

商业贸易

考研培训：产业扩容迎历史机遇， 供给升级创行业龙头

作者：

分析师 刘章明 SAC执业证书编号：S1110516060001

分析师 孙海洋 SAC执业证书编号：S1110518070004



行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

目录

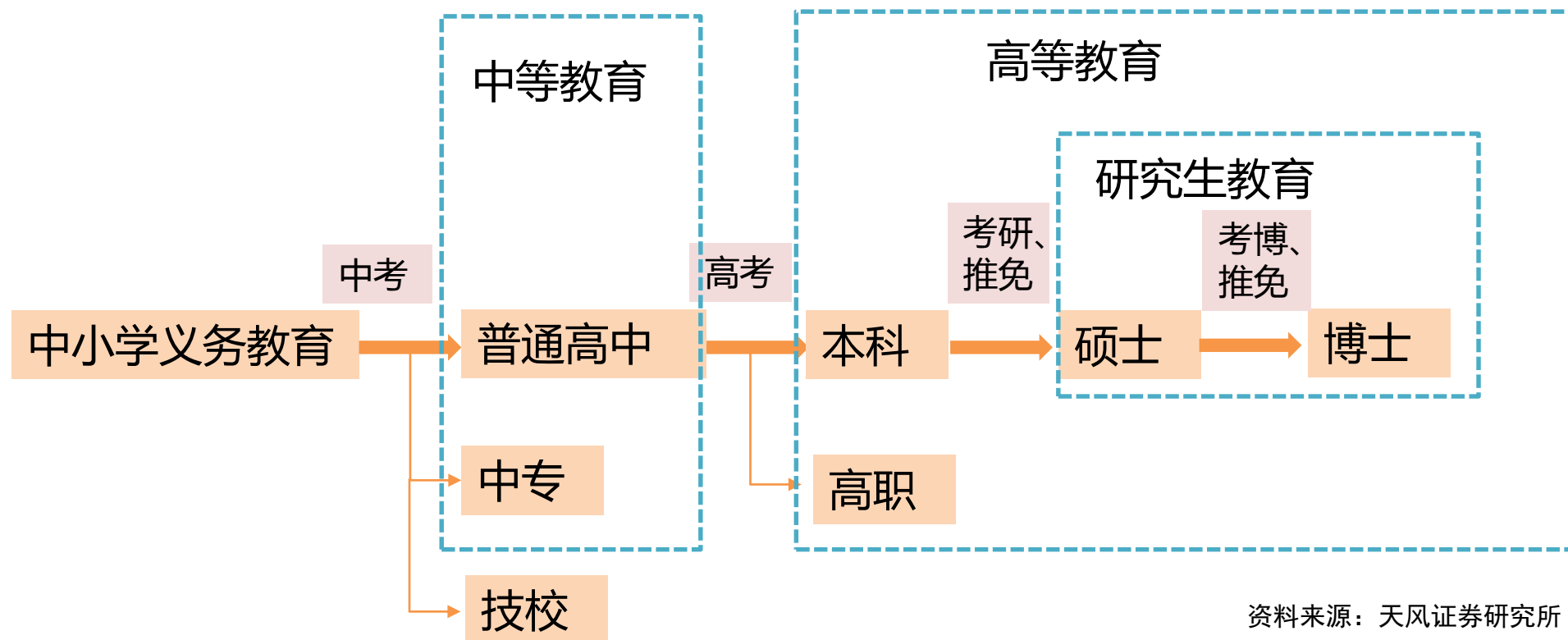
- 1、考研大扩容，产业迎历史机遇
- 2、需求因子集中释放、考研培训进入景气周期
- 3、考研市场规模超过200亿，竞争格局分散
- 4、五大行业趋势催生龙头企业
- 5、推荐：中公教育
- 6、风险提示

风险提示：新冠疫情带来不确定性，政策不及预期，市场竞争激烈，核心人才流失

1. 考研大扩容，产业迎历史机遇

1.1 考研是我国高教体系中重要一环

全国硕士研究生统一招生考试简称“考研”，是指教育主管部门和招生机构为选拔研究生而组织的相关考试的总称，由国家考试主管部门和招生单位组织的初试和复试组成，是连接我国高等教育系统中本科阶段与硕士、博士教育阶段的重要接口。



资料来源：天风证券研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

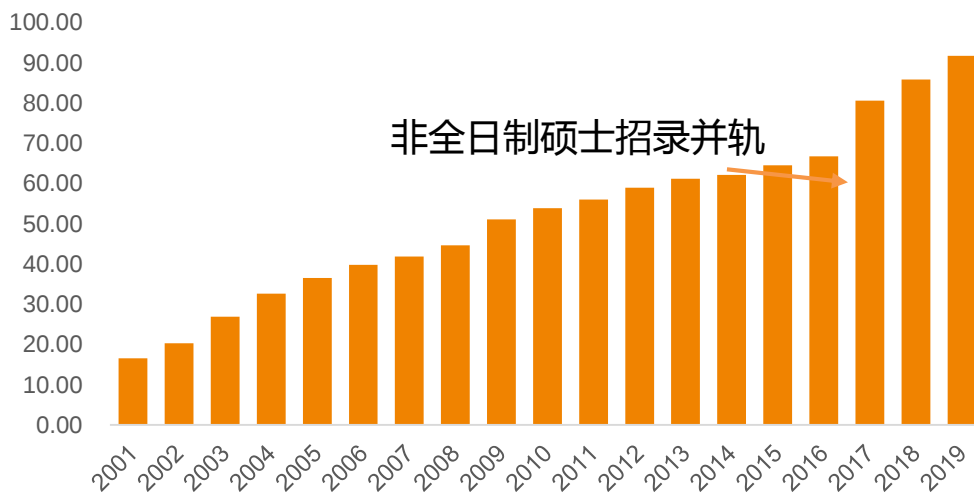


1.2 专硕占比提升，非全日制硕士招录并轨

2016年9月教育部下发通知，在职人员的报考途径由原来的单独考试和联考转变为统考，和全日制研究生考试并轨，统一于每年12月底考试，至此研究生招生方式实际上只剩下统考和推免两种形式。

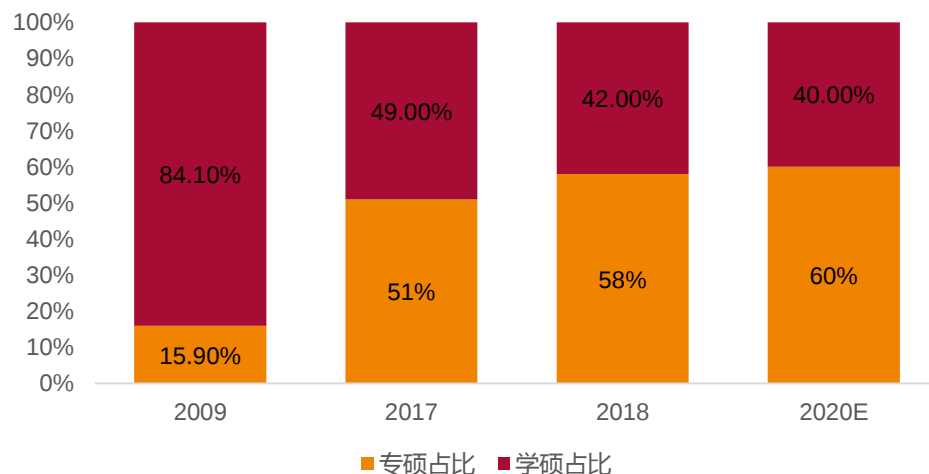
自2017年非全日制研究生纳入统考起，非全日制生源不足是招生单位面临的普遍问题。近两年大部分院校未完成非全日制专业招生计划，部分专业存在无人报考、无人上线、考生不愿调剂到非全日制等现象。造成这一现象的主要原因是，考生认为非全日制研究生社会认可度偏低。

研究生招录人数（万人，硕博）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

全日制硕士学硕专硕占比



资料来源：教育部，天风证券研究所

1.3 2020考研扩招18.9万人，力度为近20年最大

近日教育部副部长宣布将扩大硕士研究生招生规模，预计同比增加18.9万人，不同于17年非全日制硕士招录并轨，本次直接扩招近20万人，幅度为历史之最，给考研市场带来空前的历史发展机遇。

研究生招录人数（万人）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所



2. 需求因子集中释放、考研培训进入向上景气周期

2.1 部分地区事业单位招聘在放宽对非全日制硕士学历要求

全日制和非全日制研究生实行相同的考试招生政策和培养标准，其学历学位证书具有同等法律地位和相同效力。随着非全日制研究生培养逐渐成熟，招生单位也在逐渐提高对非全日制的认可，在招聘过程中放宽相应要求。

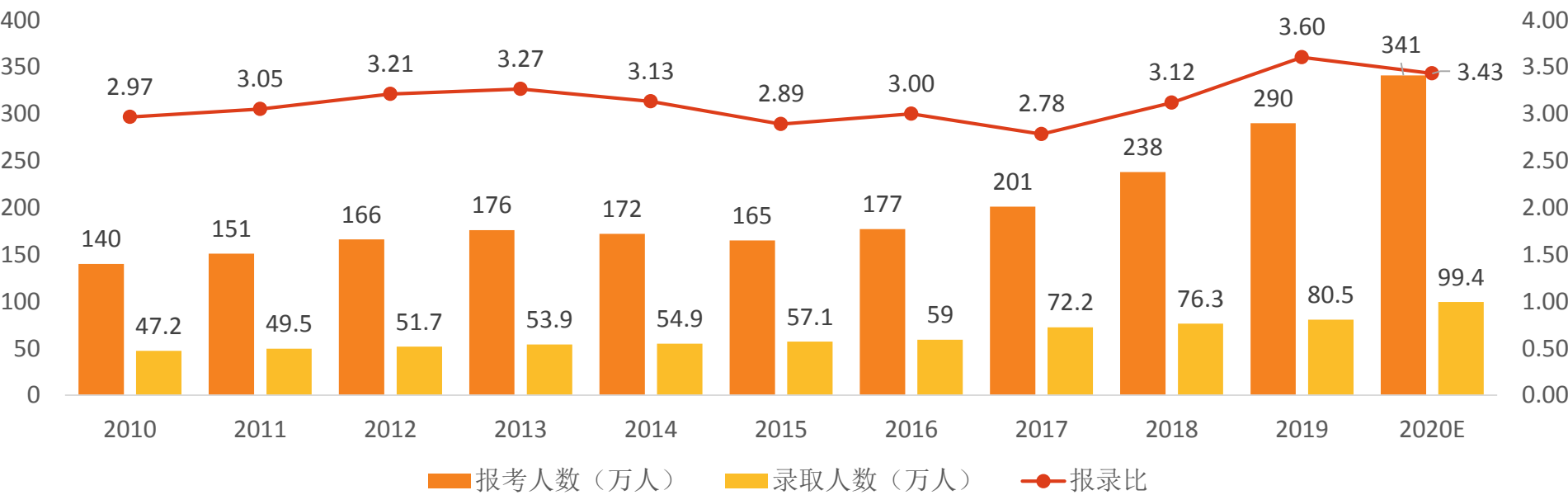
		内容
北京市民政局	2019年8月7日	《关于2019年北京市民政局所属事业单位第二批公开招考工作人员的补充公告》提出：将本批次报名条件中“全日制硕士研究生及以上学历，取得相应学位”调整为“硕士研究生及以上学历，取得相应学位”。
淄博人力资源与社会保障局	2019年9月10日	《2019年淄博市市属事业单位招聘高层次紧缺专技人才补充公告》提出：2016年12月1日后被国内高校录取的非全日制研究生（含博士、硕士），取得相应学历学位证书，与全日制研究生具有同等资格。
南京人资与社保局	2019年11月11日	《2020年南京市教育局直属学校公开招聘教师公告》提出：报考条件为：2020届硕士研究生及以上学历毕业生（含2020届非全日制研究生）。
东莞市教育局	2019年10月24日	对《东莞市教育局赴华中师范大学公开招聘2020年公办学校事业编制教师公告》的报考条件作出以下修改：非全日制研究生学历学位人员具有报考要求普通高等全日制研究生及以上的岗位资格。

资料来源：政府部门官网，天风证券研究所

2.2 考研人数持续增长提升报录比

研究生扩招难以缓解激烈竞争，报录比多年居高不下。尽管研究生招录人数提高，但是报考人数也在逐年攀升，招录比依然居高不下。2020年报考人数达到341万人，报录比高达3.43；伴随2021年考研大幅扩招，参考人数或突破400万人。

报录比居高不下，研究生考试仍然竞争激烈

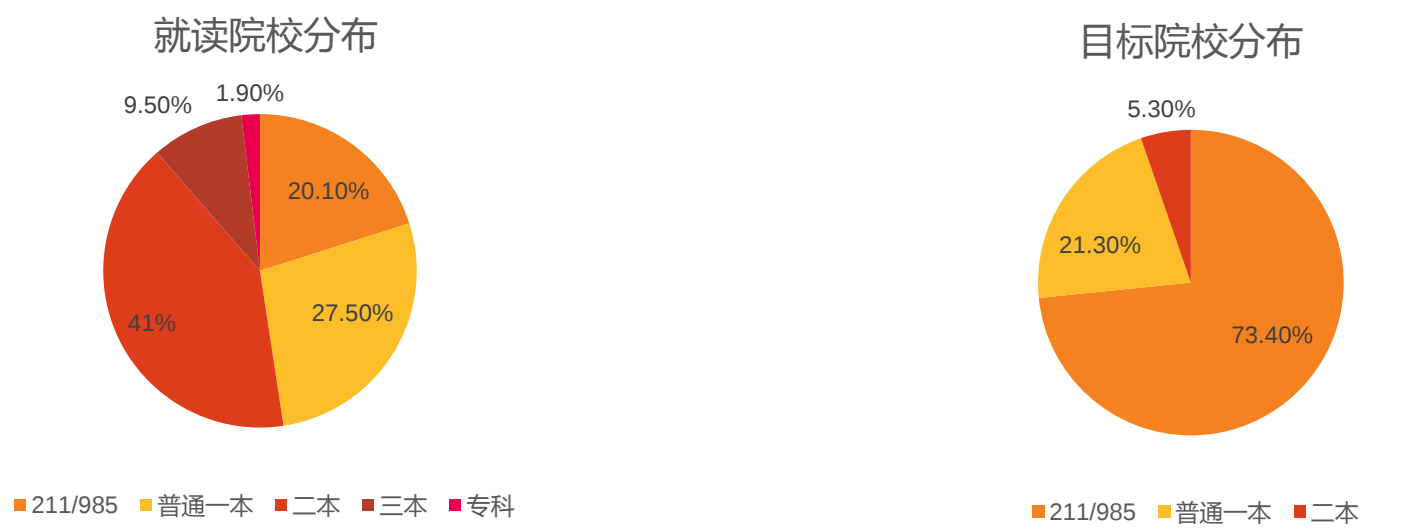


资料来源：中国教育在线，天风证券研究所

2.3 名校情结带来结构性考研困难

“非双一流”考研大军激烈竞争名额，供需不匹配导致结构性考研难。根据考研帮统计，2019年考研大军以二本院校学生为主，非985/211学生占80%，但是目标院校中73.4%为211/985。本科学校不理想的考生均希望通过考研满足“名校情结”；出现名牌大学竞争激烈、普通大学部分专业却招录不满。

名校情结带来结构性考研困难



资料来源：考研帮，天风证券研究所

2.4 推免生进一步加大报考名牌大学的激烈程度

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，一般为各个学校遴选出的综合素质较强的学生，一旦通过推免便无需参加初试。我国推免生比例有逐年提高，特别是部分名校比例超过已经超过了50%，进一步压缩了联考生的录取名额。

名校推免生比重大，进一步压缩录取名额

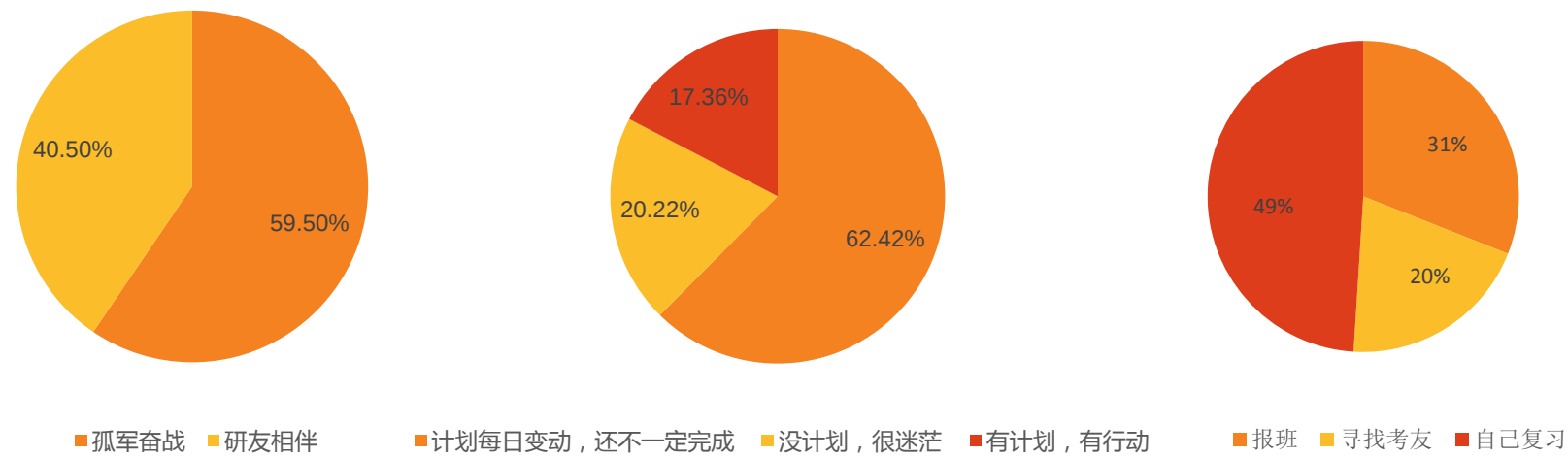
学校	推免生人数	全日制计划招生人数	推免生比例
清华大学	2400	4135	58. 0%
中国科学技术大学	2109	3800	55. 5%
同济大学	2391	4400	54. 3%
浙江大学	2700	5000	54. 0%
哈尔滨工业大学	2265	4200	53. 9%

资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

2.5 孤军奋战缺乏指导，31%学生表示愿意报班

研究生考试往往不能像高考那样集体作战，大多数考生只能独自准备孤军奋战。根据中国产业信息网的问卷统计，约有59.5%的考生处于孤军奋战的状态；考研的周期长、投入大、影响深，是众多考生的人生中继高考之后的又一重要门槛。为了提高复习效率，在激烈的竞争中脱颖而出，报班复习成了众多考生的选择。根据中国教育在线的统计数据来看，约有31%的考生有参加培训班的意愿。

多数学生独自准备考试，复习效果较差，31%的考生有参培意愿，市场需求大



资料来源：中国产业信息网，中国教育在线，天风证券研究所

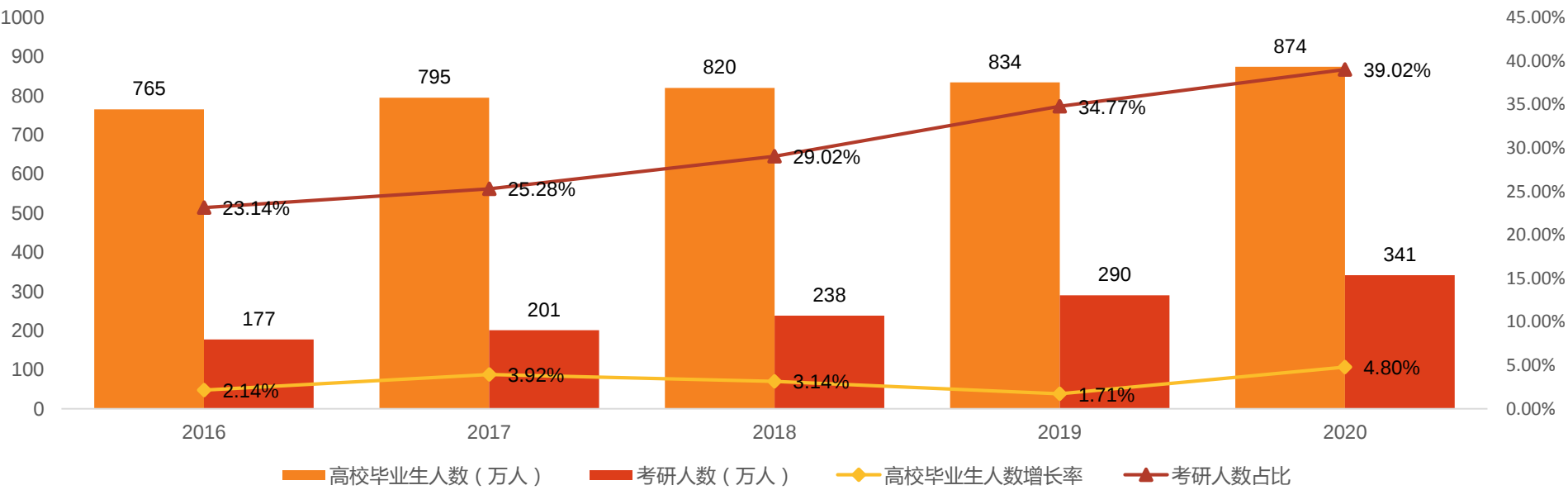


3. 考研市场规模超过200亿，竞争分散

3.1 毕业生考研占比逐年增加，市场空间仍在扩展

考研人群的不断扩大将为考研相关的行业带来新的成长空间。最近五年本科毕业生人数稳定增长，增长率一直维持在1.71%到4.80%之间。由于本科就业市场竞争激烈，更多毕业生选择考研深造，考研人数相对毕业生人数的占比从23.14%逐年提升到39.02%（考研人群中包括再战考生和在职考生）。

本科毕业人数逐年增高，更多毕业生选择考研

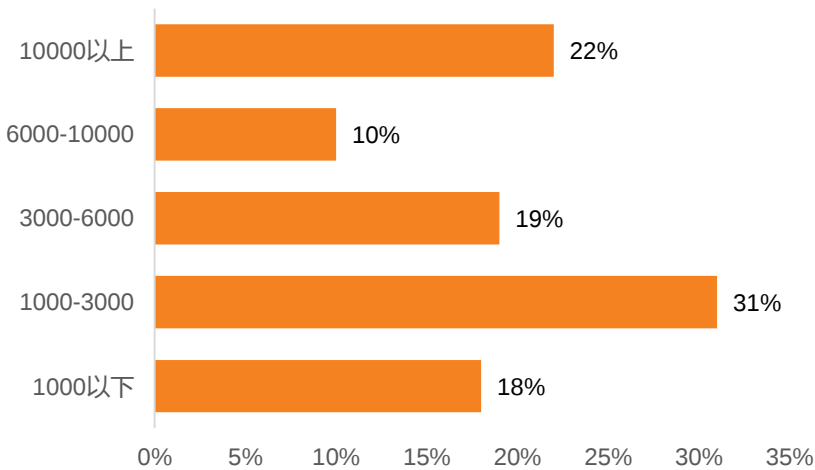


资料来源：中国教育在线，每日财经网，天风证券研究所

3.2 22%考生支付超万元，保守估计行业客单价4410元

根据前瞻产业研究院的调查，我们对行业的客单价进行了保守估计。对10000元一下的各区间取区间平均值，出于谨慎的态度，对10000元以上的值取10000元，经过加权平均后，得到保守估计的行业客单价为4410元。

22%考生备考阶段支出超过一万元



保守估计行业客单价约为4410元

资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

	1000以下	1000-3000	3000-6000	6000-10000	10000以上
考研支出（元）	18%	31%	19%	10%	22%
区间取值	500	1,500	4,500	8,000	1,0000
加权后取值	90	465	855	800	2,200
客单价	4,410				

资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

3.3 预计考研市场规模超过200亿，考研培训仍然是核心赛道

客单价沿用上一节中的保守估计数据计算，2020年考研人数341万人，考研市场规模约150亿。考虑到社会对硕士学位的认可度和当前本科毕业生的就业压力，我们可以认为未来考研人数和占比的增长趋势近4年内不会放缓，假设每年本科毕业生维持3%的增长，考研人数占比每年增加2%，则到2024年整个考研培训市场规模或超过200亿元。

预计2024年考研行业市场规模将达到203亿元

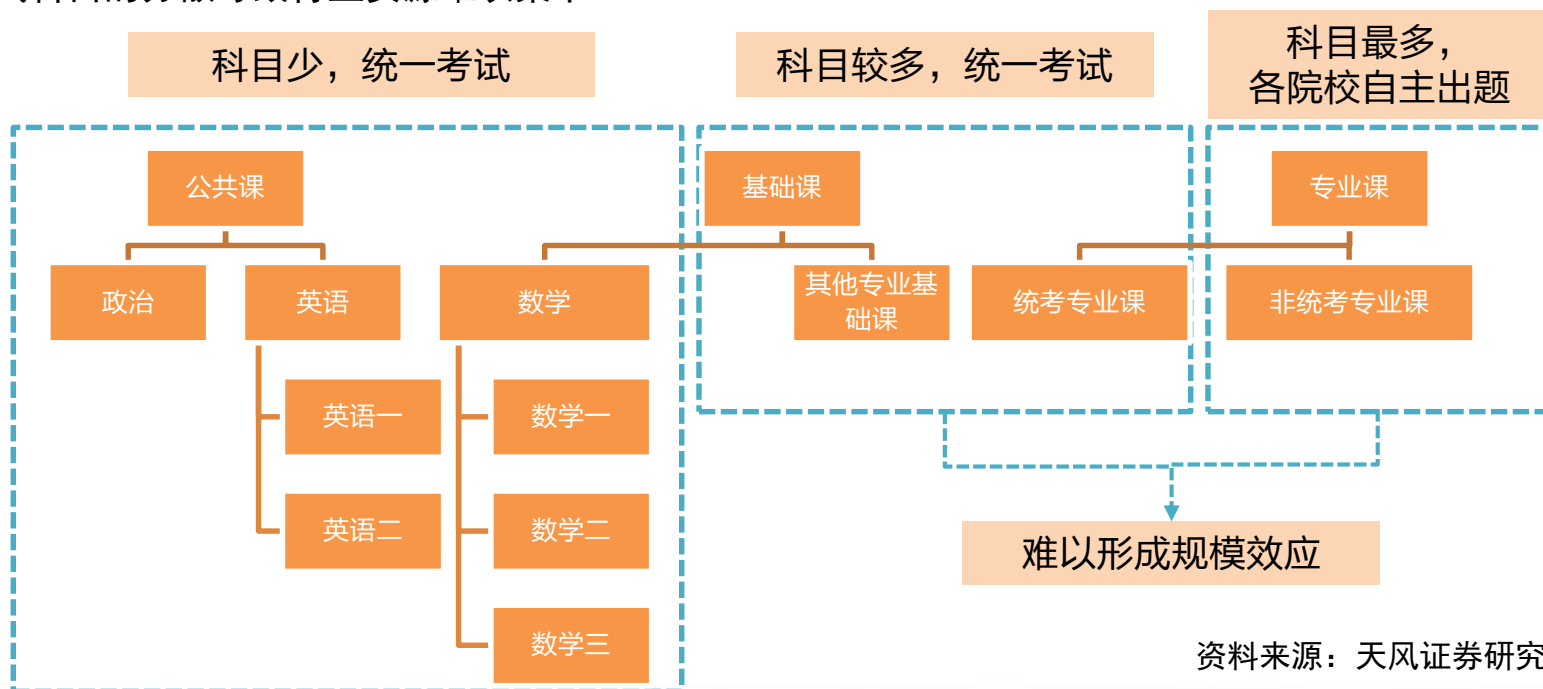
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
毕业生人数（万人）	874.00	900.22	927.23	955.04	983.69
考研人数占比	39.02%	41.02%	43.02%	45.02%	47.02%
考研人数（万人）	341.00	369.27	398.89	429.96	462.53
客单价	4410	4410	4410	4410	4410
估计市场规模（亿元）	150.38	162.85	175.91	189.61	203.98

资料来源：教育部，天风证券研究所

3.4 考研市场需求分散，部分科目难达到规模效应

大部分专业考研科目分为三部分：两门公共课+一门基础课+一门专业课。通常公共课和数学考试统一，覆盖面较广，是大部分机构发力点。但是基础课和专业课分化较大，最分散的非统考专业课由招生院校自主出题，该特点或限制机构规模化发展。

考试科目的分散导致行业资源难以集中



资料来源：天风证券研究所

3.5 传统机构以加盟模式为主，品控及管理较弱，规模或难以做大

此前，全国性考研培训机构的线下教育模式是“直营+加盟”。这类机构在一线城市建立直营机构，在其他城市招募加盟商，收取加盟费和辅导材料费用。但是由于总部不直接参与教学，对各个加盟商的控制能力较弱；“直营+加盟”模式可以用较低的成本快速开辟全国市场，但是对各地加盟团队的教学质量难以控制，不利于品牌形象维护。

许多传统考研机构采取“直营+加盟”的线下模式

机构	运营模式
文都	30+直营机构，1000+加盟商
跨考	6个直营机构，100+加盟商
学府	10个直营机构，近100家加盟商
启航	6家直营机构，200+加盟商

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

3.6 考研教辅市场体量较小，按科目呈现两极分化状态

考研辅导资料市场总体规模相对较小。根据淘宝网热销的考研资料统计，一套单科完整的复习资料价格在50-200元之间，假设平均每个考生资料费用500元，按照2020年341万考生计算市场规模约有17.05亿，仅占考研市场的一小部分。

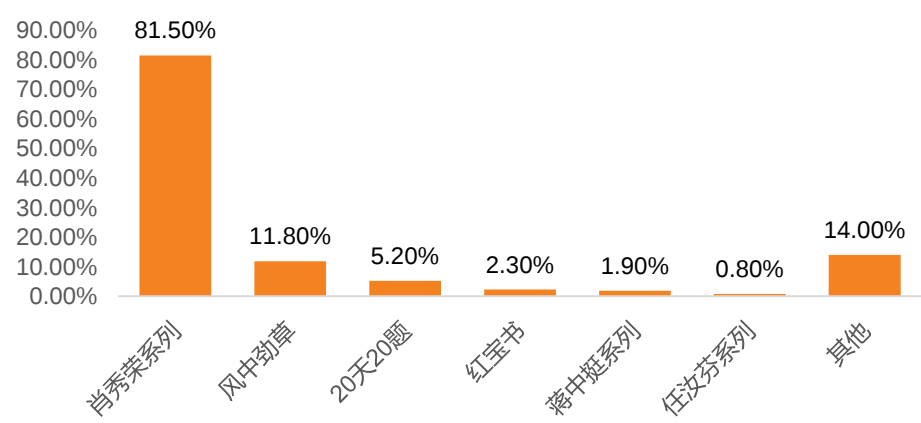
覆盖考生范围广的数学、英语、政治是主战场，其他专业课极其分散。公共课的资料由考研和教辅机构组织编写，主打考研名师讲义，如肖秀荣的考研政治、张剑的英语“黄皮书”等。专业课的材料分两类，专业方向参考书大多并非考研专用，而历年试题主要向院校购买，故涉足机构较少。

淘宝网2021考研数学热销书目

系列	编写机构	名师主编	全套价格（元）
李永乐三件套	金榜图书	李永乐、王式安	153
接力题典1800+复习讲义	文都教育	汤家凤	144
张宇数学36讲	时代云图	张宇	167.4
考研数学高分解码	海文考研	丁勇	59.8

资料来源：淘宝网，天风证券研究所

考研帮2019考研政治用书调查



资料来源：考研帮，天风证券研究所

A photograph of a business audience in a meeting room, clapping their hands. The audience is diverse, with men and women in professional attire. The background is a bright, out-of-focus window with white curtains. An orange semi-transparent banner is overlaid across the middle of the image, containing the section header.

4. 五大行业趋势催生龙头企业

4.1 趋势一：市场资源向大型机构集中

“大而全”的教育品牌将是考研培训机构的主流形态。尽管“专而精”的小型机构在某一地区、院校或专业能够更加深入地挖掘，但是其运营能力和服务质量容易出现问题。随着传统培训机构分工细化和线上教育品牌入局，未来有教研支持、人员充足、培训系统、质量有保障的全国性品牌更可能逐步整合市场资源，不断吸纳“专而精”的优势以形成规模效应，推动行业资源向龙头企业集中。

中公考研已经形成了较为完整的教学服务体系



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

4.2 趋势二：线上线下协同发展

线上线下融合的教育模式将会成为主流。尽管在线教育有诸多好处，但是也存在师生互动少、缺少学习氛围等问题，对于部分自制力不强、容易受影响的学生来说并不是最佳选择。因此，充分利用线上教育成本低效率高的优势和线下教育面对面的辅导、交流和监督，会带来更好地教学效果。有能力磨合好这两条业务线的教育品牌也更可能得到学生的青睐。

新东方在线直通车plus采取线上直播+假期集训的模式

课程名称	课时	价格	免息分期
21直通车plus【政英数联报】-含北京暑期面授	643h	¥ 26800	首付¥ 2680起 分期
21直通车plus【政英联报】-含北京暑期面授	365h	¥ 19800	首付¥ 1980起 分期
21直通车plus【英语】-含北京暑期面授	207h	¥ 16800	首付¥ 1680起 分期
21政英数联报plus-含郑州暑期面授	565h	¥ 19800	首付¥ 1980起 分期
21政英联报plus-含郑州暑期面授	348h	¥ 14800	首付¥ 1480起 分期

资料来源：新东方在线官网，天风证券研究所

4.2 趋势二：线上线下协同发展

线上考研培训改变考生备考习惯，也为行业集中度提高带来新契机。线上学习价格较低、时间灵活、不受地域限制，具有更高性价比；考研帮《2019考研备考进度调查报告》中，55.6%的考生备考时选择观看免费或低价的考研辅导视频。而对于培训机构来说，线上教育有能力实现全国流量覆盖，通过规模效应降低内容的单位成本，有效地解决了行业集中度不足的痛点

新东方在线提供的网课能够覆盖大部分备考需求，且价格远比面授低

班型	适合考生	课程信息	价格（元）
精品班	具备英语基础 备考时间有限 目标热门学校、热门专业	英语60课时；政治167课时； 数学220课时	1490-2920
全程班	复习效率低 缺乏专业指导	英语280课时；政治167课时； 数学220课时	3519
专业课	专业课分数要求高 跨考考生	覆盖西医、法硕、金融、等25 个学科；平均200+课时；提供 内部教研讲义等资料	1280-2480
直通车	基础薄弱 急需迅速提升	英语177课时；政治148课时； 数学232课时（包含面授）	9080-26800
公开课	寻求合理规划 备考方法低效	综合规划、单项提升、超级体 验、政策解读、经验分享、精 品试听	0

资料来源：新东方在线官网，天风证券研究所

4.3 趋势三：名师导向到教研产品导向

当前考研市场仍为名师驱动，高额提成和出场费压缩机构利润，考研辅导行业的“大V”层出不穷，比如政治名师的肖秀荣、数学名师张宇等均在网络上拥有极高的人气。因此对于名师资源的争夺十分激烈，当前业内往往实行提成制，提供30%-50%的提成，大大压低了机构的利润。

政治考研名师肖秀荣成为京东读书榜最受欢迎作者

2019年最受欢迎作者TOP10	
排名	作者
1	肖秀荣
2	故宫博物院
3	星球研究所
4	[法]弗雷德里克·皮耶鲁齐 [法]马修·阿伦
5	洋洋兔
6	[日]东野圭吾
7	崔玉涛
8	常怡
9	麦家
10	牛胜玉

资料来源：京东图书，天风证券研究所

多个考研名师拥有数百万微博粉丝



宇哥考研  +关注

♂ 北京 个人主页

考研数学名师，高教社数学大纲解析编者，张宇高数18讲作者

关注 43 | 粉丝 579万 | 微博 4139



肖秀荣教授  +关注

♂ 北京 海淀区 个人主页

考研培训名师，中央民族大学教授、研究生导师肖秀荣 微博签约自媒

关注 18 | 粉丝 393万 | 微博 841



考研政治徐涛  +关注

♂ 上海 杨浦区 个人主页

微博教育账号

关注 474 | 粉丝 460万 | 微博 3764

简介：政治经济学博士，考研政治复习畅销书主编，著有《核心考案》、

资料来源：新浪微博，天风证券研究所

4.3 趋势三：名师导向到教研产品导向

教研产品导向或成为未来的新出路。尽管名师可以通过个人魅力和教学经验得到考生的认可，但是如果有一个完善的教学研究机制，以专业的团队对教学内容进行精细设计，并通过可复制的模式形成整体优势，教研产品效益和品牌优势便可能超过个人光环。

中公考研形成完整的教研体系

中公考研四大研究院



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

4.3 趋势三：名师导向到教研产品导向

除了培训外，考生迫切需要更加个性和分散的“经验”和“信息”，比如目标导师的讲义、面试风格、备考经验等等。由此考研帮、经验超市等C2C平台应运而生，这类机构以考研论坛和交友平台吸引流量，提供匹配目标院校学长学姐的服务收取中介费，主要内容包括考研规划、经验介绍和付费提问等。不过这类平台对流量要求高、前期招募往届考生的成本大、商业模式尚未完全成熟，目前规模较小。

考研帮主打直系学长匹配服务



资料来源：考研帮官网，天风证券研究所

4.4 趋势四：单一科目到整体解决方案

个性化产品仍需完善，整体解决方案造就领军企业。对当前考研培训机构，英语、政治、数学等易于标准化的公共课是主要发力重点，但是考研的个性化需求还没有得到充分的满足。院校选择、专业课培训、复试辅导等内容还需要更多深入挖掘，这就要求机构覆盖更多院校专业，整合市场资源，来实现一站式个性化服务。

覆盖考研全流程的一站式服务成为文都考研的一大卖点

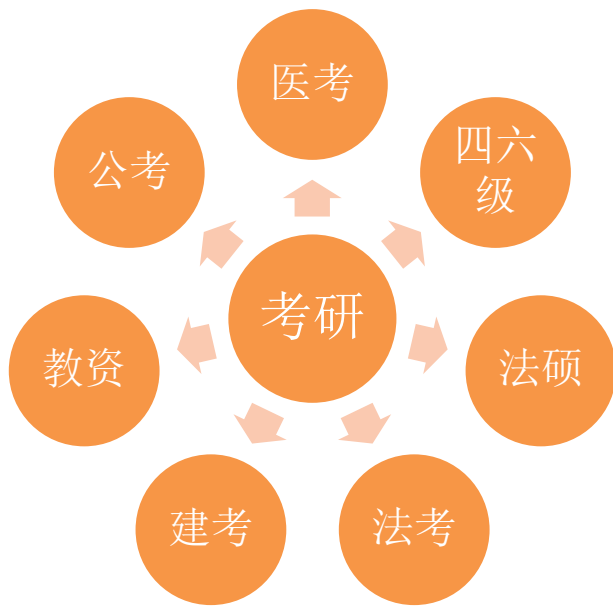


资料来源：文都教育官网，天风证券研究所

4.5 趋势五：拓宽赛道充分发掘客户价值

考研需求低频，拓宽赛道才能充分发挥客户价值。考研每年进行一次，且大部分考生顺利“上岸”后便不再继续创造价值，客户资源留存率极低。出国考试、四六级、公务员、职业资格证等领域的参与者与考研群体重合率极高，进军其他培训领域能够提供更多增值服务，实现多方业务的协同发展。

文都教育以考研为中心开展多种业务



资料来源：文都教育官网，天风证券研究所



5 推荐：中公教育

中公考研是全直营模式的代表性机构之一

作为公职培训龙头中公教育旗下的重要分部门，中公考研沿用直营模式，目前在全国共有880个直营分部。主打全职教师和自主研发课程，同时在全国各地建立标准化培训基地，进行半封闭式教学。直营模式最大程度保证对各个网点管理能力，保证各地教学质量。

直营模式有助于保证教学质量，提升品牌效益



资料来源：中公考研官网，天风证券研究所

垂直一体化能力显著，研发驱动品质保证

小班面授、专业研发和规模化专职师资的新模式已经验证成功，并成为新的行业标准。在研究生招生人数即将突破100万之际，将成为公司成倍兑现利好的杠杆支点。**集群式专业研发输出源源不断的**增长**创新动能**，创业之始公司即率先开展专职专业的研发，并以此为凭借开创了全新的市场，目前已形成超过2,000人的专职研发团队。

中公教育的核心竞争力集中体现为垂直一体化的快速响应能力，集群式专业研发输出源源不断的**增长创新动能**。



资料来源：中公教育年报，天风证券研究所



6. 风险提示

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

风险提示

新冠病毒疫情带来不确定性。考研行业的景气度受宏观经济状况影响，由于新冠疫情尚未完全结束，行业仍然面临宏观经济波动带来的风险。

政策不及预期。考研行业受国家研究生招录政策影响，当前为支持教育事业发展，国家陆续出台了包括考研扩招在内的多项鼓励政策。但如果相关法律法规或产业政策存在重大变化和调整，可能对考研行业发展趋势产生影响。

市场竞争激烈。考研培训市场规模大且集中度低，初期投资规模较小，因此行业内企业数量较多，导致市场竞争日趋激烈。

核心人才流失。教育培训行业始终面临人才流动的风险，特别是核心管理及研发团队、骨干师资的流失，可能对公司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

THANKS

找报告,上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新