

中国上市公司网---中公教育经营状况分析

中公教育（002607）是大型的多品类职业教育机构。面向广大知识型人群，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，提供超过 100 个品类的综合职业就业培训服务。

中公教育主要服务于 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。这个巨大群体广泛分布于全国各地、各级城镇和各行各业，就业和职业能力提升是他们的两大核心诉求。现已在全国 1859 个直营网点展开经营，覆盖 319 个地级市。

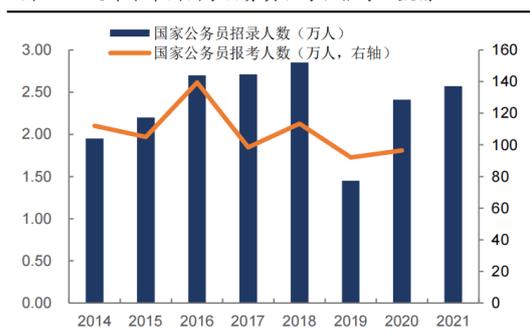
一. 教培行业发展趋势

1. 公务员方面

公务员报考总量稳定增长，增速较低。近年来，公务员考试报名人数稳定增长，增速相对较低。2018 年国务院发布《深化党和国家机构改革方案》，进一步强化机关单位改革。2019 年国考、地方公务员招录人数同比均出现下滑，部分岗位大幅缩招。

2020 年国家公务员招录人数同比反弹 66%至 2.41 万人，报考、参考人数同比增长 4.35%、5.43%至 144 万人、97 万人。目前国家各级机构改革任务已基本完成，政府部门控制公职人员人数，未来国考、省考等招录人数及报考人数预计会保持小幅增长。

图 74：近年来中国国家公务员招考、报考人数情况



资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

图 75：近年来中国地方公务员招考、报考人数情况



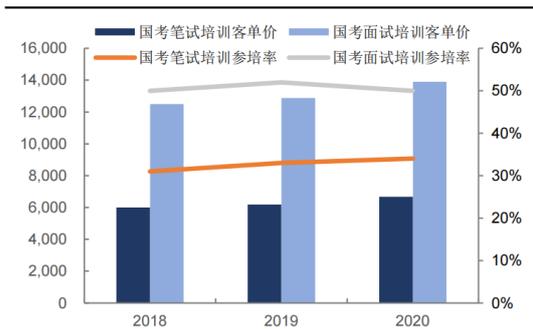
资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

公务员考试参培率、客单价提升。在当前的就业环境下，公务员的整体待遇、稳定性较优，成为相当一部分人群的就业首选之一。同时，由于考试难度提高、竞争加剧，且协议班、保过班等可退费的课程推广，更多考生愿意参加培训。报考热情与考试难度的提升，成为推升参培率、客单价重要因素。

据华经产业研究院数据，2018-2020 年国考笔试参培率为 31%、33%、34%，培训客单价由 6000 元提升至 6674 元。2020 年中国公考培训行业市场规模约为

150 亿元，同比增长 18.71%，保持稳步发展。信达证券预计 2025 年全国公务员考试培训市场规模可达 267 亿元，较 2020 年增长 76%。

图 76：近年来中国公务员考试参培率、客单价情况



资料来源：华经产业研究院，信达证券研发中心

图 77：近年来中国公考培训行业规模增长情况



资料来源：Frost&Sullivan，华经产业研究院，信达证券研发中心

2. 事业单位方面

事业单位考试人数、参培人数保持增加。近年来由于应届生数量持续增长、就业压力较大、事业单位吸引力较高，事业单位考试人数、参培人数保持增加。事业单位改革后行政类、公益类等项目吸引力进一步提升，尤其是对于应届生等群体，招录人数、参培率预计将持续增长，培训客单价有提升空间。2020 年全国事业单位考试培训市场规模为 84 亿元，测算 2025 年行业规模将增至 168 亿元，具有翻倍的增长空间。

表 5：全国事业单位培训市场规模预测

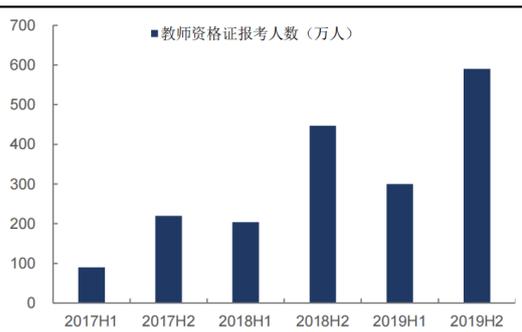
类别	单位	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
招录人数	万人	25.6	26.88	28.22	29.64	31.12	32.67
笔试报名人数	万人	376.1	398.67	422.59	447.94	474.82	503.31
面试报名人数	万人	76.8	80.64	84.67	88.91	93.35	98.02
笔试参培率	%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
面试参培率	%	42%	43%	44%	45%	46%	47%
笔试客单价	元	5200	5,460	5,733	6,020	6,321	6,637
面试客单价	元	11000	11,660	12,360	13,101	13,887	14,720
培训行业规模	亿元	84.37	97.03	111.46	127.92	146.67	168.02

资料来源：中公教育网，信达证券研发中心

3. 教师方面

教师招聘及资格培训考试报名人数不断增长。2015 年教师资格证考试进行改革，提高了考试难度、考试要求，缩短成绩年限、证书有效期，并将考试范围由非师范类专业的考生扩展为师范类及非师范类考生，考试通过率大幅下降，推动参培需求提升。Frost&Sullivan 数据显示 2017 年教师招聘培训行业市场规模达 157 亿元、同增 17%，预计 2022 年市场规模将增至 320 亿元。

图 78：近年来教师资格证试报考人数增长情况



资料来源：腾讯网，信达证券研发中心

图 79：近年来教师招录培训行业市场规模增长情况



资料来源：Frost&Sullivan，艾瑞咨询，信达证券研发中心

二. 行业政策

1. “双减”政策的实施，短期增加了行业成本，长期有利于行业健康发展

2021 年以来，国家陆续出台了一系列政策规范校外培训市场，2021 年 7 月 24 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》（以下简称“双减政策”）。

随后，相关主管部门出台了一系列关于规范校外培训的落地政策，对规范校外培训市场起到了巨大的推动作用。地方相关主管部门在规范整顿校外培训市场的同时，对公司所处的职业教育培训行业亦提出了一系列的规范要求，如线下网点的设置条件、消防安全、开班管理、收费管理、广告投放等等，这些要求有效增强了上市公司安全、规范经营，同时也对公司市场开展和日常经营产生了一定影响。

随着“双减政策”的客观、科学、规范推进，相关部门的规范重点聚焦在义务教育阶段的学科培训方面，对于公司所处的职业培训教育行业是在持续规范过程中，有利于促进行业实现健康、稳定发展。

2. 国家对职业教育的监管态度逐步明确

2021 年 10 月 12 日，中共中央办公厅国务院办公厅印发了《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》，明确提出“鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育，鼓励各类企业依法参与举办职业教育”，“支持行业企业开展技术技能人才培养培训，推行终身职业技能培训制度和在岗继续教育制度”。该意见的出台明确了公司所处的职业教育行业是国家支持鼓励的行业，为公司创造了良好的外部政策环境，为公司的后续稳定经营奠定了基础。

三. 行业格局

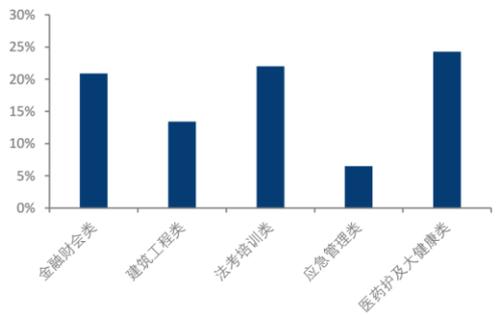
当前，中国的教培主要由公考、财会培训、IT 培训、企业管理等区块构成。据 58 产业基金统计，2019 年全国约 70%以上的职业教育培训机构集中在驾考、财会培训、IT 培训、企业培训、教师培训等五大领域。

目前多数赛道处于行业生命周期前期，市场规模仍有成长空间。2020 年国家公务员考试、教师资格考试、金融财会类资格考试报考人数约为 97 万人、1000 万人、1245 万人；2020 年中国公考培训、财会培训、IT 培训市场规模为 156 亿元、150 亿元、480 亿元。

从行业格局来看，公务员考试培训行业集中度相对较高，多数教培行业龙头市占率仍有提升空间。据 Frost&Sullivan 统计，2019 年公务员考试培训行业中公教育、华图教育市占率为 33%、15%，龙头地位优势明显。

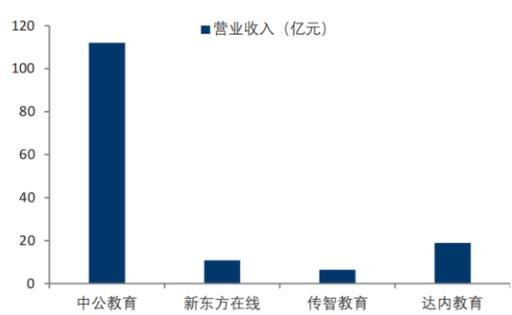
相比之下近年来 IT 培训行业快速发展，计算机行业高工资吸引更多毕业生、求职人员。各地培训机构同样快速涌现，头部企业尚未占据优势地位，2019 年行业 CR5 约为 7.5%。此外，教师资格、事业单位考试、考研等教培行业集中度同样处于较低水平，竞争格局未达到稳态，行业发展未到成熟期。

图 36：职业教育细分行业市场集中度对比(CR5, 2020 年)



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心
注：法考培训类为 CR3

图 37：职业教育行业头部公司收入规模对比 (2020 年)



资料来源：Wind，信达证券研发中心

四. 中公教育

1. 核心竞争力

研发能力：目前，公司已建成超过 3,000 人的专职研发团队。伴随着品类的扩张和板块的跨越，公司的专业研发不仅实现了规模效应下的分工持续细化，更不断产生品类间不断协同的研发集群效应，大大提升了研发的效率，尤其是提升了存量研发资源对新品类新业务发展的嫁接效率。

经营效率：垂直一体化快速响应能力是持续高增长的架构和效率支撑要在分散的市场实现规模经济和建立竞争壁垒，就必须实现远超一般行业的经营效率。垂直一体化快速响应体系和能力既是这种市场环境适配的最佳结果。在每一次大大小小的考试中，“网点—总部指挥中 枢—教学现场”三者都在每一天进行高频的响应反馈，从而实现远超平均水平的经营和学习效果。

垂直一体化架构既能实现经营的超高效率,更能有效兼容高增长和品类快速扩张带来管理冲击。对这一架构进行投资和革新一直是公司管理变革的中心工作。公司目前已建立覆盖 300 个地级市的 1,600 多个经营网点,并不断加速扩张。同时,总部指挥中枢在管理变革和数字化经营的助力下,持续寻求管理的规模效应。近年来,公司也在大型吃住学一站式基地建设上持续投资,推动教学现场实现大工厂式作业。

平台化建设: 数字化经营塑造可“实时态势感知”的企业平台团队的数字化经营探索已持续了 15 年以上,近年更是大幅增加了数字化经营基础设施的投资规模。这一方面来自于高增长和品类快速扩张的管理需要,另一方面更在于垂直一体化快速响应体系极其适合进行数字化改造,二者纵深匹配后,产生了更高的经营效率,能将以天为单位的前后台响应频次,猛然拉升到接近“实时态势感知”的层级,大举增强公司基于速度经济的核心竞争力。

2. 舆情态势

(1) 最新舆情整理(部分)

证监会关注函问答

中公教育 9 个月退费近 124 亿 教育培训消费和趋势分析

<https://www.chinairn.com/news/20211230/175848910.shtml>

退费率 65.81%! 中公教育前三季退费近 124 亿元,超 2020 年营收总额

<https://c.m.163.com/news/a/GSF25UMR0519D3BI.html>

中公教育披露业绩变脸原因

<http://www.yidianzixun.com/article/0aDrxmzc>

前三季度退款金额超百亿元! 公共教育:市场竞争压力越来越大

<http://www.zhopera.com/zhuhai/caijing/50320.html>

业绩波动

中公教育大跌的罗生门

<https://caifuhao.eastmoney.com/news/20211223175743201619720>

经营策略调整

中公教育下架公职类考试所有全退产品

https://www.sohu.com/a/512505312_114988

考不过就全退费? 全面下架!

<https://c.m.163.com/news/a/GSG5SQ660512GMQ3.html>

教育巨头回复退费问题! 关停这类业务

<http://stock.10jqka.com.cn/20211229/c635523406.shtml>

（2）舆情结果分析

焦点一：证监会向公司发出问询函。受疫情影响，2020 年至今的公务员、事业单位与教师资格等考试的周期发生缩短、改期的变动。这些因素严重影响了公司营收确认、经营效益、经营成本等方面的稳健持续性。为此，证监会发出问询函。投资者借机宣扬对公司业绩的担忧。

焦点二：业绩下滑。接连两个报告期，公司经营亏损。投资者对此十分担忧，媒体纷纷分析其中根源。

焦点三：经营策略调整。鉴于当期监管聚焦全退产品，公司全面下架了这一产品。这一产品涉及营收确认、助学贷等事项，引起了监管与舆论的注意。在对产品的全面检视与整顿完成之前，未免争议，公司采取了下架措施。

中公教育科技有限公司风险提示

1. 自去年 2 月开始，贵公司股价持续大跌，最大跌幅超过 75%，请问公司股价大跌的原因有哪些？公司是否有计划出台稳定股价的措施？股价大跌之下，公司日常经营是否受其影响？

2. 去年国家出台政策，鼓励投资职业教育，大力推动职业教育在成人教育体系中的作用。请问公司如何看待中国未来职业教育市场？公司是否有计划大力发展多元化职业教育产业？

3. 据悉，公司主营业务主要集中在公务员考试培训领域，请问公司在公考领域的市场占有率如何？公司将如何提升自己在公考领域的市场竞争力？公司是否计划开展多体系线上线下培训课程？公司面对行业众多新秀（粉笔教育等）的不断抢食，是否有计划并购这些竞争者？

4. 在国家职业教育政策中，并未明确包含公考培训。请问公司主营业务是否具有成长性？主业是否符合国家相关产业政策？公考培训是否存在政策盲区，未来是否存在被监管或取缔的政策风险？

5. 2020 年疫情爆发以来，市场明显感受到考研热、考公热、考编热、教资热等趋势。从公务员考试数据来看，招录 31242 人的 2022 年国家公务员考试最终报名过审人数首次突破 200 万人至 212.3 万人，同比增长 35%；同时，2021 年各省招录公务员人数为 15.23 万人，报名人数达 537.15 万人。

请问在公考报名人数持续增长的大背景下，公司将如何把握时机，继续做大做强主营业务？公司是否有计划开拓报考考验在内的其他职业教育领域？

6. 数据显示，2021 年前三季度，公司营收 63.01 亿元，同比下降 15.29%；归母净利润同比大降 167.45%至亏损 8.91 亿元，上一年同期则是盈利 13.21 亿元；其中，2021 年 7 月至 9 月，公司计入归母净利润同比跌 151.08%至 7.94 亿元。

请问导致公司上年度业绩暴跌的原因有哪些？疫情期间，公司有哪些措施缓解经营压力？如果疫情反复存在，公司将如何应对并改善当前主营业务的经营状况？

7. 据悉，公司与理享学、百度贷款、京东白条等三方助贷机构合作学员贷业务。具体来说，学员作为借款人，通过与公司合作的三方机构向具有发放贷款资质的金融机构申请贷款，经金融机构审批通过后，将资金受托支付至公司账户，用于支付其应付公司的培训费。据披露，理享学平台合作的金融机构贷款利率为4.45%-12%之间，百度贷款合作的金融机构贷款费率介于3%-13.5%之间、京东白条合作的金融机构贷款费率大致为6%左右。

8. 请问公司与上述信贷机构的合作是否合规？是否存在关联交易情形？相关贷款是否隐藏套路贷风险？上述合作是否会导致公司经营不稳定性加大？

9. 数据显示，2018年至2020年，公司短期借款余额分别为16.07亿元、28.67亿元、39.76亿元；同期货币资金、定期存款及理财产品等金额合计约为47.01亿元、64.02亿元、89.19亿元。但到2021年9月底，公司短期借款余额增至48.44亿元，同期货币资金、定期存款及理财产品等金额合计却骤跌至34.2亿元。

请问公司短期借款大幅增长的原因有哪些？在业绩大幅下滑的情形下，公司是否有必要增加短期债务？公司短期是否存在债务违约风险？公司此前刚终止了39亿元定增项目，是否会打乱公司经营计划？

网络关注热点

公考第一股市值蒸发两千亿 突如其来的教育行业大变革 中公教育又将何去何从？

导语：

一场教育行业背后的大变革时代袭来，有多少相关企业被扼杀在摇篮？教育双减政策的落地实施，艺考政策的拦腰折断，接踵而至，一场惊心动魄的滑铁卢事件正在上演！

试想过一万种可能，始料未及，这正大变革的风最终还是吹到了以“考研热、考公热、考编热、教资热”为主要方向的A股“公考第一股”的中公教育(002607.SZ)的版图上来。

2021年被称为“滑铁卢”的一年市值缩水至两成。



2020 年中公教育经历了上市以来最为风光的几个个月，公司的市值也是前所未有的达到了 2500 亿的大 A 排行榜，广大投资人也跟着分了一杯羹。

2021 年《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》发布，即“双减政策”。

“双减”政策的发布直接限制了学科类校外培训机构的规模，缩减了其进行课外培训的时长，对校外培训机构而言可谓是影响巨大。

而其中，关于政策的条例中明确指出，学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作，上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产。

这对，校外培训机构，尤其是学科类的培训机构可以说是拦腰一刀切，手段可谓是极其残忍！

而中公教育作为一家“成人”及相关公职领域的培训机构，虽然说与上述行业对于教育企业还是有所却别的，理应不该被错杀的，可往往事与愿违。

2021 年中公教育的股价从 43.58 元一路下滑至年末的最低点 7.53 元，下浮比例高达 82.72%。

这也同样意味着曾经市值高达 2500 亿元的教育大白马市值一路缩水至当下仅剩不足五百亿。

2021 年中公教育究竟尽力了什么？

如果说 2021 中公教育这难以启齿的经历最直接的表现是什么，那我想，Q3 财报或许就是最直观的表现了。

Q3 财务数据 · 满屏皆绿

	本报告期	本报告期比上年同期 增减	年初至报告期末	年初至报告期末比上 年同期增减
营业收入（元）	1,445,195,855.92	-68.79%	6,301,194,119.42	-15.29%
归属于上市公司股东的净利润（元）	-793,735,635.02	-151.08%	-890,898,144.05	-167.45%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	-798,108,362.10	-155.20%	-968,013,385.87	-189.77%
经营活动产生的现金流量净额（元）	---	---	-3,645,820,183.72	-154.27%
基本每股收益（元/股）	-0.12	-148.00%	-0.14	-166.67%
稀释每股收益（元/股）	-0.12	-148.00%	-0.14	-166.67%
加权平均净资产收益率	-20.96%	-72.31%	-23.26%	-65.61%

来源：Q3 财报-主要财务指标

近期，在官网公布的第三季度财报显示，报告期公司的营业收入为 14.45 亿元，较上年同期下滑近七成，年初至报告期末，同比上年下滑 15.39%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元），本报告期为-7.98 亿元，较去年同期下滑 155.20%，而年初至今净利润为-9.68 亿元，较上年同期下滑比例更是高达 189.77%。

报告期间，中公教育经营活动产生的现金流量净额（元），仅年初至报告期就高达-36.46 亿元的净流出，较上年同期下滑了 154.27%，而毋庸置疑，公司的每股净收益纷纷败落，下滑比例高达 166.67%。

决策层的严重误判·经营业绩压力或将继续？

媒体工作人员通过多方数据了解到，由于公司主营业务的特殊性，在省考提前、事业单位及教师招录减少的情形之下，以培训公职单位为盈的中公教育自然免不了收入下滑的必然趋势。

而真正导致中公教育爆发式下滑的根本原因还是在于企业管理层、决策层在对企业的发展和市场真实情况的严重误判导致的。

公司内部管理层判断，2021 年市场可能是一个向好的情况，所以 2020 年疫情之后，在师资、线下网点等扩张上迈的步子大了一点，比如网点从 1200 个变成 1800 个。“你想做好这块生意或市场，就必须提前布局教学场地、培训并配备足够的老师。”

“但是，2021 年实际情况却是，‘我点了一桌菜，却只来了半桌客人’。”

据公司相关人士解释，虽然市场看起来火爆，但其中可能涉及的培训需求却并没有增加，虽然表面数字来看，好像公务员考试报考人数增加特别多，但实际上相当一部分考生就是试试，并没有说一定要考上，报培训班的需求也比较小。

而从考试时间的调整对公司的影响来看：“从培训机构的角度，今年招了一批学生培训完了，明年又换了新的一批学生，招生数实际上是在扩大。但是疫情影响下国考和省考的考试时间间隔短，导致公司的收费高峰缩短，只能开一些短线的班次，可能对招生人数没有什么影响，但是公司 30 天以上课程的业务量下滑较多，对收入影响比较大。”

收入结构的特殊性导致现金流巨额流出 场面堪比银行挤兑

在中公教育 Q3 财报中了解到，仅年初至报告期就高达-36.46 亿元的净流出，较上年同期下滑了 154.27%。提及这个就不得不说说，公司的核心业务构成，据了解，中公教育近八成业务都是协议班收费构成。

所谓协议班就是要么不通过全退要么部分退两种情况。

而因 2021 年省级公务员联考提前一个月，导致学员备考准备不足，培训意愿降低，省考培训招生规模和培训人次出现下滑。据其估计，该因素影响省考联考的收款金额减少 25 亿-35 亿元左右。按照 2019 年和 2020 年两个完整年度平均退费率 45.48%测算，减少的收款金额影响公司收入 13.63 亿元至 19.08 亿元。

参培学员备考时间较短、协议班通过率下降导致退费较多，使得 2021 年三季度成为该公司的集中退费高峰期。中公教育此前回复关注函显示，公司各年度协议班整体退费金额和退费率为：2019 年度退费金额 74.23 亿元，退费比率 44.14%；2020 年度退费金额 100.09 亿元，退费比率 46.54%；2021 年 1-9 月退费金额 123.97 亿元，退费比率 65.81%。

如此，也合理的解释了为什么今年以来公司的主要财务数据“一面春色”。

公考类“不过全退”协议班产品下架 中公教育真的扛不住了

中公教育的班型包括普通班和协议班，协议班存在笔试或面试不通过退费的条款，分为“全退”和“部分退费”两种。媒体工作人员通过中公销售人员透露了解到，目前“全退”产品基本下架，“部分退费”产品尚未收到变动通知。

而中公教育如此大的变动，或与公司“挤兑”潮深度关联，公司或将真的扛不住了。

12 月 13 日，深交所向中公教育发出关注函，要求其披露协议班和退费等详细情况。中公教育 12 月 28 日晚间发布回复公告称，近年来，协议班收入始终维持在公司总收入的 75%左右。协议班模式下公司需要充足的资金应对退费，周期性需要银行借款。

而另一方面正如中公教育第三季度财务数据显示，2021 年以来，公司的货币资金由上年年末的 59.50 亿元，下滑至财务数据公布之日的 19.75 亿元，下浮比例高达 66.81%。

单位：元

资产负债表项目	2021年9月30日	2020年12月31日	增减幅度	情况说明
货币资金	1,974,991,164.20	5,950,395,089.12	-66.81%	主要系本报告期购买无形资产增加支出、以及多省联考提前导致高峰收费期减少，教师板块、综合板块招考变动、参培人数减少，收款减少等因素影响所致。

来源：Q3 主要财务数据-货币资金

中公教育也对此解释说：主要系本报告期购买无形资产增加支出、以及多省联考提前导致高峰收费期减少，教师板块、综合板块招考变动、参培人数减少，收款减少等多个因素影响所致。



写在最后的话：

纵观中公教育细分领域的发展及整体趋势以及市场环境：大型考试备考时间缩短通过率下降已成常态化+教师招聘公告人数减少招聘条件严格+双减政策的出台造成业务和人才竞争压力加大并导致各分公司运营的人力物力增加。

这是中公教育当下必然会面临的事情，至于可逆还是不可逆，有待商榷，但是不可否认的式，在公司决策上面对市场需求的判断，管理层、决策层是有着明显失误的。

中公教育更应该思考明天，“职业教育”大环境正在向好+在有着 8.1 亿劳动人民的泱泱大国背后职业教育的市场规模正在每年高速增长+一系列教育政策改制的情形之下中公教育应当如何重整旗鼓、理清思路、选好战场，扭亏为盈，重回工职教育的第一股。

