

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

教培行业高景气度，招录类职业培训持续扩容

核心观点：

- 从低谷修复到高位扩容，非学历职业培训处在高景气+放量兑现的阶段。根据第三方测算，2021-2026年非学历职业教育培训 CAGR 预计为 8.4%，学历职业教育培训 CAGR 预计为 6.5%。预计到 2030 年整体市场规模将突破 1.2 万亿元。细分到招录类培训，2024 年职业培训考试市场约 510 亿元，占非学历市场 30%，且增速显著高于学历教育。企业层面，华图山鼎 2024 年营业收入和净利润均高速增长，2025 年业绩预告显示扣非净利润同比增速 955.37%-1483.06%，亦在确认行业整体明显处于高景气扩容阶段。
- 需求层面，教育部预计 2025 届高校毕业生将达到 1,222 万人，叠加往届未实现高质量就业群体，青年就业的结构性矛盾进一步放大。在政策定向、就业压力与产业升级的多重共振下，当前景气度具有较强的结构性支撑。
- 政策层面，职业教育法首次以法律形式确立“职业教育与普通教育具有同等重要地位”，配合“职普融通、产教融合”的政策体系，明确了职业教育长期发展的制度地位。同时，中央及多部委密集出台稳就业、促青年就业的文件，将就业服务和技能培训纳入重点支持范围，实质上为培训需求提供了政策托底。
- 结合产业规模、政策、中长期增长路径业绩行业内具有代表性的公司业绩表现，我们认为未来 1-3 年，在职业教育万亿级市场持续扩容的背景下，非学历职业培训更有可能保持中高速增长，行业集中度进一步提升。其中，招录类考试培训在就业压力和岗位扩容的双重支撑下，景气度有望维持在高位，增速或有所钝化但仍处高区间；围绕高校毕业生和青年群体的综合就业服务板块，在多项稳就业政策及毕业生基数持续抬升的推动下，更有可能成为中期增量的核心。

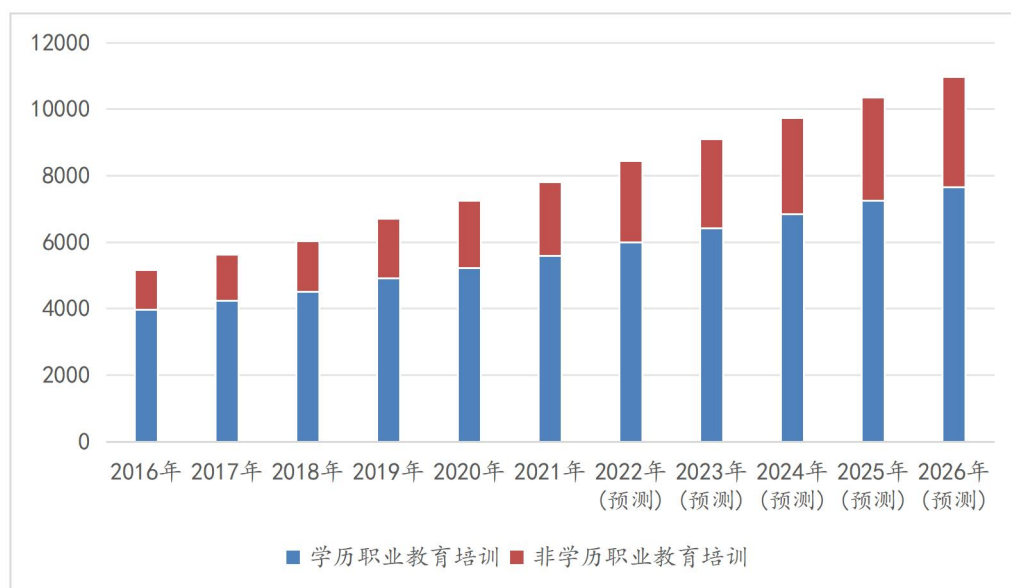
风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续行业竞争格局变化、产品价格下降、新品推广不如预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

一、行业整体景气度：处于高位扩容阶段，增速与结构分化并存

从宏观市场规模看，职业教育整体仍处在高景气扩容阶段。根据粉笔（2469.HK）招股书，2021-2026 年非学历职业教育培训 CAGR 预计为 8.4%，学历职业教育培训 CAGR 预计为 6.5%。根据华图山鼎公司公告，展望 2025 - 2030 年，整体市场被测算为年均复合增速约 15%，预计规模将突破 1.2 万亿元，明确处于中高速增长区间。

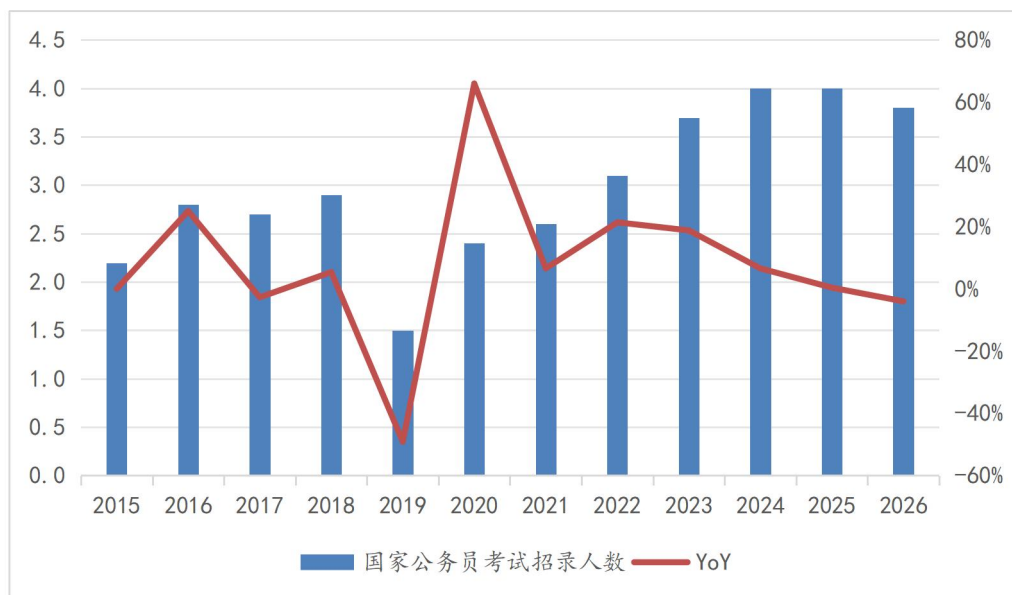
图 1 中国职业教育培训市场规模（单位：亿元）



资料来源：粉笔招股书、弗若斯特沙利文、第一创业研究所整理

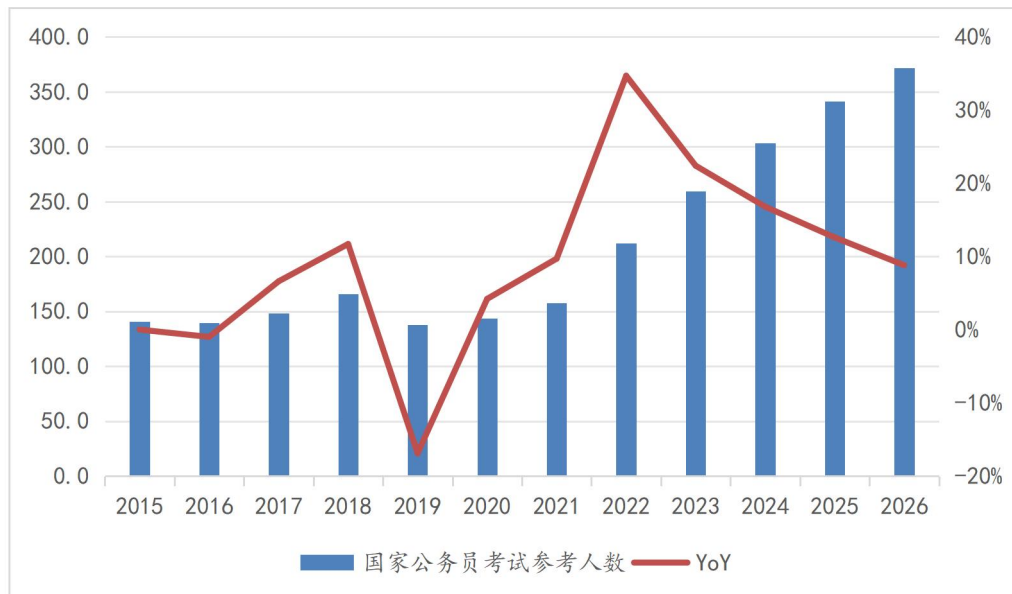
在职业教育培训市场中，招录类考试培训是增速最高、景气度最突出的子赛道之一。2024 年职业培训考试市场规模约 510 亿元，占非学历职业教育市场约 30%，包括公务员考试、教师资格证、财会认证等主要品类；这一部分增速显著快于学历教育，是带动非学历职业教育高景气的核心动力之一。从报考和招录端来看，2025 年国家公务员考试招录人数 39,721 人、报名人数 3,225,094 人，近六年持续上升，省级公务员考试报名人数已接近 800 万人。退休人数方面，近十年中国公务员年均退休规模已从 5 - 10 万人抬升至约 30 万人，未来五年有望突破 60 万人/年，岗位空缺的释放与报考人群的扩张形成共振，使得考试与培训需求在高位区间内继续扩容。

图2 国家公务员考试招录人数及同比增长率（单位：万人，%）



资料来源：极界新闻、第一创业研究所整理

图3 国家公务员考试参考人数连创新高（单位：万人，%）



资料来源：极界新闻、第一创业研究所整理

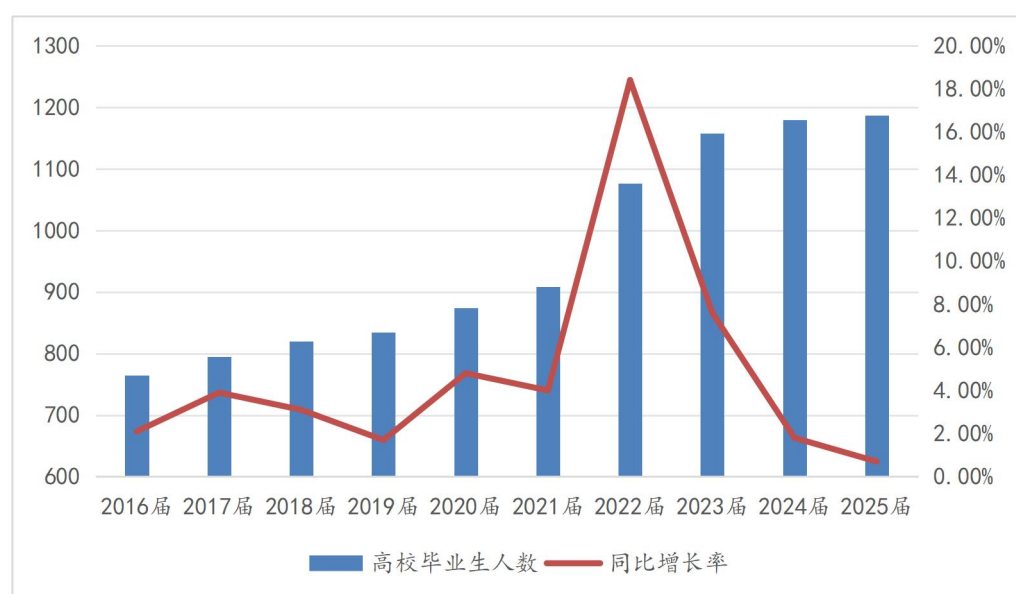
二、就业与政策托底，供给重构放大利润弹性

当前景气度首先建立在就业端的结构性压力之上。一方面，高校毕业生供给持续抬升。教育部预计，2025届普通高校毕业生规模将达到1,222万人，较2024年再度增加，叠加往届未实现稳定就业群体，就业总量与结构性矛盾并存。在就业预期偏谨慎的环境下，公务员、事业单位、教师、医卫等编制岗位，以收入稳定、福利清

晰、社会认同度较高等特征，对毕业生和在职人群形成持续吸引。

另一方面，产业升级带来的技能缺口提升了职业教育的必要性。根据职业教育行业测算，到 2025 年十大重点领域人才缺口预计将达到 2,900 万人，其中工业机器人技术、大数据分析等岗位需求年均增速超过 15%。在此背景下，从“考编”“考证”到面向新产业的技能培训，构成了职业培训需求的两条主线：一条是以稳定为导向的公职、事业单位与教师招录，另一条是以技能升级为导向的高端人才培养，两者共同支撑了当前教培行业的高景气。

图 4 高校毕业生人数及增长率（单位：万人，%）



资料来源：教育部、第一创业研究所整理

政策层面，职业教育法修订后首次以法律形式确立“职业教育与普通教育具有同等重要地位”，并提出到 2025 年全面建成“五位一体”现代职业教育体系，中职—高职—职教本科的衔接通道全面贯通。配套文件如《国家职业教育改革实施方案》《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》持续落地，推动职普融通、产教融合，使职业教育从补充选项逐步成为主渠道之一。

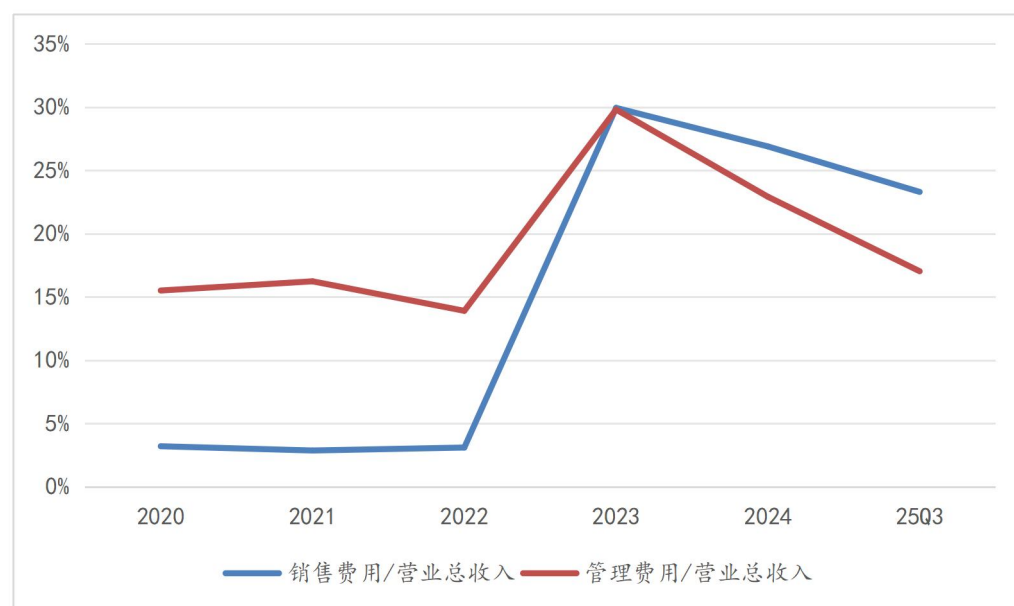
稳就业政策则更直接地作用于招录类培训需求。多项政策提出实施“百万青年职业技能提升行动”，鼓励高校毕业生等青年群体按职业规划自主参加技能培训，并给予培训补贴。在招录端，公务员与事业单位考试的政策边际变化同样明显，比如公务员招录年龄限制逐步放宽至 38 周岁，对硕士及以上学历、基层服务期满人员等群体实施差异化放宽，显著扩大了报考基数。近十年中国公务员退休人数由年均 5 - 10 万人提升至约 30 万人，预计未来五年有望突破 60 万人/年，释放更多招录岗位。从政策层面看，在岗位空缺扩大的背景下，报考门槛放宽且报名人数抬升的趋势会

使得招录类培训的需求端具备较强的持续性。

三、景气在企业层面的体现更为明显

企业层面的证据则更为明显。首先以华图山鼎为例，公司在 2024 年基本完成从建筑设计向非学历培训的战略切换，当年实现营业收入约 28.33 亿元，其中国内非学历培训收入约 27.91 亿元，占比 98.54%。2024 年公司非学历培训业务毛利率达到 54.46%，较 2023 年大幅提升 26.29 个百分点；整体直销业务毛利率为 53.48%。进入 2025 年上半年，毛利率进一步抬升至 59.79%。费用端，2025 年上半年销售费用率、管理费用率分别为 22.97%、14.90%，如果对比 2024 年则可以发现在收入快速放大的过程中，公司并未等比例扩张费用，说明单价提升、班型优化、单店效率改善带来的利润弹性已经在报表中体现。

图 5 华图山鼎销售费用/管理费用占营收比例（单位：%）



资料来源：公司公告、第一创业研究所整理

教培行业的商业模式天然依赖预收款和合同负债，预收规模与变化节奏，是景气向企业端传导时最直接的前瞻性指标之一。华图山鼎 2023 年末合同负债 2.33 亿元，占总资产 22.85%，主要来自新开展非学历培训业务预收培训费。2024 年末，非学历培训业务合同负债余额约 8.22 亿元，较 2023 年底增加 5.48 亿元，增幅 237.35%；其中课程交付类合同负债 4.41 亿元，与考试通过相关合同负债 3.21 亿元，在线课程合同负债 0.16 亿元。2024 年全年收取学员培训费 34.11 亿元，期末货币资金余额较上年末增长 110.71%。2025 年上半年，非学历培训合同负债进一步增至约 9.00 亿元，其中课程交付类余额 5.64 亿元、在线课程 0.29 亿元，与考试通过相关合同

负债略有回落。合同负债与培训费收现的同步扩张，说明在当前景气环境下，公司已形成较高的订单储备和较好的现金流安全垫，亦反映出行业高景气。

总的来说，从需求上看，就业总量压力与结构性矛盾并存，同时公务员群体进入退休高峰期叠加招录年龄放宽、基层岗位倾斜等政策，将持续释放稳定的招录需求。从代表性公司的订单与盈利数据上看，非学历培训收入保持高速增长，同期合同负债余额大幅提高。在现有政策与宏观环境假设不出现突变的前提下，我们认为教培行业在未来更倾向于继续保持高景气增长。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140