收入。我国青年群体就业形势较为严峻，参加招录考试、获取较稳定工作岗位的意愿较强，24 年国考、省考报名人数新高，招录类考试培训需求旺盛。但今年事业单位考试时间有所提前，事业单位考试培训收款窗口受到压缩，板块收入增速同比-9.7%。中公教育继续推进组织架构的优化调整，优化网点，聚焦盈利能力的提升，粉笔 OMO 课程线上线下融合的不断推进减少了对固定场地的需求，AI 赋能教学提高人效，共同带动盈利能力改善，板块业绩保持正向增长。

3) 企业管理培训：大客户战略驱动高成长，红利属性强。大客户战略持续推进，1H24 行动教育与郎酒、今世缘、艾比森、友发钢管、创新金属、火星集成灶等达成合作。1H24 实现收入 3.89 亿元，同比+35.2%，归母净利/扣非归母同比分别+29.2%/+38.8%。24 年半年度拟派发现金红利 1.18 亿元（含税），分红率达 86.7%，截至 9 月 6 日收盘，股息率（TTM）达 6.3%。

人力资源服务：灵活用工高景气，招聘类仍有待复苏。1H24，科锐国际灵活用工业务累计派出 23.44 万人次；截至 24 年 6 月末，在册灵活用工业务的岗位外包员工 3.87 万余人，同比+18.3%。科锐国际 1H24 实现收入 55.4 亿元，同比+16.6%，其中灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包收入同比+18.7%/-15.4%/-16.8%；外服控股业务外包服务同比+17.2%。整体来看，人服板块灵活用工景气度较高带动收入增长，招聘类业务有待恢复。个股业绩存在分化，招聘类业务收入占比较低的公司业绩表现较好。

会展：预计下半年外展收入、业绩弹性佳。展会排期变化致外展收入下滑，业绩承压。米奥会展 1H24 收入同比-26.4%，1H24 归母净利/扣非净利分别同比-57.4%/-15.5%，主因展会排期变化，我们预计下半年将迎来外展收入确认旺季，收入、业绩弹性较大。

投资建议

展望下半年，我们预期板块基本面排序维持教育、人服、会展，教育中更看好 K12 及招录类考试培训板块引领行业表现，此外建议关注高股息的红利属性板块。

风险提示

宏观经济下行的影响；教育行业招生增长和学费提价不及预期的风险；长期出生率下滑的风险；人服行业招聘需求下行的风险；人服行业派出员工增长不及预期的影响；会展行业展位销售增长和展位提价的风险。



内容目录

1、总览：教育培训需求旺盛，人服景气度回暖.....	4
2、教育：培训需求旺盛，政策边际向好.....	4
2.1、K12 教培：政策向好，非学科类培训需求旺盛.....	4
2.2、招录类考试培训：培训需求旺盛，事业单位考试提前拖累收入.....	8
2.3、企业管理培训：大客户战略驱动高成长，红利属性强.....	11
3、人力资源服务：灵活用工高景气，招聘类仍有待复苏.....	11
4、会展：预计下半年外展收入、业绩弹性佳.....	12
风险提示.....	13

图表目录

图表 1：教育、人服、会展行业 1H24 业绩情况.....	4
图表 2：教育、人服、会展行业 2Q24 业绩情况.....	4
图表 3：教育行业政策梳理.....	5
图表 4：北京、深圳推动非学科类机构应批尽批.....	5
图表 5：新东方学校和教学中心数量（个）.....	6
图表 6：好未来网点数量（个）.....	6
图表 7：新东方非学科类辅导报名人次（万人）.....	6
图表 8：思考乐素质教育学生人次（万人）.....	6
图表 9：K12 板块 1H24 业绩情况.....	7
图表 10：K12 板块 2Q24 业绩情况.....	7
图表 11：新东方、好未来业绩情况.....	7
图表 12：新东方毛利率.....	8
图表 13：新东方营业利润率.....	8
图表 14：好未来毛利率.....	8
图表 15：好未来营业利润率.....	8
图表 16：劳动调查失业率：16-24 岁（%）.....	9
图表 17：国考招录人数（万人）及同比增速.....	9
图表 18：国考报名人数（万人）及同比增速.....	9
图表 19：省考招录人数（万人）及同比增速.....	9
图表 20：省考报名人数（万人）及同比增速.....	9
图表 21：事业单位考试时间对比.....	10



图表 22: 粉笔主要经营数据	10
图表 23: 中公教育主要经营数据	10
图表 24: 招录类考试培训 1H24 业绩情况	11
图表 25: 科锐国际管理在册外包人员数 (人)	11
图表 26: 人服行业 1H24 年报业绩情况	12
图表 27: 灵活用工类业务收入 (亿元) 及同比增速	12
图表 28: 招聘类业务收入 (亿元) 及同比增速	12
图表 29: 人力资源服务 2Q24 业绩情况	12
图表 30: 米奥会展展会数量及参展企业	13



1、总览：教育培训需求旺盛，人服景气度回暖

1H24 教育培训需求旺盛，灵活用工增速回暖。收入端，1H24 教育/人服/会展营业收入同比 1H23 年分别+3.8%/+15.2%/-7.5%，其中教育收入增速受招录类考试收入增速下行略有拖累，事业单位考试提前导致收款窗口压缩，K12 得益于迎来政策、经营拐点，培训需求旺盛带动板块收入增长且收入已恢复至 21 年“双减”前约 7 成，企业管理培训保持较高景气度，收入同比+35.2%；人力资源服务板块灵活用工带动收入增长，招聘类业务有待恢复；会展 1H24 收入受外展办展排期影响拖累。业绩端，教育 1H24 归母净利润/扣非（经调整）净利同比 1H23 分别+225.5%/+85.6%，细分板块业绩均表现亮眼；人服归母净利润/扣非（经调整）净利同比 1H23 分别+1.7%/-0.5%，科锐海外业务略有拖累；会展板块因受外展排期错期影响，外展主要集中于下半年导致收入、业绩均呈现下滑。

图表1：教育、人服、会展行业 1H24 业绩情况

单位亿元	营业收入				归母净利润				扣非（或公告经调整）净利			
	1H23	1H24	1H24VS21	1H24VS21	1H23	1H24	1H24VS21	1H24VS21	1H23	1H24	1H24VS21	1H24VS21
教育	77.83	95.87	+3.8%	-39.1%	2.85	9.27	+225.5%	扭亏	5.30	9.84	+85.6%	扭亏
-K12	40.84	46.13	+13.0%	-26.5%	0.16	3.97	+2389.6%	-24.7%	0.61	3.92	+546.6%	15.0%
-招录类考试培训	34.11	45.84	+9.7%	-54.3%	1.63	5.15	+140.8%	扭亏	3.71	5.54	+22.6%	扭亏
-企业管理培训	2.88	3.89	+35.2%	61.0%	1.05	1.36	+29.2%	77.6%	0.98	1.36	+38.8%	+99.7%
人力资源服务	139.63	160.83	+15.2%		4.43	4.50	+1.7%		3.30	3.28	-0.5%	
会展	9.19	8.50	-7.5%		2.69	1.23	-54.3%		1.84	1.30	-29.4%	

来源：同花顺 ifind，各公司财报，国金证券研究所；注：1) 港股、美股采用公司公布的经调整或 Non-GAAP 净利润；2) 新东方、好未来财年与其余公司存在差异，故剔除。

2Q24 基本面继续维持教育、人服、会展的排序。收入端，2Q24 教育/人服/会展营业收入同比 23 年分别+25.2%/+16.5%/-25.1%，其中教育 2Q24 收入增速较 1Q24 下降主要是旺季高基数所致，企业管理培训收入增速表现亮眼；人服增速较 1Q24 有所提升，我们预计主要为灵活用工增长提速。业绩端，2Q24 整体延续 1Q24 业绩表现。

图表2：教育、人服、会展行业 2Q24 业绩情况

单位亿元	营业收入						归母净利润						扣非（或公告经调整）净利						
	1Q24		2Q24		VS21年		1Q24		2Q24		VS21年		1Q24		2Q24		VS21年		
	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24	Q24		
教育	34.46	37.94	31.1%	25.2%	-2.2%	-29.6%	2.95	3.39	扭亏	106.2%	4.6%	扭亏	2.71	3.15	扭亏	46.2%	29.9%	扭亏	
-K12	18.46	20.50	13.2%	1.8%	-17.9%	-15.2%	1.16	1.44	扭亏	365.4%	-16.7%	-64.6%	1.06	1.38	扭亏	218.0%	415.4%	扭亏	
-企业管理培训	1.41	2.49	28.1%	39.5%	87.7%	49.0%	0.24	1.12	扭亏	76.3%	454.5%	55.1%	0.26	1.11	扭亏	67.0%	33.6%	546.1%	
-招录类考试培训	14.59	14.95	-1.1%	-15.5%	-62.8%	-75.6%	1.55	0.82	扭亏	240.7%	-42.6%	-41.2%	扭亏	1.39	0.66	扭亏	259.1%	-60.2%	-10.9%
人力资源服务	80.10	80.73	13.9%	16.5%			2.34	2.16	扭亏	8.5%	-4.8%		1.37	1.91	扭亏	-1.2%	0.1%		
会展	2.53	5.97	108.0%	-25.1%			0.00	1.23	扭亏	-55.5%			-0.02	1.32	扭亏	减亏0.3亿元	-39.6%		

来源：同花顺 ifind，各公司财报，国金证券研究所；注：1) 港股、美股采用公司公布的经调整或 Non-GAAP 净利润；2) 新东方、好未来财年与其余公司存在差异，故剔除。

展望下半年，我们预期子板块基本面排序维持教育、人服、会展，此外建议关注高股息的红利属性板块。

教育方面：

(1) K12：政策逐步明晰，K12 头部公司网点加速扩张，培训需求十分旺盛，非学科类辅导报名人数高增。建议关注新东方（下半年网点有望维持较快扩张）、学大教育、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育、科德教育；

(2) 建议关注成长性与高股息兼备标的：行动教育（大客户战略转型，合同负债稳定增长，下半年一般为排课及收入确认旺季）；

(3) 招录类考试培训：国考、省考报名人数快速增长，青年群体就业压力较大，参培意愿预计仍有提升空间，考试时间变动不改中长期赛道高景气，建议关注粉笔（AI 提效，盈利能力提升）、华图山鼎。

人力资源服务方面：灵活用工有望保持较高景气度，招聘需求有待回暖，建议关注科锐国际。

会展方面：外展因展会排期变化，今年展会主要集中于下半年，下半年有望迎来收入确认旺季，此外外展专业展升级以及展会规模提升有望带来规模效应提升，建议关注米奥会展。

2、教育：培训需求旺盛，政策边际向好

2.1、K12 教培：政策向好，非学科类培训需求旺盛

政策&经营回顾

政策迎来拐点。此前“双减”政策旨在学生过重作业负担和校外培训负担、家庭教育支出和家长相应精力负担 1 年内



有效减轻、3年内成效显著，目前“双减”已过三周年，校外减负成效显著，政策愈发侧重合理培训需求成为学校教育的补充。24年2月8日，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，与此前“双减”政策相比，并未提及高中学科类培训，或许意味着允许上市公司进行高中学科培训，并且提出“鼓励合理校外培训需求，促进素质教育的实施，成为学校教育的有益补充”，“校外培训按照学科类和非学科类实行分类管理”。24年8月，国务院发布了《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出“推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量”；同月，国务院还发布了《关于完善市场准入制度的意见》，对教育等行业放宽准入限制，可见非学科类的素质教育培训政策端利好逐步明晰，政策迎来拐点。

图表3：教育行业政策梳理

政策	发布时间	核心要点	主要内容
校外培训管理条例征求意见稿	2024年2月	校外培训分类管理	校外培训按照学科类和非学科类实行分类管理。具体分类办法由国务院教育行政部门会同科技、文化和旅游、体育等部门规定。
		鼓励合理校外培训需求	鼓励、支持少年宫、科技馆、博物馆等各类校外场馆（所）开展校外培训，丰富课程设置、扩大招生数量，满足合理校外培训需求。 县级以上地方人民政府应当完善经费保障机制，通过多种方式，引入质量高、信用好的非学科类校外培训机构参与学校课后服务，满足学生多样化需求。
关于促进服务消费高质量发展的意见	2024年8月	刺激教育消费需求	推动高等院校、科研机构、社会组织开放优质教育资源，满足社会大众多元化、个性化学习需求。推动职业教育提质增效，建设高水平职业学校和专业。推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量。
关于完善市场准入制度的意见	2024年8月	放宽准入限制	有序放宽服务业准入限制：对不涉及国家安全、社会稳定，可以依靠市场充分竞争提升供给质量的服务业行业领域逐步取消准入限制。对涉及重要民生领域的教育、卫生、体育等行业，稳妥放宽准入限制，优化养老、托育、助残等行业准入标准。

来源：中国政府网，国金证券研究所

素质教育牌照“应批尽批”，龙头扩张提速。24年北京、广州先后针对非学科类校外培训机构网点“应批尽批”，牌照，推动新东方、好未来网点扩张提速。新东方FY3Q24网点同比+7.6%，恢复至“双减”前的56.1%，FY4Q24网点同比+37.8%，恢复至“双减”前的61.4%；好未来FY4Q24网点数量同比+64.1%，FY1Q25同比+100%。

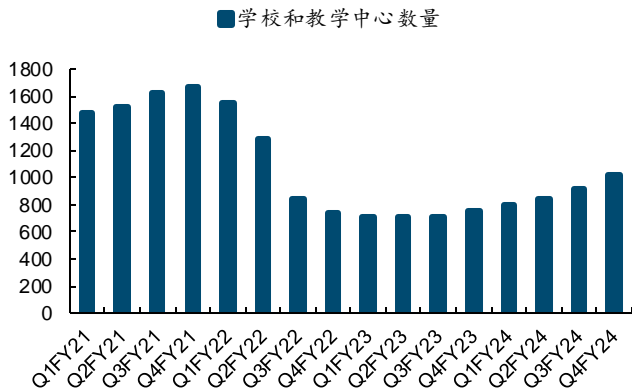
图表4：北京、深圳推动非学科类机构应批尽批

事项	时间	主要内容
北京“双减”专项行动	24年4月	平稳迅速完成审核、审批、法人登记信息变更等事项，加快实现非学科类机构“应批尽批”
深圳福田加快审批中小学生非学科类校外培训机构宣讲推进工作会	24年4月	在合理合规合法的前提下，优化流程，加快审核、加强辅导，对达到标准的中小学生非学科类校外培训机构应批尽批。

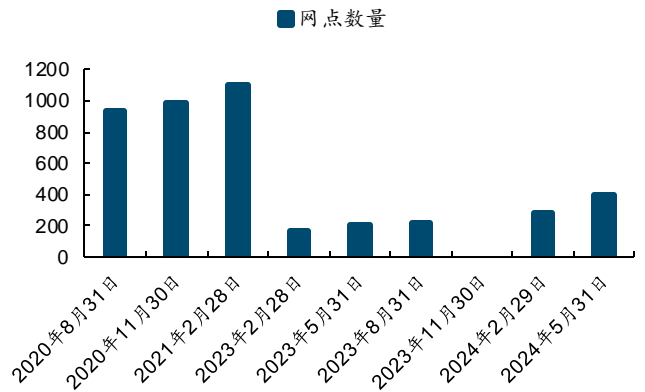
来源：北京日报，福田教育局官网，国金证券研究所



图表5: 新东方学校和教学中心数量 (个)



图表6: 好未来网点数量 (个)

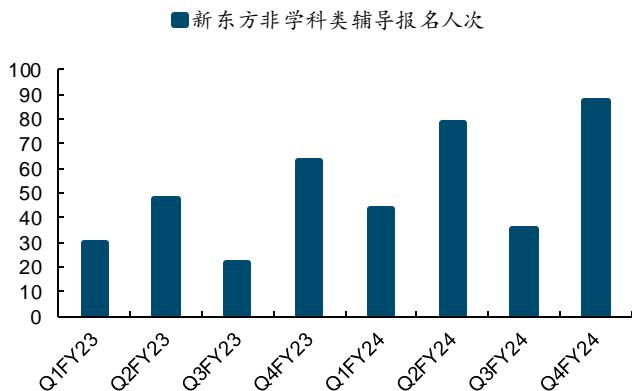


来源: 公司财报, 国金证券研究所

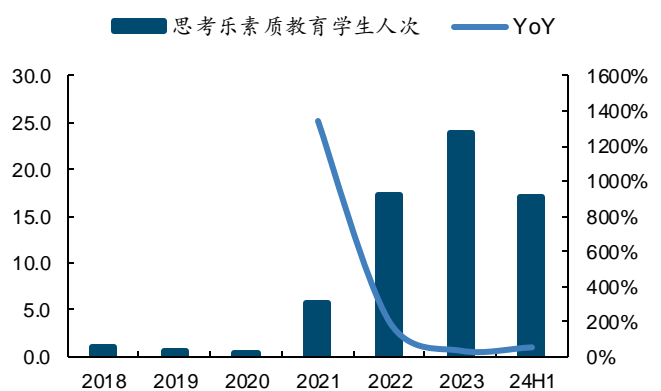
来源: 公司财报, 国金证券研究所

素质教育培训需求旺盛, 报名人数大增。新东方 FY3Q24 非学科类辅导报名人数人次达 35.5 万人次, 同增+62.8%, FY4Q24 达 87.5 万人次, 同增+39.1%; 思考乐素质教育学生人次达 17 万人次, 同增+57.3%。素质教育培训需求十分旺盛。

图表7: 新东方非学科类辅导报名人数 (万人)



图表8: 思考乐素质教育学生人次 (万人)



来源: 公司财报, 国金证券研究所

来源: 公司财报, 国金证券研究所

财务表现

培训需求旺盛推动收入双位数增长, 业绩增长亮眼。选取的 7 家上市公司中, 学大教育、昂立教育、科德教育、卓越教育集团、思考乐教育收入均同比正向增长, 7 家归母净利润/扣非净利润均正向增长。收入端看, 1H24 K12 培训需求旺盛推动收入稳定增长, 其中学大教育素质教育需求提升, 个性化教育收入(传统校区)达 13.2 亿元, 同增+29.34%; 昂立教育 1H24 实现收入 5.7 亿元, 同增+38.86%; 卓越教育集团全日制补习/辅导项目/素质教育收入分别为 1.2/0.8、/1.2 亿元, 同增+19.7%/+31.9%/+320.9%; 思考乐教育学生人次增长带动收入同增+58.8%。业绩端看, 板块归母净利润增长亮眼, 其中学大教育、科德教育、豆神教育已超“双减”前水平。1H21 业绩期恰好为“双减”政策发布时间, 港股 K12 上市公司普遍将资产减值等计入 1H21 业绩期, 因此卓越教育集团、思考乐教育业绩与“双减”前可比性较弱, 但 A 股 K12 上市公司仍具备一定可比性。



图表9: K12 板块 1H24 业绩情况

单位亿元	营业收入				归母净利润				扣非 (或公告经调整) 净利			
	1H23	1H24	1H24VS23	1H24VS21	1H23	1H24	1H24VS23	1H24VS21	1H23	1H24	1H24VS23	1H24VS21
-K12	40.84	46.13	13.0%	-26.5%	0.16	3.97	2389.6%	-24.7%	0.61	3.92	546.6%	15.0%
卓越教育集团	1.89	3.17	68.1%	-71.0%	0.21	0.55	160.7%	834.3%	0.20	0.54	168.9%	1445.0%
思考乐教育	2.51	3.99	58.8%	-22.8%	0.43	0.83	92.5%	93.3%	0.47	0.94	101.1%	48.8%
学大教育	12.52	16.20	29.4%	2.4%	0.89	1.62	81.8%	45.8%	0.98	1.52	55.4%	69.7%
科德教育	3.57	3.70	3.8%	-16.7%	0.58	0.63	8.9%	25.3%	0.57	0.62	7.8%	26.7%
豆神股份	4.64	3.30	-28.8%	-30.3%	-0.56	0.69	扭亏	扭亏	-0.45	0.68	扭亏	扭亏
昂立教育	4.07	5.65	38.9%	-37.3%	-1.08	-0.17	减亏0.9亿元	-110.1%	-0.83	-0.17	减亏0.7亿元	-177.9%
盛通股份	11.65	10.11	-13.2%	-20.0%	-0.31	-0.16	减亏0.2亿元	-128.0%	-0.33	-0.20	减亏0.1亿元	-136.7%

来源: 同花顺 ifind, 国金证券研究所; 注: 港股、美股采用公司公布的经调整或 Non-GAAP 净利润。

Q2 为 K12 板块旺季, 基数上升, 收入、业绩增速较 Q1 略有下滑。2Q24 各 K12 板块公司收入、业绩增速基本有所放缓, 学大教育、昂立教育收入及业绩表现较为亮眼, “双减”前品牌力较强的公司在培训需求旺盛的带动下 1H24 业绩率先恢复。

图表10: K12 板块 2Q24 业绩情况

单位亿元	营业收入				归母净利润				扣非 (或公告经调整) 净利									
	1Q24		2Q24		1Q24		2Q24		1Q24		2Q24							
	同比增速	VS21年	同比增速	VS21年	同比增速	VS21年	同比增速	VS21年										
-K12	18.46	20.50	13.2%	1.8%	-17.9%	-15.2%	1.16	1.44	扭亏	365.4%	-16.7%	-64.6%	1.06	1.38	扭亏	218.0%	115.4%	扭亏
学大教育	7.05	9.15	36.0%	24.8%	2.0%	2.7%	0.50	1.11	886.4%	33.0%	835.1%	5.6%	0.46	1.06	322.3%	21.9%	扭亏	5.4%
科德教育	1.88	1.83	10.5%	-2.2%	-12.1%	-21.0%	0.41	0.22	13.9%	0.6%	28.0%	20.5%	0.40	0.22	12.9%	-0.5%	27.9%	24.6%
豆神股份	1.91	1.39	22.0%	-54.7%	-20.2%	-40.6%	0.22	0.47	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	0.18	0.50	扭亏	2750.2%	扭亏	扭亏
昂立教育	2.79	2.86	47.4%	31.4%	-42.4%	-31.3%	0.11	-0.28	扭亏	减亏0.5亿元	-79.0%	-123.8%	0.11	-0.28	扭亏	减亏0.3亿元	58.5%	-622.7%
盛通股份	4.83	5.27	-18.9%	-7.2%	-21.9%	-18.2%	-0.08	-0.08	减亏0.1亿元	-17.2%	134.1%	123.7%	-0.09	-0.11	减亏0.2亿元	62.2%	141.2%	133.8%

来源: 同花顺 ifind, 国金证券研究所; 注: 港股、美股采用公司公布的经调整或 Non-GAAP 净利润。

新东方与好未来财年较为特殊, 与其他公司存在差异, 故单独列出。新东方 FY4Q24 与好未来 FY1Q25 均为 24 年 2 月末至 24 年 5 月末。

新东方、好未来收入显著复苏。培训需求旺盛, 推动新东方收入持续回暖, FY3Q24 收入同增 60.1%, 恢复至“双减”前 (FY3Q21) 的 101.4%, FY4Q24 收入同增 32.1%, 恢复至“双减”前 (FY4Q21) 的 93.8%, 4Q 恢复度较 3Q 下降主要为板块旺季基数上升所致。好未来学习服务业务和内容解决方案业务共同驱动收入正向增长, FY4Q24 实现收入 4.3 亿美元、同增 59.7%, 恢复至“双减”前 (FY4Q21) 的 31.5%, FY1Q25 实现收入 4.1 亿美元、同增 50.4%, 恢复至“双减”前 (FY1Q22) 的 29.9%。

图表11: 新东方、好未来业绩情况

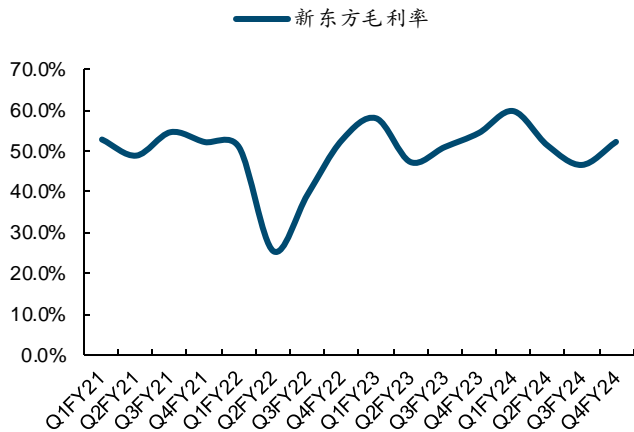
单位亿元	收入				归母净利润				Non-GAAP归母净利润				
	FY3Q24VS23	FY3Q24VS21	FY4Q24VS23	FY4Q24VS21	FY3Q24VS23	FY3Q24VS21	FY4Q24VS23	FY4Q24VS21	FY3Q24VS23	FY3Q24VS21	FY4Q24VS23	FY4Q24VS21	
新东方	60.1%	1.4%	32.1%	-6.2%	6.8%	-42.4%	-6.9%	扭亏	9.8%	-35.8%	-0.405	1171	扭亏
好未来	59.7%	-66.5%	50.4%	-70.1%	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏	扭亏

来源: 各公司财报, 国金证券研究所; 注: 1) 港股、美股采用公司公布的经调整或 Non-GAAP 净利润; 2) 新东方、好未来财年与其余公司存在差异, 故剔除。

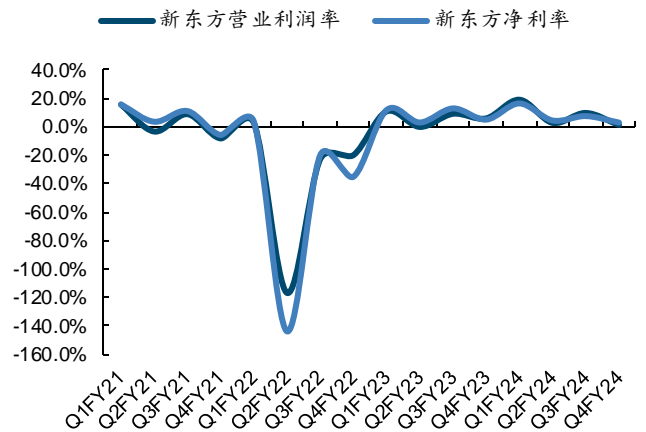
盈利能力有所恢复。好未来 FY4Q24 整体毛利率同比提升 0.4pct 至 52.9%; 净利率大幅扭亏, 同比提升 20.0pct 至 6.4%, FY1Q25 整体毛利率同比提升 2.4pct 至 51.7%; 净利率大幅扭亏, 同比提升 19.1pct 至 2.7%。新东方 FY3Q24 毛利率同比下滑 4.4pct, 净利率环比有所提升, FY4Q24 毛利率同比下滑 2.2pct, 主要是网点扩张速度有所提升, 净利率同比下滑 2.1pct。



图表12: 新东方毛利率



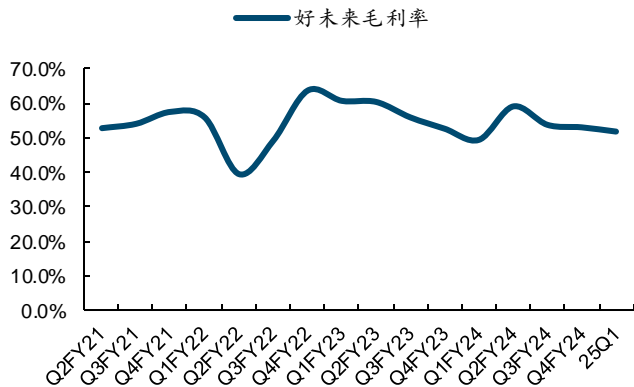
图表13: 新东方营业利润率



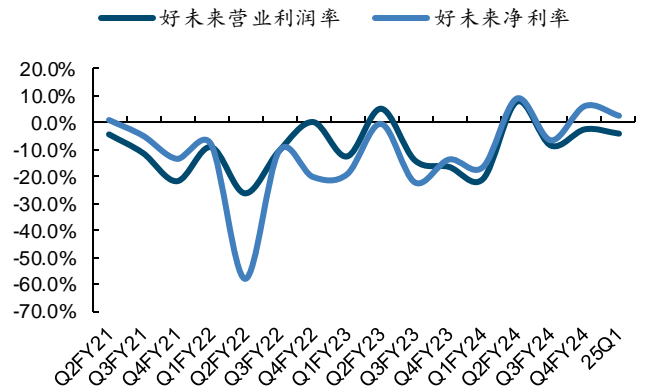
来源: 公司财报, 国金证券研究所

来源: 公司财报, 国金证券研究所

图表14: 好未来毛利率



图表15: 好未来营业利润率



来源: 公司财报, 国金证券研究所

来源: 公司财报, 国金证券研究所

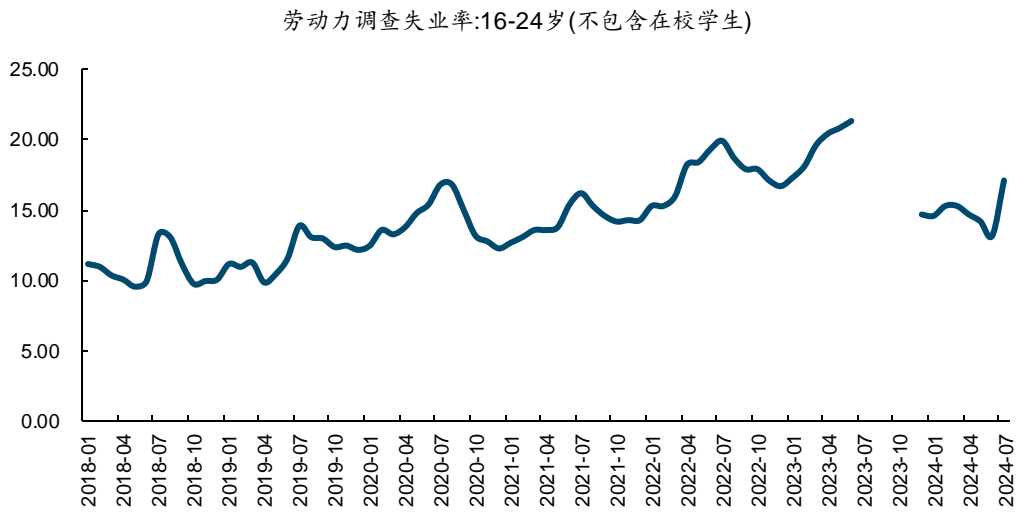
2.2、招录类考试培训: 培训需求旺盛, 事业单位考试提前拖累收入

经营回顾

就业压力大, 参加招录类考试意愿不断提升。自 23 年以来, 我国青年群体调查失业率维持较高水平, 23 年 6 月, 16~24 岁劳动力调查失业率达到 21.3%, 23 年 12 月起剔除在校生数据后, 青年群体失业率仍处于相对高位, 就业形势较为严峻, 我们估计参加招录考试、获取较稳定工作岗位的意愿有望不断提升。此外, 因报名人数增长往往快于招录人数增长, 考试竞争程度愈发激烈, 考生参培意愿同样有望提升。



图表16: 劳动调查失业率: 16-24岁 (%)



来源: 同花顺 ifind, 国金证券研究所; 注: 23年12月起数据不含在校学生。

招录考试培训需求旺盛。24年国考计划招录3.96万人,同增+6.7%;通过资格审查人数达303万人,同增+16.6%。据我们不完全统计,24年全国30个省份计划招录公务员人数达20.1万人,同增+4.1%;省考报名人数达509万人,同增13.6%。

图表17: 国考招录人数(万人)及同比增速



图表18: 国考报名人数(万人)及同比增速



来源: 中公教育, 国金证券研究所

来源: 中公教育, 国金证券研究所

图表19: 省考招录人数(万人)及同比增速



图表20: 省考报名人数(万人)及同比增速



来源: 中公教育, 国金证券研究所

来源: 中公教育, 国金证券研究所



事业单位考试时间提前，影响收款窗口。往年事业单位考试主要集中在5月，在省考2月笔试结束后，有近3个月左右的排课窗口期，而今年事业单位考试有所提前，事业单位考试培训收款窗口受到压缩。

图表21：事业单位考试时间对比

年份	上半年事业单位联考笔试时间	参加省份
2021年	5月22日	内蒙古、甘肃、广西、云南、宁夏、四川(绵阳)、新疆(博州)、安徽、青海、贵州、湖北、陕西
2022年	5月21日	广西、贵州、湖北、辽宁、海南、内蒙古、宁夏、青海、四川(绵阳)、云南、新疆、江西、湖南
2023年	5月7日	黑龙江、广西、内蒙古、云南、宁夏、贵州、海南、安徽、甘肃、辽宁、江西、重庆、吉林(长春)、四川(绵阳)、新疆、陕西、湖南、青海、山西省直
2024年	3月30日	湖南、四川(绵阳)、安徽、陕西、海南、重庆、青海、吉林(长春)、宁夏、江西、湖北、贵州、云南、山西、新疆、天津、上海、黑龙江、辽宁、广西

来源：华图教育官网，国金证券研究所

粉笔、中公人效提升。粉笔教师人数略有收缩，截至24年6月末，拥有全职讲师3145人，较23年末减少80人，较23年6月末减少391人；中公教育继续强化成本管控，削减直营分支机构数至24年6月末的720个，授课师资人数持续缩减，人效比有所提升。

图表22：粉笔主要经营数据

指标	19年末	21年6月末	21年末	22年6月末	22年末	23年6月末	23年末	24年6月末
平均月活用户数(百万人)	2.9	4.7	6.5	7.5	7.9	9.2	9.1	9.2
员工数(人)				7,388	7,440	7,208	7,325	7,564
-全职讲师(人)	716	6,552	4,520	4,145	3,941	3,536	3,225	3,145
-其他员工(人)				3,243	3,499	3,672	4,100	4,419

来源：公司财报，国金证券研究所

图表23：中公教育主要经营数据

指标	19年末	21年6月末	21年末	22年6月末	22年末	23年6月末	23年末	24年6月末
直营分支机构数量(个)	1,104	1,859	1,508	1,440	1,113	1,035	783	720
员工人数(人)	35,209	45,304	36,143	28,992	22,652	13,001	11,125	9,515
授课师资人数(人)	13,475	18,994	14,590	12,097	9,024	5,196	4,565	3,923

来源：公司财报，国金证券研究所

23年7月开始，华图教育将非学历类培训业务逐步平移至华图山鼎全资子公司华图教育科技中，教育业务收入在23年年报中开始体现，截至24年6月末，华图直营网点涉及全国31个省与对应地市，辐射网点突破1,000个。

财务表现

收入受事业单位考试提前有所拖累，业绩保持正向增长。收入端看，1H24招录考试培训需求较为旺盛，但受事业单位考试有所提前影响，中公教育收入同比-16.2%，其中事业单位序列收入同比-37.8%；粉笔收入同比-3.1%，其中培训服务收入-3.1%，主要为受事业单位考试与省考笔试撞期影响。业绩端看，中公教育继续推进组织架构的优化调整，优化网点，聚焦盈利能力的提升，1H24毛利率同比提升1.7pct，归母净利/扣非归母分别同比+41.4%/27.6%；粉笔OMO课程线上线下融合的不断推进减少了对固定场地的需求，AI赋能教学提高人效，共同带动盈利能力改善，毛利率同比提升3.3pct至54.2%。

事业单位考试影响2Q24收入，中公教育2Q24收入同比-18.5%，较1Q24降幅走扩，归母净利/扣非净利分别-42.6%/-



60.2%。华图山鼎 2024 实现收入 8.1 亿元，实现归母净利/扣非净利分别 0.5/0.4 亿元。

图表24：招录类考试培训 1H24 业绩情况

单位/亿元	营业收入			归母净利润			扣非 (或公告经调整) 净利		
	1H23	1H24	1H24VS23	1H23	1H24	1H24VS23	1H23	1H24	1H24VS23
-招录类考试培训	34.11	45.84	+9.7%	1.63	5.15	+140.8%	3.71	5.54	+22.6%
粉笔	16.82	16.30	-3.1%	0.81	2.78	+240.9%	2.88	3.49	+21.2%
中公教育	17.28	14.48	-16.2%	0.82	1.16	+41.4%	0.83	1.06	+27.6%
华图山鼎		15.06			1.22			0.98	

来源：同花顺 ifind，国金证券研究所

2.3、企业管理培训：大客户战略驱动高成长，红利属性强

企业管理培训板块包含行动教育 1 家公司

大客户战略驱动 1H24 收入同比高增。大客户战略持续推进，1H24 行动教育与郎酒、今世缘、艾比森、友发钢管、创新金属、火星人集成灶等达成合作。1H24 实现收入 3.89 亿元，同比+35.2%。上市后品牌影响力持续提升，人才梯队建设卓有成效，培训和咨询业务订单量充裕，截至 2024 年 6 月末，已有超百家大客户企业与行动教育达成深度合作。2024 行动教育收入高增，同比+39.5%。

收入结构变化致毛利率略有下滑，业绩亮眼。1H24 毛利率达 71.8%、同比下滑 2.2pct，主要是管理咨询业务收入占比有所提升所致，归母净利/扣非归母同比分别+29.2%/+38.8%；2024 归母净利/扣非归母同比分别+28.1%/+33.6%。

合同负债稳定增长。截止 2024 年 6 月，公司合同负债 10.01 亿元，同比+4.5%。

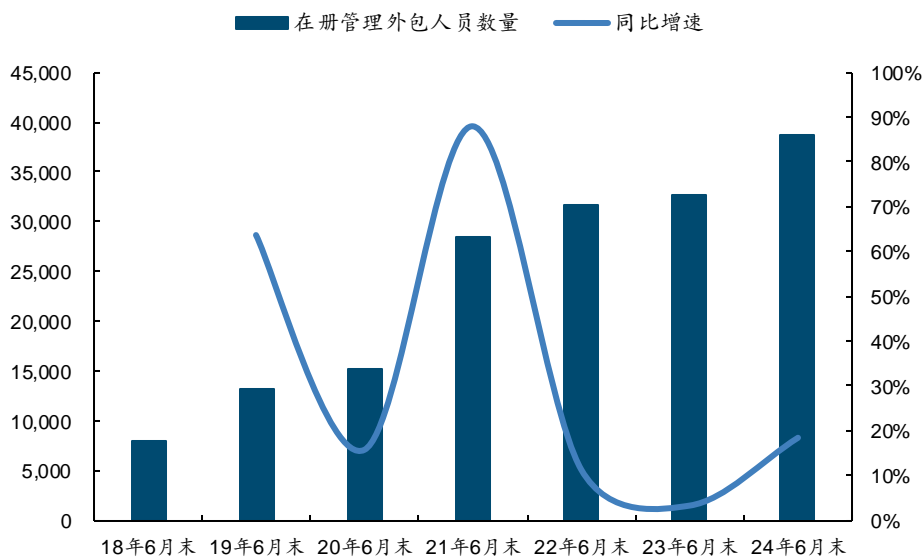
股东回报高，红利属性强。24 年半年度拟派发现金红利 1.18 亿元 (含税)，分红率达 86.7%，截至 9 月 6 日收盘，股息率 (TTM) 达 6.3%。

3、人力资源服务：灵活用工高景气，招聘类仍有待复苏

经营回顾

灵活用工景气度较高。1H24，科锐国际灵活用工业务累计派出 23.44 万人次；截至 24 年 6 月末，在册灵活用工业务的岗位外包员工 3.87 万余人，同比+18.3%。

图表25：科锐国际管理在册外包人员数 (人)



来源：公司财报，国金证券研究所

财务表现

灵活用工带动收入高增长，招聘类业务有待恢复。收入端看，科锐国际 1H24 实现收入 55.4 亿元，同比+16.6%，其中灵活用工/中高端人才访寻/招聘流程外包收入分别为 52.1/2.0/0.3 亿元，同比+18.7%/-15.4%/-16.8%；外服控股业



务外包服务收入 83.4 亿元，同比+17.2%。整体来看，人服板块灵活用工景气度较高带动收入增长，招聘类业务有待恢复。

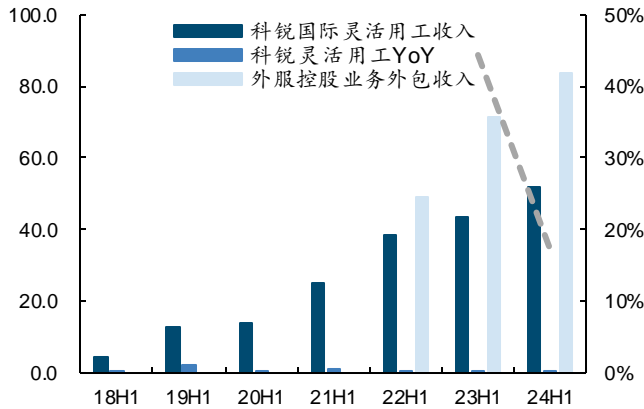
业绩个股存在分化。科锐国际 1H24 归母净利/扣非净利分别同比-11.7%/-9.2%，主要因受海外宏观影响，招聘需求较为平淡，科锐海外子公司 Investigo 对公司业绩表现有所拖累；外服控股 1H24 归母净利/扣非净利分别同比+5.5%/+1.9%。

图表26：人服行业 1H24 年报业绩情况

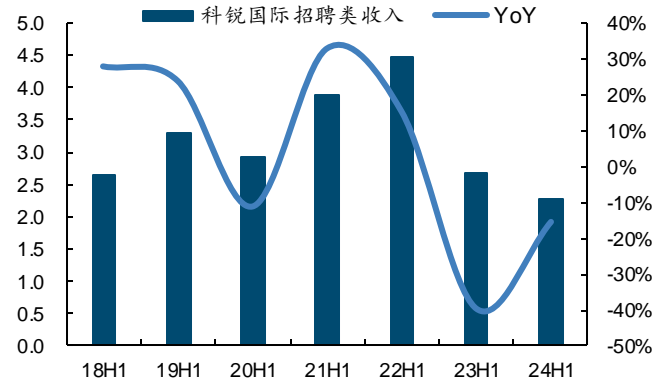
单位/亿元	营业收入			归母净利润			扣非（或公告经调整）净利		
	1H23	1H24	1H24VS23	1H23	1H24	1H24VS23	1H23	1H24	1H24VS23
人力资源服务	139.63	160.83	15.2%	4.43	4.50	1.7%	3.30	3.28	-0.5%
外服控股	92.09	105.42	14.5%	3.45	3.64	5.5%	2.59	2.64	1.9%
科锐国际		55.41	16.6%	0.98	0.86	-11.7%	0.71	0.64	-9.2%

来源：wind，各公司财报，国金证券研究所；注：港股、美股采用公司公布的经调整或 Non-GAAP 净利润。

图表27：灵活用工类业务收入（亿元）及同比增速



图表28：招聘类业务收入（亿元）及同比增速



来源：各公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

图表29：人力资源服务 2024 业绩情况

单位/亿元	营业收入				归母净利润				扣非（或公告经调整）净利			
	1Q24	2Q24	1Q24	2Q24	1Q24	2Q24	1Q24	2Q24	1Q24	2Q24	1Q24	2Q24
人力资源服务	185.60	193.89	13.9%	16.5%	4.45	4.39	8.5%	-4.8%	3.23	2.82	-1.2%	0.1%
外服控股	53.71	51.71	15.8%	13.2%	1.94	1.70	6.0%	4.9%	1.1	1.5	0.7%	2.8%
科锐国际	26.39	29.02	10.3%	22.9%	0.41	0.45	22.1%	-29.2%	0.2	0.4	-10.0%	-8.7%

来源：同花顺 ifind，各公司财报，国金证券研究所

4、会展：预计下半年外展收入、业绩弹性佳

会展板块包含米奥会展、兰生股份 2 家公司。

展会排期变化致外展收入下滑。收入端看，米奥会展 1H24 收入同比-26.4%，主因展会排期变化，1H23 米奥在 8 个国家举办了 9 场线下自办展，1H24 在 4 个国家举办了 6 场线下自办展，其余展会将于 2H24 举办。截至 24 年 6 月末，米奥会展合同负债达 1.7 亿元，同比+73.1%，我们预计下半年将迎来外展收入确认旺季，收入弹性较大。兰生股份 1H24 收入同比+4.4%，收入稳定增长。兰生 1H24 共主、承办 12 场展会，总规模约 65 万平方米；举办 4 场路跑及水上赛事，总参赛规模约 2.8 万人。

业绩均有所下滑。米奥会展 1H24 归母净利/扣非净利分别同比-57.4%/-15.5%，主要受展会排期改变影响，我们预计



下半年业绩有较大增长弹性；兰生股份 1H24 归母净利/扣非净利分别同比-57.4%/-15.5%，主要因公司持有较多交易性金融资产，1H24 投资收益同比-53.0%，并且去年同期收到文泰厂动迁款 0.6 亿元。

图表30：米奥会展展会数量及参展企业

	2019	2021	22H1	2022	23H1	2023	24H1
展会数量（场）	20	3	9	17	9	20	6
参展企业（家）	4282	471	1100	4563	4200	8800	3500

来源：wind，各公司财报，国金证券研究所

风险提示

宏观经济下行的影响：经济增速下行，消费行业需求不及预期的风险。

招生增长和学费提价不及预期的风险：教育行业招生增长以及学费提价具有一定不确定性。

长期出生率下滑的风险：长期出生人口下滑将带来教育基数的减少。

人服行业招聘需求下行的风险：人服行业派出员工增长不及预期的影响。

会展行业展位销售增长和展位提价的风险：不及预期的影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究