

掘金中报背后的就业、升学新趋势 教育人服行业专题暨 2025 年中报总结

优于大市

核心观点

2025H1 教育人服行业整体景气度仍存，盈利能力改善。2025H1 国信社服教育人服板块（含 AH 及美股）营收+11.0%，业绩+28.0%，规模效应释放及 AI 赋能，板块盈利能力改善。**各子赛道，收入增速端，K12 教培（17%）>基础学历教育（14%）>人力服务（10%）>职业培训（8%）>民办高教（7%）>公考（-5%），K12 教培延续复苏趋势，仍最为景气。业绩增速，人力服务（63%）>基础学历教育（43%）>职业培训（42%）>K12 教培（36%）>民办高教（9%）>公考（-7%）**人服行业凭借 AI 赋能降本增效实现业绩高增。

板块复盘：年初至今（2025/1/2-9/7）人服行业跑赢大盘 9.7pct，5 只个股均实现上涨，教育行业指数跑输大盘 2.6pct，个股行情分化。其中涨幅前三的个股为：职业教育标的**中国东方教育**（+194%），技能人才缺口显著，强蓝领技能培训需求旺盛，叠加公司改建区域中心提效，业绩高增+高分红。**BOSS 直聘**（+74%）受益于招聘需求改善及蓝领业务发展，收入双位数增长，凭借品牌声量，形成招聘、应聘者自然聚集，销售费率大幅优化。**高途集团**（+64%），K12 教培线上线下双布局，25H1 收入维持高增，亏损同比收窄。

就业端，技能型人才重要性突显，但也有 AI 互联网等行业快速吸纳的硕博学历人才。据人社部信息中心数据，截至 24 年 6 月大专应届毕业生在大学生中获得 offer 比例最高（57%/+2.2pct），猎聘大数据显示 25H1 现象延续。25H1 BOSS 直聘蓝领收入占比提升至接近 40%，同时猎聘、科锐国际等中高端人才招聘需求仍在修复。该背景下，大专学历毕业生拥有技能优势，同时也会合理调整就业预期，求职进展更顺利。但也有行业学历门槛不降反升，如 AI 相关的互联网等行业高景气度、高门槛、高薪酬，硕博学历人才占比高，且同比增长快。

教育服务端相应调整。1) 高考报名人数维持高位，K12 教培及民办高中招生维持高景气度，其中 K9 阶段双减后深蹲起跳，25H1 K9 收入增速阶段快于高中；素养培训景气度好于素质培训，AI 成为满足 K12 教培旺盛需求重要途径；“五五分流”政策调整，普通高中毛入学率提升，民办普高学生人数占比提升，中职招生面临压力。2) 大学生“回炉”职校学技能广受认可，强技能培训需求旺盛。3) 公务员岗位对非技术类高学历人群具有强吸引力，考公人数持续增长，但上岸率波动走低，致使参培需求分层。4) 结构性错配下，适龄人群重新反思考研、留美性价比，24-25 年考研报考、留美人数下滑。5) 随就业环境变化，近年部分民办高校招生遇冷，但办学质量突出、就业率靠前的民办高校依旧获得学生追捧。

风险提示：招聘环境复苏不及预期；政策变动；AI 技术冲击；竞争加剧等。

投资建议：顺应宏观趋势，把握赛道龙头。我们重点看好以下赛道：1) **K12 教育需求旺盛**，疫后从供给缺失过渡到品质优先，AI 成为提供个性化教学、满足旺盛需求同时控本的关键工具，关注盈利增长弹性，推荐卓越教育集团、豆神教育、学大教育、天立国际控股、新东方-S 等，建议关注凯文教育、昂立教育、高途集团、有道等。2) **人力资源服务：**整体招聘需求回暖，蓝领用工更为景气，优先重点推荐持续布局蓝领业务及推出首个 AI 招聘垂类大模型的招聘平台巨头 BOSS 直聘；其次推荐业绩确定性高、AI 应用各有特色的北京人力、科锐国际、同道猎聘等，关注中高端招聘修复。3) **直接赋能**

行业研究 · 行业专题

社会服务

优于大市 · 维持

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

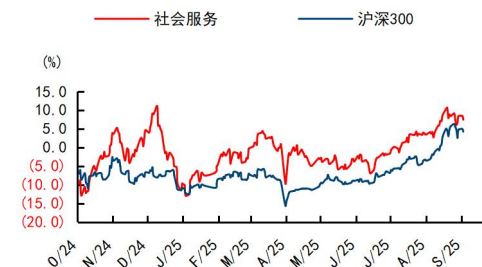
证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《社会服务行业双周报（第 113 期）-中报业绩密集披露，豆神、粉笔、有道等迭代 AI 教育新品》——2025-08-25

《社会服务行业双周报（第 112 期）-东方甄选及江豚会员店“山姆范式”引关注》——2025-08-11

《8 月社服行业投资策略：步入中报披露期，优选高景气赛道龙头》——2025-08-10

《社会服务行业双周报（第 111 期）-海南封关、雅下水电双轮驱动，关注顺周期边际信号》——2025-07-28

《社会服务行业双周报（第 110 期）-社服板块二季报业绩前瞻：预计延续分化表现》——2025-07-14

就业竞争力的教育服务赛道。推荐外部旺盛需求与自身区域中心建设共振的多专业技能培训龙头中国东方教育；其次关注培训需求旺盛但是短期受消费力扰动的公考行业龙头，如粉笔、华图山鼎等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
BZ. 0	BOSS 直聘	优于大市	170.5	804	7.37	9.22	23	19
0667. HK	中国东方教育	优于大市	6.8	150	0.39	0.49	17	14
000526. SZ	学大教育	优于大市	46.8	57	2.04	2.44	23	19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

教育人服行业中报总结：景气度延续，盈利能力改善	5
行业总体情况：景气度高，收入维持双位数增长，盈利能力改善	5
子行业概览：K12 教培景气度仍最为突出，人服业绩高增	6
股价复盘：人服行情强势，教育行情个股分化	7
中报背后蕴藏的就业与升学的新趋势	9
就业端，技能人才就业愈发顺畅，科技行业快速吸纳高学历人才	9
面对就业端的变化，教育服务端对应有什么趋势？	11
投资建议	15

图表目录

图 1: 教育人服板块中报营收总计及同比	6
图 2: 教育人服板块中报业绩总计及同比	6
图 3: 子行业收入及收入增速对比	6
图 4: 子行业业绩及业绩增速对比	6
图 5: 教育人服板块统计个股 2025/1/2-2025/9/7 区间涨跌幅	7
图 6: 教育人服板块统计个股 2025/1/2-2025/9/7 区间涨跌幅	8
图 7: 个人升学与就业全生命周期示意图	9
图 8: 2023 年及 24 年 6 月不同学历应届生获得 offer 情况	10
图 9: 2024H2VS2025H1 招聘岗位大学生学历要求	10
图 10: 科锐国际灵活用工数据	10
图 11: AI 技术人才学历分布及招聘同比增速	10
图 12: 国内家庭日常消费开支之外余钱用于子女培养教育的选择比重	11
图 13: 高考报名人数及普通高中应届毕业生人数	11
图 14: 豆神教育超能训练场抖音销量跟踪	12
图 15: AI 赋能后的有道领世销售额/净收入同比数据	12
图 16: 2019-2024 年普通高中毛入学率及民办普高学生人数占比	12
图 17: 中等职业教育学生数量	12
图 18: 2024 年 6 月对大学毕业生是否愿意“回炉”学技能的调研	13
图 19: 中国东方教育 2025 年上半年各专业新招生人数同比	13
图 20: 2014-2025 年国考报名及到考人数规模（万人）	14
图 21: 2014-2025 年国考上岸率	14
图 22: 考研报名人数数据	14
图 23: 中国留美学生人数（单位：人）	14
图 24: 2021-2024 学年部分民办高校在校人数	15
表 1: 国信社服教育人服行业统计标的一览（单位：亿元）	5
表 2: 可比公司相对估值表	16

教育人服行业中报总结：景气度延续，盈利能力改善

表1：国信社服教育人服行业统计标的一览（单位：亿元）

子版块	股票代码	股票名称	2023 年中报营收	2024 年中报营收	2025 年中报营收
K12 教培	9901. HK	新东方-S	114. 75	166. 57	172. 42
	TAL. N	好未来	38. 21	59. 96	84. 23
	GOTU. N	高途集团	14. 1	19. 57	28. 82
	DAO. N	有道	23. 70	27. 14	27. 16
	000526. SZ	学大教育	12. 52	16. 2	19. 16
	002599. SZ	盛通股份	11. 65	10. 11	9. 82
	3978. HK	卓越教育集团	1. 89	3. 17	9. 17
	600661. SH	昂立教育	4. 07	5. 65	6. 32
	300010. SZ	豆神教育	4. 64	3. 3	4. 49
	1769. HK	思考乐教育	2. 51	3. 99	4. 39
基础学历教育	300192. SZ	科德教育	3. 57	3. 70	3. 66
	1773. HK	天立国际控股	9. 47	16. 45	18. 76
民办高教	002659. SZ	凯文教育	1. 28	1. 52	1. 71
	0839. HK	中教控股	27. 75	32. 84	36. 73
	1765. HK	希教国际控股	19. 35	20. 42	21. 17
	2001. HK	新高教集团	11. 52	13. 11	14. 13
	6169. HK	宇华教育	11. 89	12. 53	12. 78
	1890. HK	中国科培	7. 9	8. 72	9. 18
	1969. HK	中国春来	7. 49	8. 14	8. 91
	1981. HK	华夏控股	3. 77	3. 87	3. 79
职业培训	0667. HK	中国东方教育	19. 53	19. 83	21. 86
	605098. SH	行动教育	2. 88	3. 89	3. 44
	003032. SZ	*ST 传智	3. 18	1. 11	1. 63
公考	300492. SZ	华图山鼎	0	15. 06	17. 24
	2469. HK	粉笔	16. 82	16. 3	14. 92
	002607. SZ	中公教育	17. 28	14. 48	11. 55
人力服务	600861. SH	北京人力	191. 82	218. 66	226. 91
	600662. SH	外服控股	92. 09	105. 42	122. 45
	300662. SZ	科锐国际	47. 54	55. 41	70. 75
	BZ. O	BOSS 直聘	27. 65	36. 2	40. 26
	6100. HK	同道猎聘	10. 93	10. 15	9. 37

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

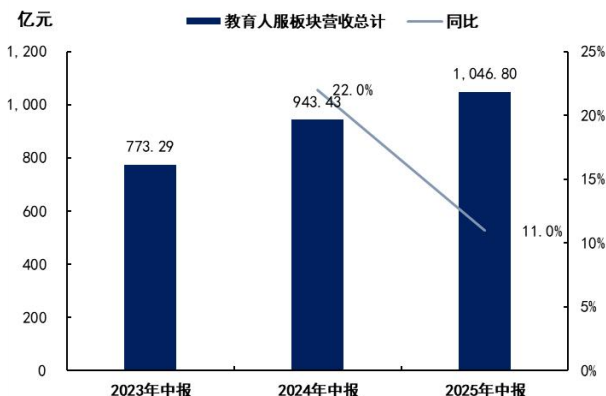
行业总体情况：景气度高，收入维持双位数增长，盈利能力改善

2025 年中报，教育人服行业整体呈现景气度仍存，盈利能力改善的趋势。

从收入增速看，2025H1 国信社服教育人服板块总体营收同比增长 11. 0%，收入维持双位数增长，景气度仍存，教育板块受益于产能增长、招生规模扩张，人服板块受益于招聘及用工环境的结构性边际改善；同比来看增速较 2024H1 下滑 11. 0pct，主要系 K12 教育板块经历 2023-2024 年快速修复后，收入增速自然放缓。

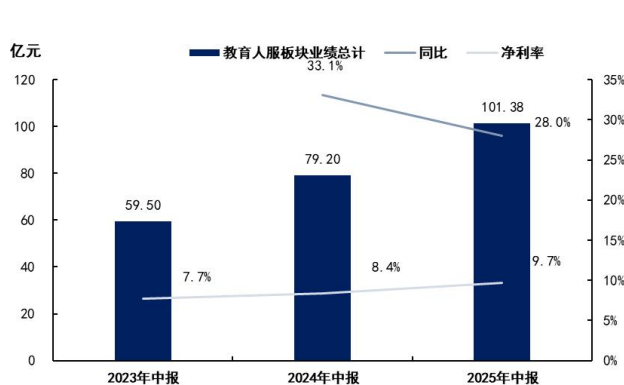
从业绩端看，2025H1 国信社服教育人服板块总体业绩同比增长 28. 0%，业绩增速优于收入增速，板块盈利能力有所改善，行业对应净利率约为 9. 7%，同比提升约 1. 3pct，显著改善。分析主因规模效应释放及 AI 赋能下的成本费用控制良好。

图1：教育人服板块中报营收总计及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：教育人服板块中报业绩总计及同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

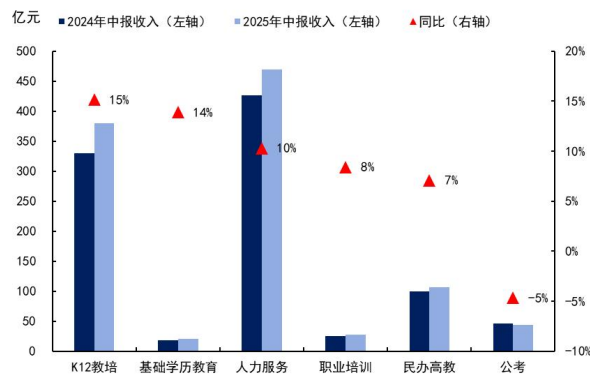
注：港股、美股使用 Non-GAAP 净利润统计

子行业概览：K12 教培景气度仍最为突出，人服业绩高增

从收入增速看，K12 教培>基础学历教育>人力服务>职业培训>民办高教>公考：K12 教培延续复苏趋势，收入增速 15%，其中卓越教育集团市场开拓效果显著，同时部分 K9 业务合规转型后并表，收入同增 189%。基础学历教育收入同比增长 14%，招生规模稳健增长。人力服务收入同比增长 10%，科锐国际受益于灵活用工业务持续快速增长，收入同增 28%，领跑行业。职业培训收入同比增长 8%，行业内个股表现分化。民办高教收入同比增长 7%，随招生人生增长收入稳健扩张。公考行业受行业激烈竞争及需求分化，收入承压下滑 5%。

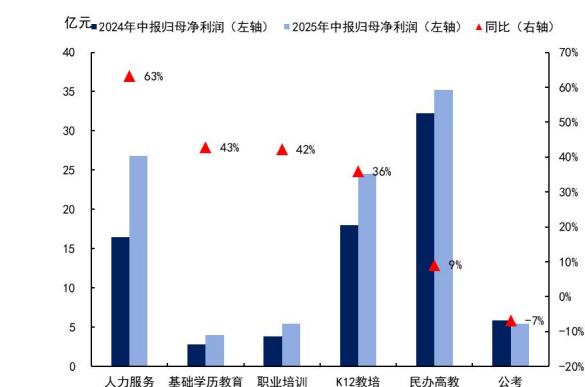
从业绩增速看，人力服务>基础学历教育>职业培训>K12 教培>民办高教>公考：人力服务行业公司凭借 AI 赋能及高效的降本增效能力实现业绩高增，BOSS 直聘受益于招聘环境优化，上半年度利润同比增长 86%。基础学历教育行业学校资产折旧费用较为刚性，学生规模增长，规模效应显著。职业培训个股表现分化，其中中国东方教育区域中心建设成效显著，上半年度利润同比增长 50%。民办高教收入增长规模效应释放，但部分扩建校区及增加师资和办学投入所抵消，利润增速与收入增速基本相符；公考行业负规模效应下利润下滑。

图3：子行业收入及收入增速对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：子行业业绩及业绩增速对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：港股、美股使用 Non-GAAP 净利润统计

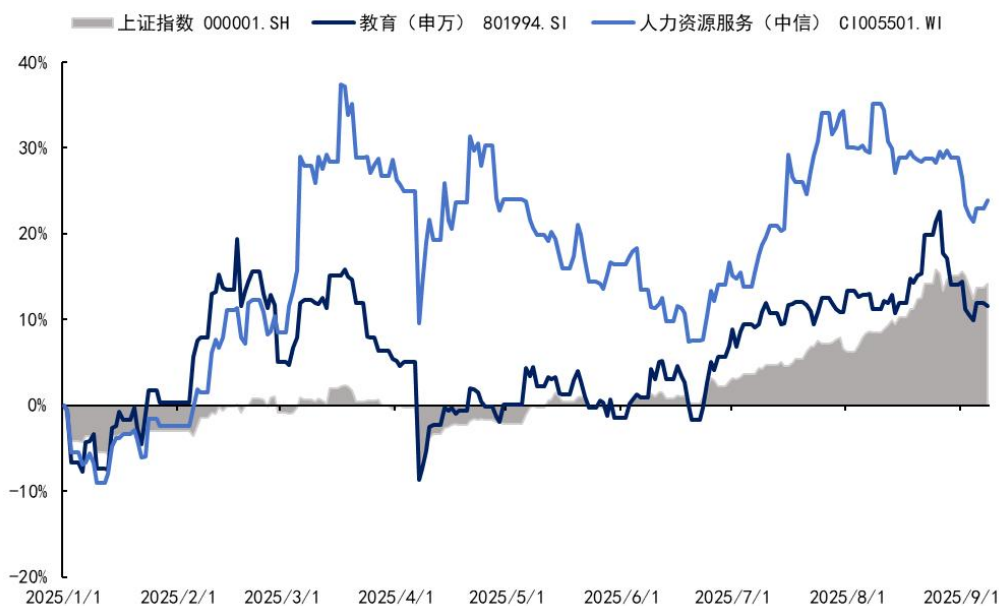
股价复盘：人服行情强势，教育行情个股分化

年初至今（2025/1/2-9/7）人服行业跑赢大盘 9.7pct，教育行业指数跑输大盘 2.6pct。人服及教育行业我们分别以人力资源服务（中信）、教育（申万）指数为参考，回顾年初至今板块行情。年初至今，上证指数上涨 14.2%。

人力资源板块行情强势。人力资源服务（中信）报告期内上涨 23.9%，跑赢大盘 9.7pct，该指数包含北京人力、科锐国际、外服控股，**未包含在其中的 BOSS 直聘（BZ.O）** 期内上涨 75%，同道猎聘期内上涨 33.9%，总体来看板块行情强势。

教育板块个股行情分化显著。教育（申万）指数报告期内上涨 11.6%，跑输大盘 2.6pct，其中权重最大的成分股为豆神教育（权重）、中公教育，二者期内分别上涨 20.76%、下跌 12.94%，豆神教育主要系教育主业收入高速增长、AI 教育布局持续扩充，且此前行政处罚落地，股价逐步修复；后者主要反映传统招录行业面临竞争加剧、需求分层的压力。此外未被纳入其中的港股标的**中国东方教育**年内上涨 194%、**卓越教育集团**上涨 48%、**华夏控股**上涨 40%，美股标的高途集团年内上涨 64%，总体而言演绎结构性行情，个股行情分化显著。

图5：教育人服板块统计个股 2025/1/2-2025/9/7 区间涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

教育人服板块中共有 24 只标的年内实现上涨。

涨幅最为领先的是职业教育板块标的**中国东方教育（+194%）**，技能人才缺口显著，公司强刚需蓝领技能培训需求旺盛，叠加公司改建区域中心提升办学效率，业绩高速增长+高分红，股价表现强劲。

人服板块 5 只标的年内全部实现上涨，主要系招聘及用工环境改善+AI 赋能，其中 **BOSS 直聘（+74%）** 受益于总体宏观招聘需求改善及蓝领业务发展，收入维持双位数增长，同时公司凭借品牌声量，形成招聘者与应聘者的自然聚集，销售费用率大幅优化进而带动营业利润率改善；**科锐国际（+46%）** 涨幅居前，一方面公司以 AI 技术打造青蛙猎头平台，另一方面伴随 AI 技术快速发展，互联网、计算机、消费电子等科技公司 AI 岗位灵活用工需求显著改善。**同道猎聘（+32%）**，AI 驱

动盈利能力显著修复。

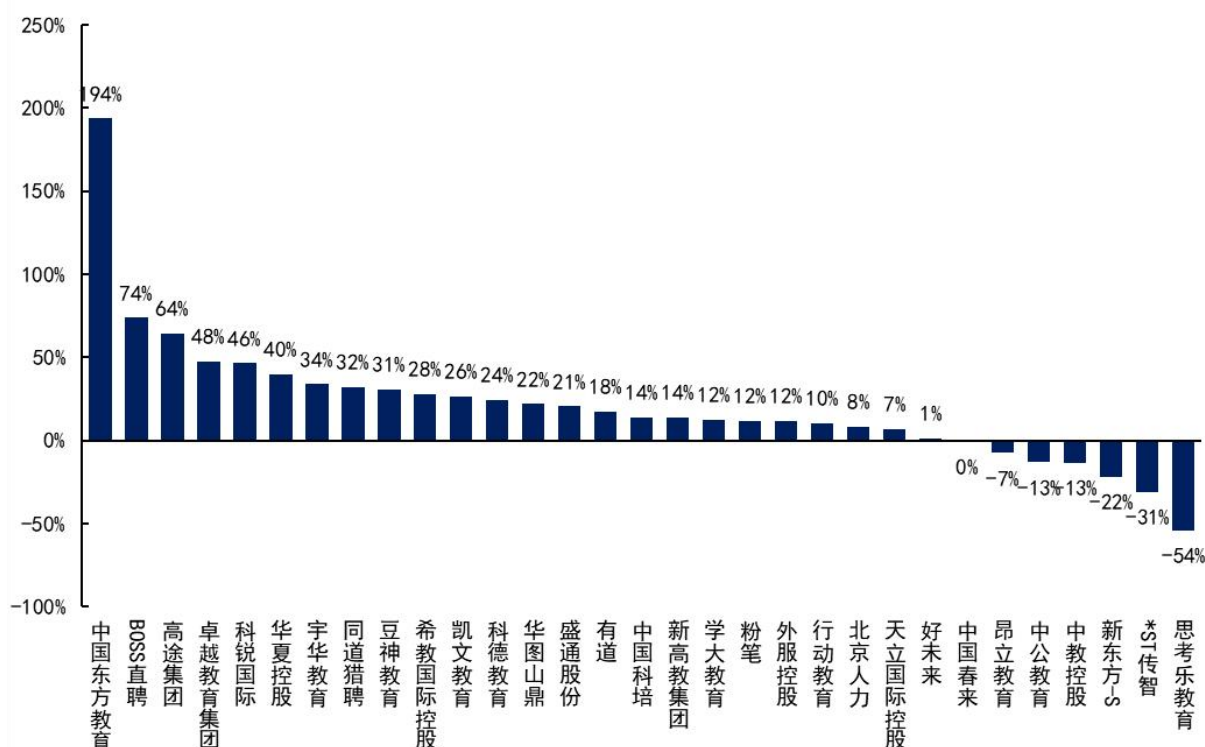
K12 教培赛道中共有 8 只标的上涨，维持较高景气度。其中高途集团（+64%），线上+线下业务全面布局，25H1 收入维持高增，亏损同比收窄。卓越教育集团（+48%）业务合规转型、华南内品牌优势明显、市占率持续走高，叠加并表，收入业绩快速增长，此外制定三年分红计划，提升股东回报。豆神教育（+31%）主要系教育主业收入高速增长、AI 教育布局持续扩充，且此前行政处罚落地，股价逐步修复。科德教育（+24%），受益于 AI 硬件投资浪潮。盛通股份（+21%），此前与宇树科技签订战略合作框架协议。有道（+18%），战略转型及 AI 赋能成效显著，实现连续四个季度盈利学大教育（+12%），上半年度利润率创新高。

民办高教赛道同样有 5 只标的上涨，估值洼地迎来情绪修复。涨幅居前的为华夏控股（+40%）、宇华教育（+34%）、希教国际控股（+28%）。其中华夏控股上半年度娱乐及电商业务收缩，教育业务释放利润，上半年度经调利润同增 30%。宇华教育费用控制呈现显著，上半年度经调整净利同比增长 109%，完成部分赎回 2024 年到期的可转换债券。希教国际控股上半年度经调整净利同增 12%。

基础学历教育赛道，凯文教育（+26%），随学生人数增长摊薄固定资产折旧，上半年度扭亏为盈。天立国际控股（+7%），股价表现相对平稳。

公考行业，华图山鼎（+22%），以线下班型持续布局下沉市场，收入逆势实现增长，粉笔（+12%）主要系 AI 系统刷题班放量，带动估值提升。

图6：教育人服板块统计个股 2025/1/2-2025/9/7 区间涨跌幅

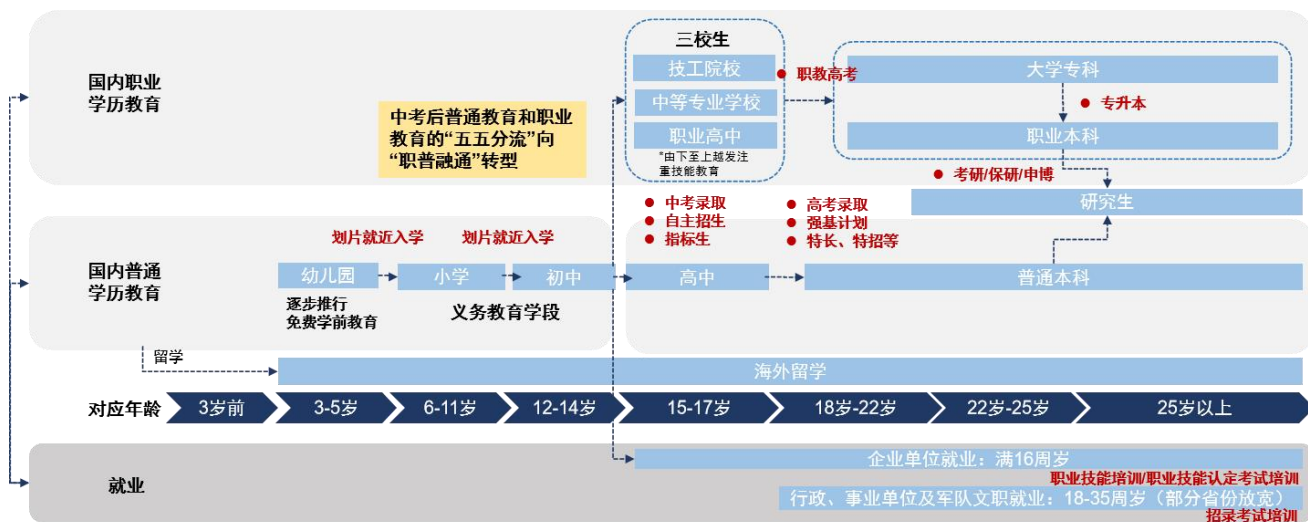


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中报背后蕴藏的就业与升学的新趋势

教育人服板块不同子行业收入、业绩的结构性变化趋势，一定程度上反应了大多数人在当前社会经济环境下的作出的升学与就业的选择偏好、以及社会对不同类型人才的需求。

图7：个人升学与就业全生命周期示意图



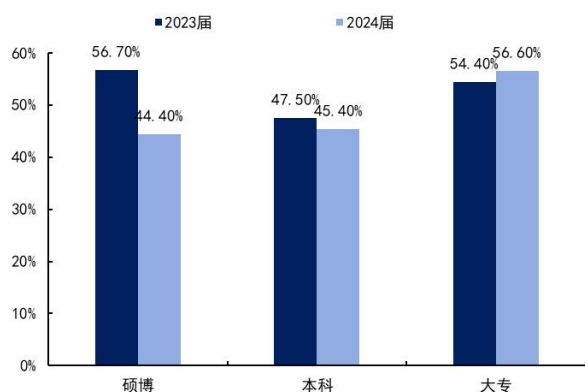
资料来源：教育部、人社部，国信证券经济研究所整理

注：对应年龄仅作大致参考

就业端，技能人才就业愈发顺畅，科技行业快速吸纳高学历人才

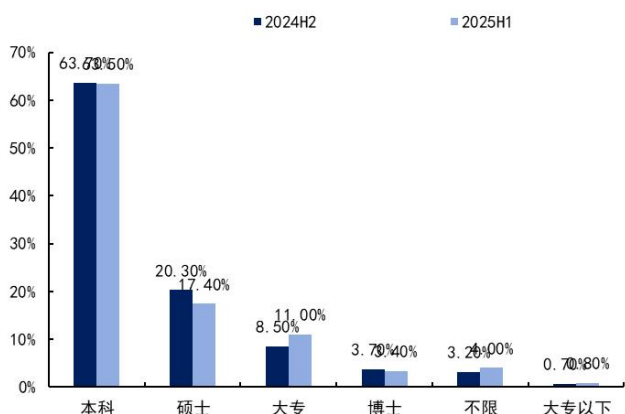
从求职端看，2024-2025 年一定程度上出现了“技能型人才重要性突显”的现象。根据人社部信息中心发布的《2024 大学生就业力调研报告》，从学历来看，截至2024年6月大专应届毕业生获得 offer 的比例最高，占比 56.6%，同比提升 2.2pct。而本科、硕博学历的应届毕业生对应比例分别为 45.4%/44.4%，分别同比下降 2.1pct/12.3pct，根据猎聘大数据，2025 年这一趋势也有所维持。人社部信息中心分析其背后的原因在于，大专学历毕业生拥有技能优势，同时也会合理调整就业预期，offer 进展更顺利。硕博学历毕业生 offer 获得率主要是由普本院校毕业生带来，今年普本院校的硕博毕业生 offer 获得率为 33.2%/同比下降 17pct，因此对于硕博应届生而言，学历并非是唯一关键因素，院校选择同样重要。

图8：2023 年及 24 年 6 月不同学历应届生获得 offer 情况



资料来源：人社部信息中心，国信证券经济研究所整理

图9：2024H2VS2025H1 招聘岗位大学生学历要求



资料来源：猎聘大数据，国信证券经济研究所整理

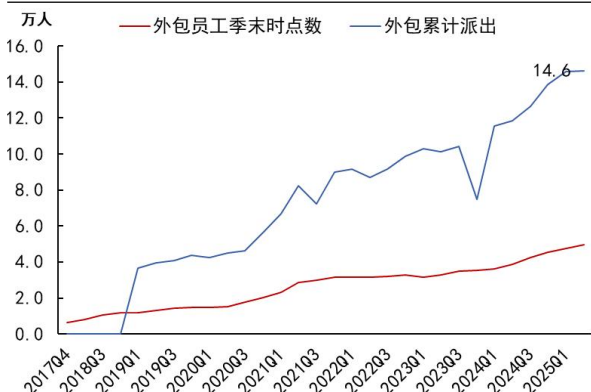
从招聘市场看，蓝领招聘需求具备韧性、中高端人才招聘需求仍在修复进程中。BOSS 直聘是国内最早开始布局蓝领市场用工的人力服务龙头，2025H1 蓝领业务持续快速增长，以餐饮、零售等为代表的服务业、以及制造业招聘表现持续突出，目前蓝领市场收入占比提升，截至 2025Q2 蓝领岗位创造收入占比已接近 40%。另一方面，中高端人才招聘需求仍在修复进程中，2025H1 猎聘付费企业客户数同比降幅缩窄至 0.9%，科锐国际中高端人才寻访业务营收同比下滑 1.18%。

但也有 AI 相关的科技行业，硕博学历人才占比高，且同比增长快，主要系行业高景气度、高门槛、高薪酬，人才集中。

1) AI 相关的互联网等行业景气度高，招聘及用工环境较优。2025H1 同比增长最快的 TOP20 职位中，人工智能相关岗位占据六席，且增速均超过 30%，预计主要得益于 AI 技术的发展及 Deepseek 横空出世对 AI 创业潮的促进作用。2025H1 科锐国际分布在 IT 研发等技术研发类岗位的灵活用工业务岗位数持续增长。

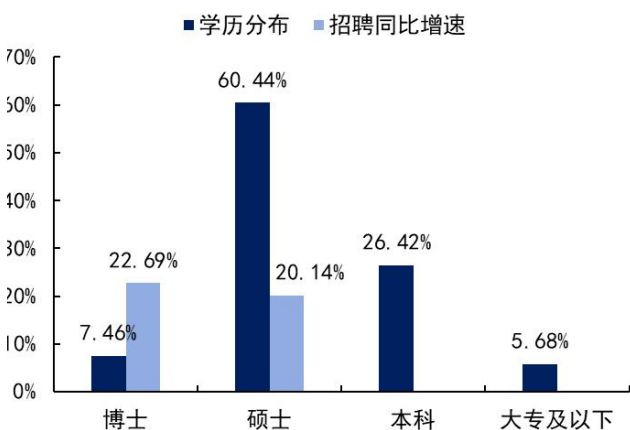
2) 高薪、高门槛，行业高学历人才占比高。据猎聘 2025 上半年大数据统计，毕业于 985/211 院校的 AI 技术人才占比达 46.89%，同比增长 17.87%；海外院校毕业的人才占比 10.72%，同比增长 32.63%。在 AI 技术人才中，硕士和博士学历合计占比 67.90%，两者增速均超 20%。

图10：科锐国际灵活用工数据



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：AI 技术人才学历分布及招聘同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

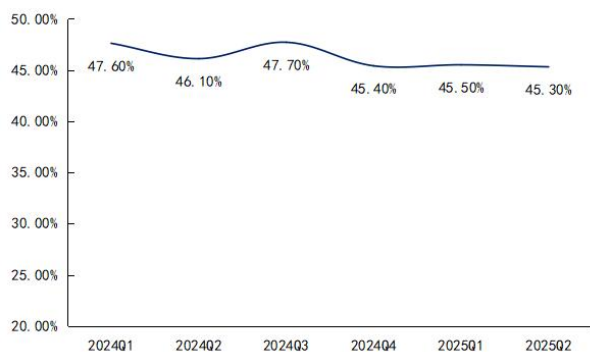
综上，我们认为目前伴随经济和产业转向高质量发展阶段，企业在招聘时同样关注人才与人力成本的“质价比”，不同的岗位在招聘时对应聘者提出各类具体的要求。

面对就业端的变化，教育服务端对应有什么趋势？

变化 1：高考报名人数维持高位，K12 教培及民办高中招生依旧维持高景气度

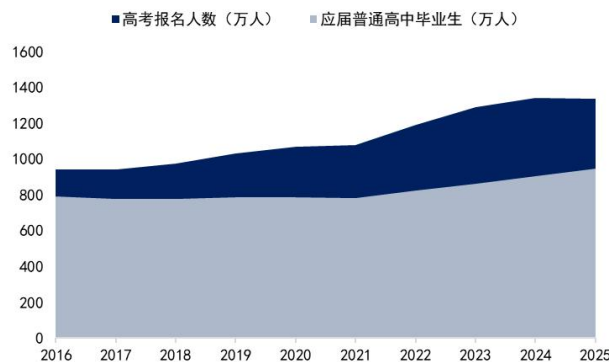
细分来看，1) K9 阶段深蹲起跳，收入增速阶段快于高中。K9 业务侧，好未来 25H1 收入增速达 40.5%，新东方-SFY25Q4 的 K9 业务收入增速预计高于 33%，豆神教育教育主业同增 43%。高中业务侧，学大教育与卓越教育集团高中业务 25H1 收入同增 18%、新东方-SFY25Q4 高中业务预计高于 20%。总体来看，K9 阶段的收入增速要优于高中，考虑主要系高中业务“双减”合规转型后恢复较快，收入增长相对平滑，K9 仍在快速修复进程中。

图12：国内家庭日常消费开支之外余钱用于子女培养教育的选择比重



资料来源：立信数据、国信证券经济研究所整理

图13：高考报名人数及普通高中应届毕业生人数



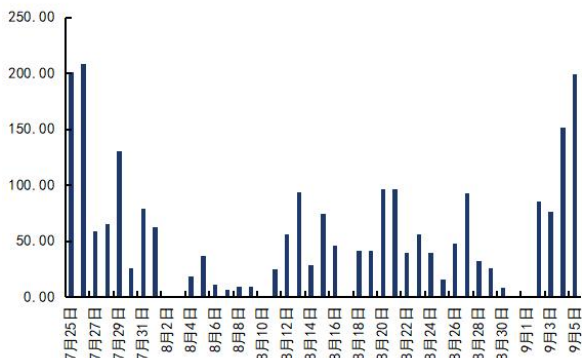
资料来源：教育部官网、国信证券经济研究所整理

2) 素养类培训（如大语文、数学思维等）景气度好于素质培训（如机器人编程等），AI 成为满足 K12 教培旺盛需求的重要途径

上市公司中盛通股份的教育业务主要系机器人编程教学，相对其他 K12 教培公司更加偏向素质类。2025H1，盛通股份 ToC 的科学教育服务营业收入同比下滑 23.5%，相对素养类课程需求更易受消费力下行影响，一定程度上也反映出目前家长仍更加重视对升学直接有帮助的课程。

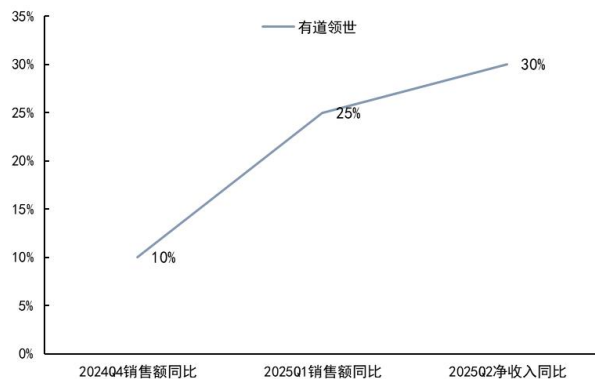
AI 教育一定程度上成为满足 K12 教培相关需求的重要途径。一方面作为合规产品满足需求；另一方面，借助 AI 高互动性、强个性化的特征，也有望提高学习效率、减轻学生负担。豆神教育于 2025 年 7 月推出“AI 超能训练场”新产品，并计划将 AI 融入艺术类学习服务业务打造“AI 双师课”。根据辞源算法实验室数据，“超练阅读+作文”产品上线后一周时间 GMV 已突破 1740 万元，而我们通过第三方平台“考古加”数据统计，截至 9 月 5 日抖音平台 GMV 已突破 2100 万。AI 超能训练场产品矩阵计划每月发布 1 款超练 SKU，共计 12 款 SKU。单独一款 SKU 售价为 1200 元。有道于 2024Q3 正式以 AI 赋能，升级高中在线辅导项目有道领世，近三季度同比数据均表现良好。

图14: 豆神教育超能训练场抖音销量跟踪



资料来源: 考古加, 国信证券经济研究所整理

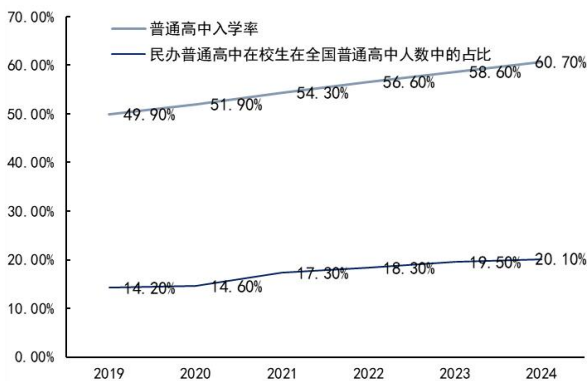
图15: AI 赋能后的有道领世销售额/净收入同比数据



资料来源: 教育部官网, 国信证券经济研究所整理

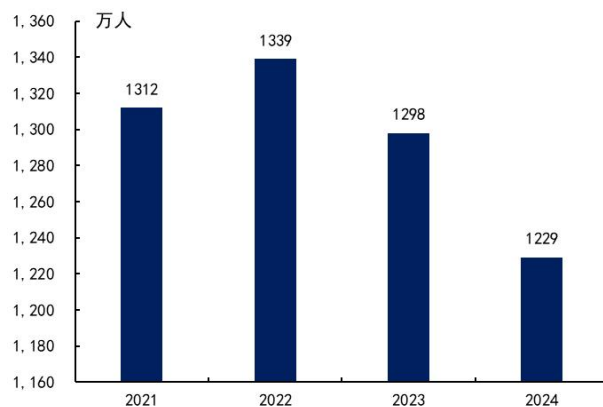
3) “五五分流”政策调整, 普通高中毛入学率提升, 民办普高学生人数占比提升, 中等职业学校招生面临压力伴随 2018 年以来义务教育后的“五五分流”逐步向“职普融通”转型, 普通高中扩招, 普通高中毛入学率迅速提升, 同时由于普通高中就读意愿强烈, 在公办高中持续建设过程中, 民办高中一定程度上作为补充承接了家长需求, 因此民办普高学生人数占比也有所提升, 2025 学年港股天立国际控股在校学生人数预计仍能维持 10% 增长, 体现较高景气度。另一方面, 中等职业教育毛入学率有所下降, 自 2022 年起中等职业教育学生数量有所下滑。此前中教控股等公司对旗下中职学校商誉计提了相关减值。

图16: 2019-2024 年普通高中毛入学率及民办普高学生人数占比



资料来源: 教育部官网, 国信证券经济研究所整理

图17: 中等职业教育学生数量

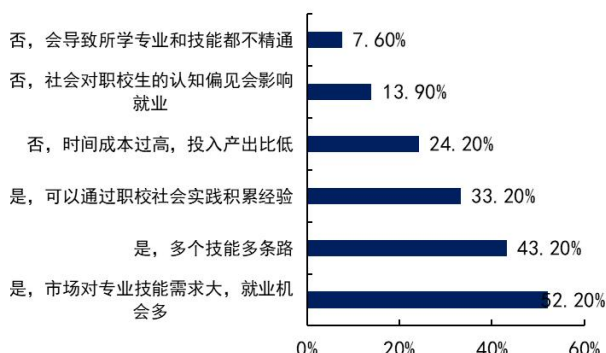


资料来源: 教育部官网, 国信证券经济研究所整理

变化 2: 大学生“回炉”职校学技能广受认可, 强技能培训需求旺盛

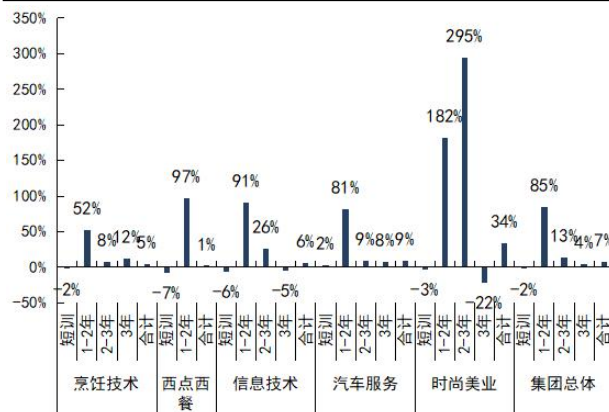
近年出现许多大学毕业生“回炉”职校学技能趋势, 希望获得本科学历和实用技能的双重优势, 拓宽求职之路。据人社部信息中心 2024 年 6 月作出的调研, 对于“回炉”学习技能是否有助于就业这一问题, 52.2% 的毕业生给出了肯定答案, 认为市场对专业技能需求大, “回炉”后就业机会更多, 占比最高。其次, 43.2% 认为多个技能多条路, 33.2% 认为可以以此积累社会经验。可见, 多数毕业生对此表示赞同。但是, 也有一部分毕业生考虑到时间成本、社会偏见、学习精通程度等原因, 认为“回炉”学习技能并不能帮助就业。

图18: 2024年6月对大学毕业生是否愿意“回炉”学技能的调研



资料来源: 人社部信息中心, 国信证券经济研究所整理

图19: 中国东方教育 2025 年上半年各专业新招生人数同比



资料来源: 国家公务员局, 国信证券经济研究所整理

港股中国东方教育受益于这一趋势, 2025 年上半年度 15 个月课程招生高增。2025H1 长训表现良好, 其中公司主要面向四校生的 1-2 年课程 (主要为 15 个月课程) 受益于就业趋势变化, 增速领先, 2-3 年及 3 年的新招生人数 (除上文提及就业门槛较高的信息技术专业外) 同比亦转正。但另一方面, IT 行业学历门槛走高, 相关短训仍旧承压, 2025H1*ST 传智短期培训及非学历教育同比仍有所下滑, 但公司积极调整, 拓展学历教育板块业务, 公司层面营业收入同比增长 46%。

此外还有职业培训板块还有如行动教育, 主要从事企业家培训, 需求景气程度与企业家信心强相关, 2025H1 高基数上收入同比下滑 11.7%。

变化 3: 考公人数持续增长, 但上岸率波动走低, 致使参培需求分层

公务员岗位对非技术岗的高学历人群具有较强吸引力, 报名人数持续高涨, 2025 年国考报名合格人数达 341.6 万人。根据国家公务员数据, 2025 国考共有 341.6 万人报名合格, 同增 13%, 实际到考 258.6 万人, 同增 15%。报名人数持续高涨, 一方面考虑系总体就业环境下, 对于部分非技术岗的高学历人群而言, 公务员岗位保持较强吸引力, 另一方面也与本年度招聘放宽限制有关, 如此次国考明确对于 2025 年应届硕士、博士研究生, 放宽到 40 周岁以下, 另外不限制工作经历的岗位占比也有所提升。

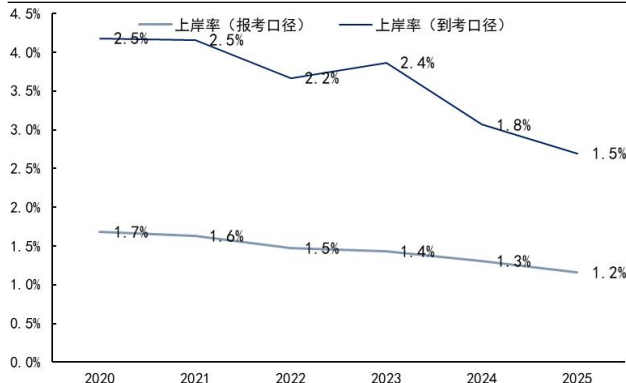
2020 年以来上岸率波动走低, 中长期来看将影响公考报考意愿及公考招考培训付费意愿。各省份招录人数稳中有升, 而报名人数以更高的增速维持增长, 竞争愈发激烈, 以报考口径计, 国考上岸率自 1.7% 稳步下滑至 1.2%, 表现为国考上岸难度愈发提升。中长期来看, 对于有较强信念计划上岸的备考群体, 预计会更有动力寻求专业的招考培训机构参培, 但对于其余意愿有限的群体, 则在考虑报班性价比的背景下, 付费意愿进一步降低。对于公考招考培训机构而言, 体现为需求分层。2025H1 面对行业激烈竞争及需求分层, 粉笔收入端总体略有下滑, 但线下小班仍维持正增, 公司积极推进 AI 系统刷题班建设, 打造高性价比产品满足不同层次需求; 华图山鼎凭借在下沉市场的竞争力, 收入逆势增长。

图20: 2014-2025 年国考报名及到考人数规模 (万人)



资料来源: 国家公务员局, 国信证券经济研究所整理

图21: 2014-2025 年国考上岸率

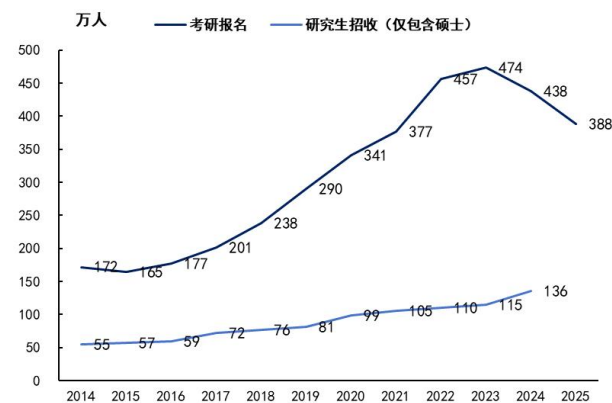


资料来源: 国家公务员局, 国信证券经济研究所整理

变化:4: 考研报考、留美人数下滑

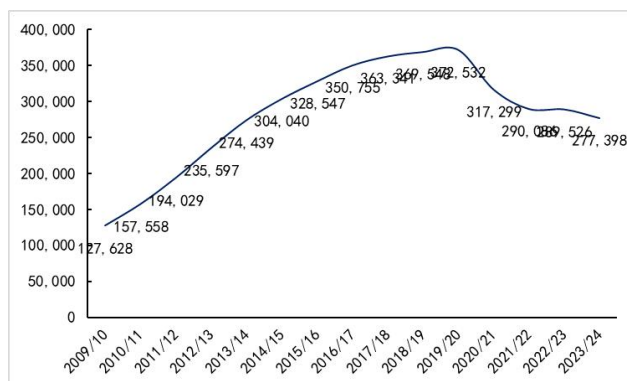
结合上文所述, 结构性错配对升学意愿的传导较快在考研及留学人数上得到反映。适龄人群重新思考考研性价比, 考研报名人数连续两年下滑, 2025 年报考人数同比下滑 11%。同样的, 对应海外留学, 叠加受到消费力下行和国际关系影响, 留学需求承压。美国为中国留学生主要目的地国家, 根据 OpenDoorsData23-24 学年中国留美研究生、本科生、本科以下学历人数分别同比-3%/-13%/-31%。

图22: 考研报名人数数据



资料来源: 教育部官网, 国信证券经济研究所整理

图23: 中国留美学生人数 (单位: 人)



资料来源: Opendoors Data, 国信证券经济研究所整理

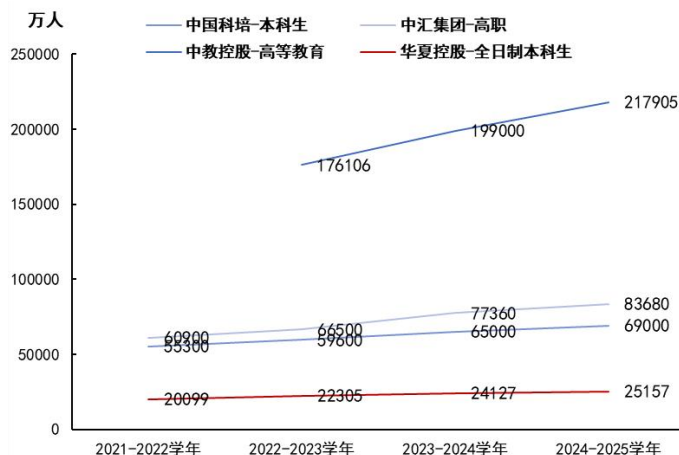
新东方-S FY2025 留学业务增速承压有所放缓, 大学生业务相对更具韧性。留学业务与大学生业务在新东方收入结构中有一定占比, 我们测算分别占比 25%/5%。此前新东方留学市场中市占率已较高, 面对留美学生人数下滑, 新东方-S 积极通过挖掘其他留学目的地国家需求对冲影响, 收入仍能实现正增, 但增速显著放缓。大学生业务依靠品牌优势, 市场份额走高, 收入仍能维持 20%增速。

变化 5: 民办高校招生分层, 头部高校仍能获得在校人数稳健扩张

随就业环境变化, 近年部分民办高校招生遇冷, 但办学质量突出、就业率靠前的民办高校依旧获得学生追捧。如 2024 和 2025 年广西招生考试院普通本科招考均达到四次以上征集志愿, 其中大部分为民办高校。但我们观察到部分上市公司旗

下高等教育在校学生人数仍能实现稳健扩张。我们分析目前头部民办高等教育学校在就业率方面仍有优势，因此新招生也相对更顺利。

图 24：2021-2024 学年部分民办高校在校人数



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议

顺应宏观趋势，把握赛道龙头。我们重点看好以下赛道：1) **K12 教育需求旺盛**，疫后从供给缺失过渡到品质优先，AI 成为提供个性化教学、满足旺盛需求同时控本的关键工具，关注盈利增长弹性，推荐卓越教育集团、豆神教育、学大教育、天立国际控股、新东方-S 等，建议关注凯文教育、昂立教育、高途集团、有道等。2) **人力资源服务**：整体招聘需求回暖，蓝领用工更为景气，优先重点推荐持续布局蓝领业务及推出首个 AI 招聘垂类大模型的招聘平台巨头 BOSS 直聘；其次推荐业绩确定性高、AI 应用各有特色的北京人力、科锐国际、同道猎聘等，关注中高端招聘修复。3) **直接赋能就业竞争力的教育服务赛道**。推荐外部旺盛需求与自身区域中心建设共振的多专业技能培训龙头中国东方教育；其次关注培训需求旺盛但是短期受消费力扰动的公考行业龙头，如粉笔、华图山鼎等。

风险提示：招聘环境复苏不及预期；政策变动；AI 技术冲击；竞争加剧等

表2: 可比公司相对估值表

			市值 (亿)	收盘价	归母净利润			PE			评级
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
	000526. SZ	学大教育	57	47	2.5	3.0	3.6	22.7	18.9	15.7	优于大市
	9901. HK	新东方-S	602	37	30.6	34.4	37.9	19.6	17.5	15.9	优于大市
	TAL. N	好未来	459	76	12.2	19.2	28.4	37.7	23.9	16.2	无评级
	1769. HK	思考乐教育	12	2	2.1	2.8	3.7	5.8	4.2	3.2	无评级
	3978. HK	卓越教育集团	42	5	3.4	4.2	5.2	12.4	10.0	8.1	优于大市
K12 教培	GOTU. N	高途集团	63	26	-2.7	0.9	2.3	-	67.7	27.4	无评级
	002599. SZ	盛通股份	47	9	0.5	0.7	1.1	101.6	68.8	42.7	无评级
	300010. SZ	豆神教育	171	8	2.1	3.3	5.2	81.2	51.4	32.7	优于大市
	600661. SH	昂立教育	31	11	0.4	1.0	1.3	84.2	32.4	24.3	无评级
	DAO. N	有道	76	64	1.2	2.3	3.4	63.2	32.9	22.2	无评级
	300192. SZ	科德教育	62	19	1.6	1.8	2.0	38.1	34.5	31.2	无评级
基础学历教育	1773. HK	天立国际控股	74	4	7.8	10.6	14.8	9.5	7.0	5.0	优于大市
	002659. SZ	凯文教育	34	6	0.3	0.6	0.8	128.1	61.0	43.6	无评级
职业培训	605098. SH	行动教育	44	37	2.7	3.1	3.4	16.2	14.4	12.8	优于大市
	0667. HK	中国东方教育	149	7	8.6	10.9	13.4	17.4	13.7	11.1	优于大市
公考	2469. HK	粉笔	59	3	2.7	3.3	6.9	21.6	17.9	8.6	优于大市
	300492. SZ	华图山鼎	125	64	3.5	4.3	5.2	36.3	29.3	24.1	无评级
	BZ. O	BOSS 直聘	804	171	35.2	44.1	54.9	22.8	18.2	14.6	优于大市
	6100. HK	同道猎聘	18	4	1.9	2.1	2.4	9.8	8.6	7.7	优于大市
人力	600861. SH	北京人力	114	20	11.6	10.1	11.2	9.8	11.3	10.2	优于大市
	600662. SH	外服控股	124	5	7.1	7.7	8.2	17.4	16.1	15.2	无评级
	300662. SZ	科锐国际	60	30	2.8	3.4	3.9	21.1	17.7	15.4	优于大市

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

注: 无评级公司归母净利润来自 Wind 一致预期, 其余为国信社服预测, 货币单位均为人民币

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032