

留学服务产业：面向世界，延伸未来

2020年04月01日

看好/维持

社会服务 | 行业报告

分析师	张凯琳	电话：010-66554087	邮箱：zhangkl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518070001
研究助理	王紫	电话：010-66554104	邮箱：wangzi@dxzq.net.cn	

投资摘要：

留学服务产业为出国留学人群提供留学相关的服务，覆盖学生出国留学的前、中、后各个阶段的各种需求。狭义的留学服务产业一般指留学中提供留学培训与中介服务。而广义来讲，随着需求的不断延伸，留学前有从小学到高中长达12年的国际学校以及期间的游学服务；留学后有在境外生活、工作以及归国后就业的相关服务，覆盖学生出国至归国后1-2年的时间。

政策与需求推动留学服务产业进化。政策改变竞争格局，推动产业发展。2017年留学中介资格认定审批取消，留学中介失去了牌照护城河，中介行业门槛大幅降低，国际学校、语言培训机构纷纷拓展中介业务，对中介公司截流，留学服务产业进入百家争鸣的时代。此外，**居民可支配收入增加带动出国需求。**新兴的中产阶级更注重教育，改革开放与全球化背景下，社会发展对人才提出新的要求，催生留学需求。

留学前服务：家长付费能力提升带来留学低龄化趋势。

- ◆ **国际学校集团化扩张办学，行业集中度有望提升。**2019年我国大陆地区国际学校总量达1168所，国际学校市场规模超过800亿元。我们认为未来几年，国际学校的数量将维持在10%左右的增速。国际学校行业市场格局相对分散，按照在校生规模计算的CR5市场份额为17.6%，未来随着几大国际学校品牌的持续扩张，行业集中度有望进一步提升。
- ◆ **国际游学规模尚小，高度分散。**2017年参与国际游学的用户规模在86万人次，2018年参与国际游学的用户或将达到105万人次，到2020年我国国际游学用户规模将达到170万人。根据2.55万元人民币的一般价格保守估计，2020年市场规模将超过400亿元，较2017年实现翻倍增长。未来十年，我国国际游学行业将迎来市场规模快速扩张的红利期。

留学中服务：总体规模较小，产业链延伸寻发展

- ◆ **留学培训市场规模小，新东方传统业务优势强。**留学培训市场规模由2015年的63亿增长到2018年的87亿元，年化增速11%，其中课程培训年化增速达15%，成为留学培训行业最主要的增长动力。语言考试是出国第一关，留学语言培训行业入口价值十分显著。不过，在低龄化留学趋势影响下，国际学校开始部分承接留学入口功能。
- ◆ **留学中介几家争锋，行业天花板较低。**目前我国留学中介市场规模不到100亿元，2015-2018年平均年化增速为6%。根据2017年营收来看，金吉列的市占率最高约为11%，CR5市占率近40%。随着留学服务信息逐渐透明化，以及留学低龄化，更多的留学中介需求向中学阶段出国倾斜。

留学后服务：留学中介的下一站，市场空间大、需求持续提升。留学后市场当前规模约3000亿元，在整个留学服务产业中占比约70%，包括留学期间的境外金融、寄宿服务，移民咨询，海外求职以及归国后就业等。**留学低龄化趋势带来的一站式寄宿家庭服务。**归国人数显著提升带来的留学生归国就业辅导。

投资策略：1) 国际学校：留学低龄化趋势突显，国际学校能够填补低龄阶段国际教育的需求，并为本科出国的学生提供最佳学习途径。2) 产业一体化将成趋势。由于留学中介与培训市场的总体规模较小，两者相加市场规模约200亿元，因此留学培训与留学中介预计未来很难单独做大规模。**产业的纵向延伸**，一方面，布局留学前游学服务，打开留学用户的一个新入口，为中介或培训业务引流；另一方面，发力留学生活、移民服务等留学后产业，实现用户转化与承接。**产业的横向延伸**，留学培训主要为英语培训或以英语为载体的学科培训，与中小学课外培训具有一定内容的相近，横向业务扩张门槛较低。如新东方在以留学培训起家，但目前小学至高中课外培训已经成为公司主业。我们认为，未来此类集团化的公司在留学服务产业中将更具优势，也将成为留学中市场产业一体化的一种路径。

相关标的：新东方、枫叶教育、凯文教育

风险提示：宏观经济及收入水平增长不及预期，行业超预期政策，地缘政治及外交关系变化带来的留学影响。

目 录

1. 政策与需求推动留学服务产业进化	4
1.1 政策改变竞争格局，推动产业发展	4
1.2 消费能力提升与国际化人才需求催化留学发展	5
1.3 需求带动留学服务产业链向前后端延伸	6
2. 留学前市场：家长付费能力提升带来留学低龄化趋势	7
2.1 国际学校：集团化扩张办学，行业集中度有望提升	7
2.2 国际游学：规模尚小，高度分散	9
2.3 留学低龄化趋势下，留学前市场空间可期	10
3. 留学中市场：总体规模较小，产业链延伸寻发展	10
3.1 留学培训：市场规模小，新东方传统业务优势强	10
3.2 留学中介：几家争锋，行业天花板较低	11
3.3 留学目的地多元化，拓宽留学中市场空间	13
3.4 产业一体化是留学中行业的主要趋势	13
4. 留学后市场：留学中介的下一站，市场空间大、需求持续提升	14
5. 风险提示	15
相关报告汇总	16

插图目录

图 1： 留学服务产业发展阶段	4
图 2： 近二十年留学服务产业重要事件	5
图 3： 全国居民可支配收入与实际同比	5
图 4： 留学服务产业链	6
图 5： 出国留学人数及同比	7
图 6： 学成回国留学人数及同比	7
图 7： 国际学校数量及同比	8
图 8： 国际学校在校生及同比	8
图 9： 国际学校按照在校生规模计市场份额	8
图 10： 我国国际游学用户规模	9
图 11： 我国国际游学市场规模	9
图 12： 中国赴美留学生中本科生与研究生占比	10
图 13： 留学培训市场规模及增速	11
图 14： 留学培训市场规模及增速	12
图 15： 留学中介市场格局	12
图 16： 学生意向留学国家	13
图 17： 留学服务产业各细分领域市场规模占比	14
图 18： 意向留学人群在留学后就业意向	15

表格目录

表 1： 国际学校分类.....	7
表 2： 主要留学培训课程价格.....	11
表 3： 留学中介主要企业的上下游产业链延伸布局	14

1. 政策与需求推动留学服务产业进化

1.1 政策改变竞争格局，推动产业发展

我国留学服务产业自改革开放以来，随着政策和制度逐渐放开，不断发展壮大。我们将留学行业分为五个阶段，每个阶段留学服务产业呈现不同的特点。

1978-1982 起步阶段：留学人员以公派为主，对自费留学有一定限制。

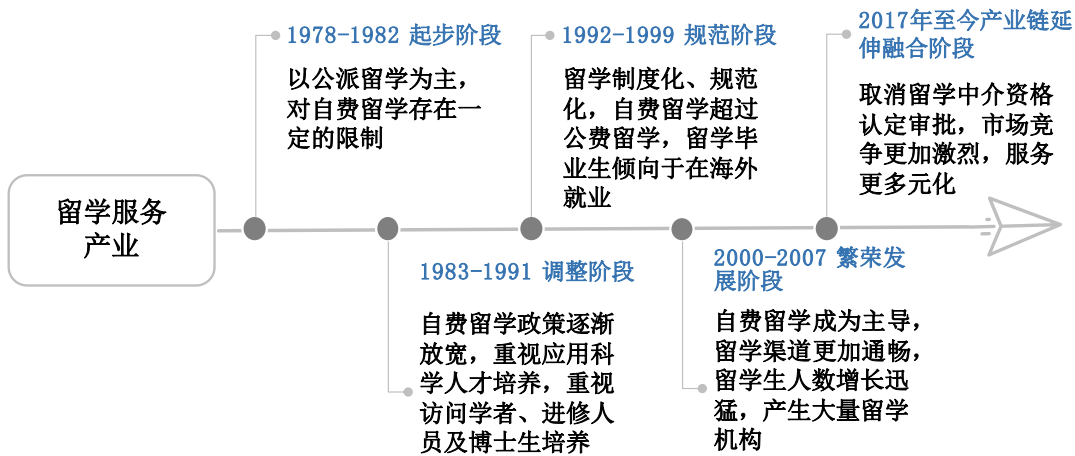
1982-1992 调整阶段：1981 年国务院等七部门联合印发《关于自费出国留学的暂行规定》，1982 年中共中央印发《关于自费出国留学若干问题的决定》。自此，自费留学开始走上历史舞台。

1992-1999 规范阶段：1992 年国务院办公厅印发《关于在外留学人员有关问题的通知》，全面阐述了国家对留学人员的一系列具体政策，支持留学、鼓励回国、来去自由，留学服务产业开始制度化和规范化。

1999-2017 繁荣发展阶段：1999 年教育部、公安部、国家工商行政管理总局印发《自费出国留学中介服务管理规定》和《自费出国留学中介服务管理规定实施细则》；次年 1 月，教育部印发首批“自费出国留学中介服务机构资格认定书”；1999 年 8 月 24 日教育部发布了自费留学中介的指导性文件，将留学划分为特许行业，留学服务产业得到进一步规范，为行业健康发展奠定了基础。同时留美政策一再放宽，留学服务产业步入繁荣发展阶段。

2017 年至今产业链延伸融合阶段：2017 年 1 月国务院取消留学中介资格认定审批，推动了留学市场更加竞争开放，留学中介失去了牌照护城河，中介行业门槛大幅降低，国际学校、语言培训机构纷纷拓展中介业务，国际学校可以截流低龄学生，而语言培训机构也可以从产业链上游截流，留学服务产业进入百家争鸣的时代。

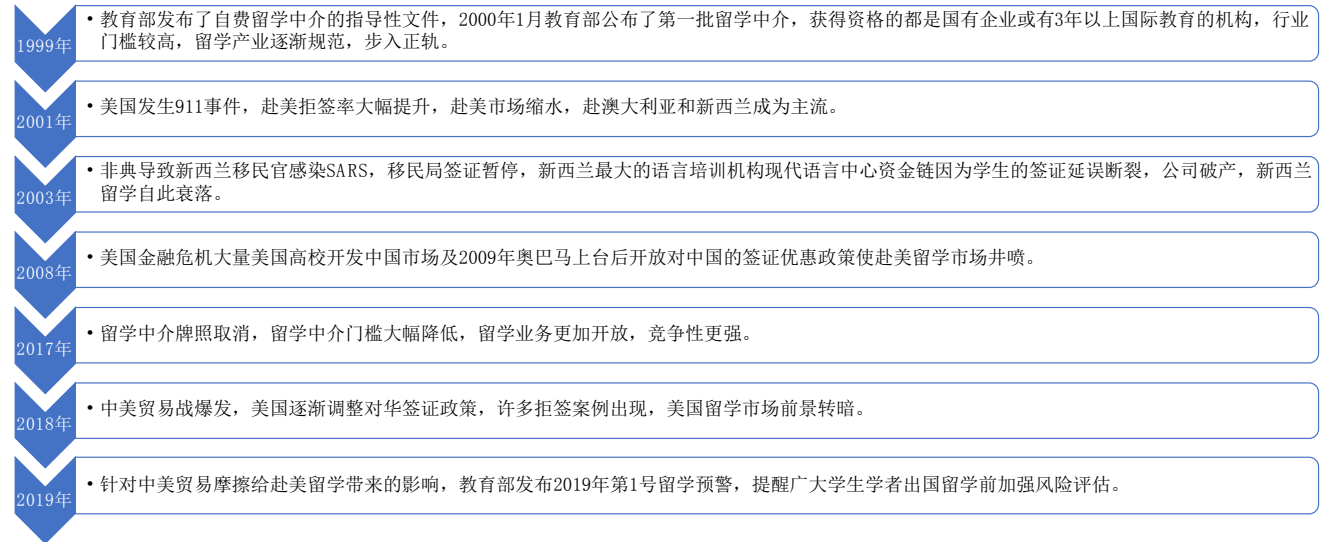
图1：留学服务产业发展阶段



资料来源：东兴证券研究所

步入繁荣发挥发展阶段后，受政策、经济、国际局势影响，留学服务产业发展波浪式前进。

图2：近二十年留学服务产业重要事件

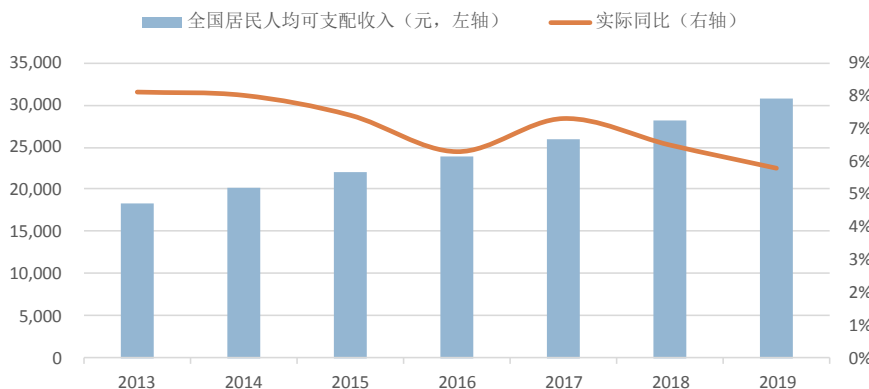


资料来源：东兴证券研究所

1.2 消费能力提升与国际化人才需求催化留学发展

居民可支配收入增加带动出国需求。随着中国经济持续发展，中国居民可支配收入不断增多，中产阶级人口数量持续扩大。根据国家统计局，2019年，全国居民人均可支配收入30733元，实际同比增长5.8%。其中，人均教育文化娱乐消费支出2513元，增长12.9%，占人均消费支出的比重为11.7%。其增速在所有板块中排名第一，占比也在逐年上升。中国居民可支配收入的增长激发了强劲的消费能力，奠定了教育方面消费升级的基础。

图3：全国居民可支配收入与实际同比



资料来源：Wind，东兴证券研究所

新兴的中产阶级更注重教育。中国改革开放以来新生的中产阶级大多数是依靠教育的红利来完成阶级跃升的，他们更能意识到教育对下一代的重要性。根据《2017年中国中产阶级家庭教育观念白皮书》我们可以知道，91.1%的中产家长并不满足于最基本的教育花销，愿意在子女的教育上有额外经济投入；60%的家长在

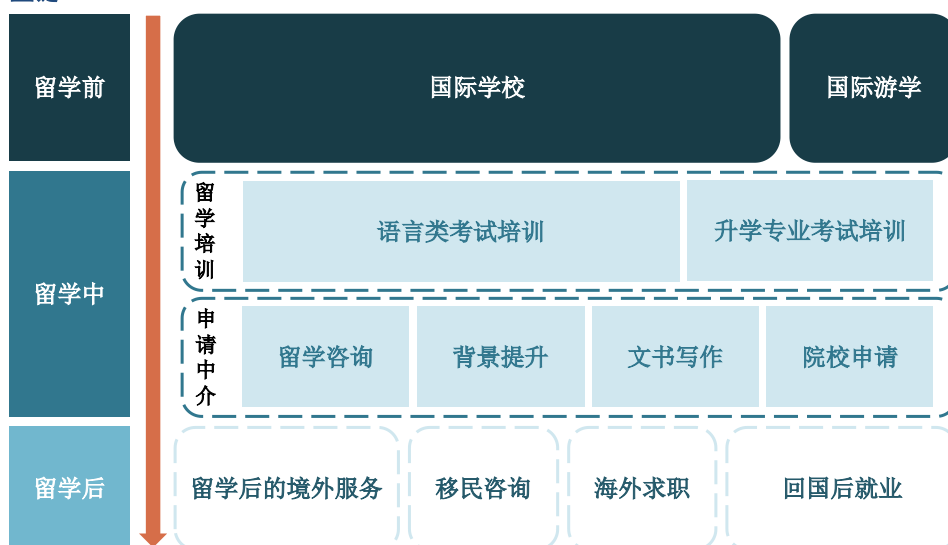
子女教育的经济投入上表现出更大的热情。在留学方面有 24.4%的家庭有将子女送到国际学校就读的想法，而有 28.1%的家庭有未来让子女出国留学的计划。

改革开放与全球化背景下，社会发展对人才提出新的要求，催生留学需求。我国改革开放进程的不断推进，在努力实现现代化建设与世界接轨的过程中，需要一批了解国际规则、具备国际视野、拥有国际竞争力高素质人才。国际化人才的培养则需要国际化的教育，许多有一定经济条件的家长纷纷选择送孩子去国际学校、出国留学，从而提升竞争力。另外，直到 2019 年我国高等教育毛入学率仅 50%，与欧美发达国家 70%-90% 的水平相差较大，国内大学招生不能满足众多应届高中生的继续求学需要，出国留学也成为了一个很好的选择。

1.3 需求带动留学服务产业链向前后端延伸

留学服务产业为出国留学人群提供留学相关的服务，覆盖学生出国留学的前、中、后各个阶段的各种需求。狭义的留学服务产业一般是指留学中提供留学培训与中介服务这一部分。而广义来讲，随着需求的不断延伸，在留学前，有从小学到高中长达 12 年的国际学校以及期间的游学服务；在留学后，也有在境外生活、工作以及回国后就业的相关服务，覆盖学生出国至回国后 1-2 年的时间。

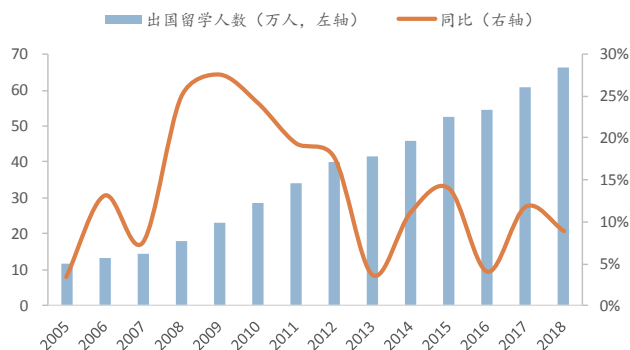
图4：留学服务产业链



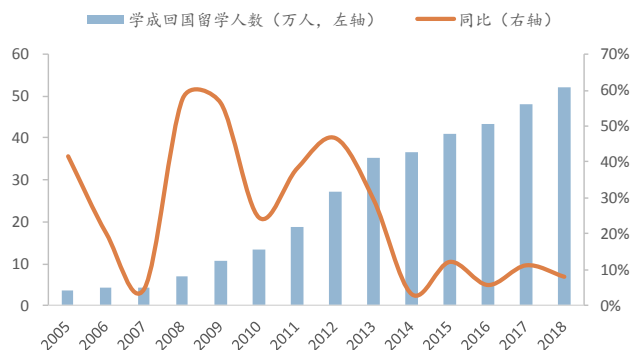
资料来源：东兴证券研究所

留学服务产业覆盖范围从一、二线城市逐渐向三、四线城市下沉。随着一、二线城市留学市场竞争白热化，三、四线城市的出国需求逐渐凸显，留学服务产业已经开始把目光放在广大的三四线城市上。《2018 出国留学蓝皮书》指出，对留学生生源地的分布而言，除北上广深一线城市以外，二、三线城市已逐渐成为留学市场的重点，且留学选择已开始呈现向四线城市渗透下沉的趋势。

我国留学与归国人数增速放缓。由于次贷危机后美国为提振经济，不断出台利好留学生的相关政策，我国留学人数在 2008-2012 年持续较高速增长，平均年化增速为 22%，随后 2012-2018 的六年转为平均年化 9% 的增速，2018 年出国留学人数达 66 万人。而与此同时，由于国内经济的快速发展，各地出台吸引海外人才回国计划，以及此前较低基数的影响，留学归国人数则呈现更高速增长，在 2008-2012 年平均年化增长为 41%，2012-2018 年年化增长为 11%，2018 年有近 52 万留学生回国，预计未来留学增速将在 10% 或以下。

图5：出国留学人数及同比


资料来源：Wind，国家统计局，东兴证券研究所

图6：学成回国留学人数及同比


资料来源：Wind，国家统计局，东兴证券研究所

2. 留学前市场：家长付费能力提升带来留学低龄化趋势

2.1 国际学校：集团化扩张办学，行业集中度有望提升

国际学校主要包括外籍人员子女学校、公立学校国际部、民办国际学校及其他性质国际学校，其中民办国际学校为最主要组成部分。国际学校位于留学服务产业链的上游，充当着留学服务入口的角色，随着留学低龄化的趋势，国际学校在留学服务产业中的地位日益加重。

表1：国际学校分类

国际学校类型	描述
公立学校国际部	包括公立学校国际部、国际班和课程中心等，仅限招收中国籍学生。少数由学校自己运营，大部分与第三方机构合作开设，如华南师大附中国际部。
公立学校外籍人员子女项目	指由政府部开的专门招收外籍人员子女的学校或部门，仅限招收外籍人员子女，如上海中学国际部。
国际化特色民办学校	包括民办双语学校、民办学校国际部、国际班和课程中心。
外籍人员子女学校	指由省级教育主管部门审核，报国务院教育行政部门审批设立的，招生对象为在中国境内持有居留证件的外籍人员子女。
其他性质国际学校	包括大学/学院等高等教育机构，进修学校/学校全日制开设的国际高中和大学预科课程，少量采用国际化课程，以及教学法的创新型学校。

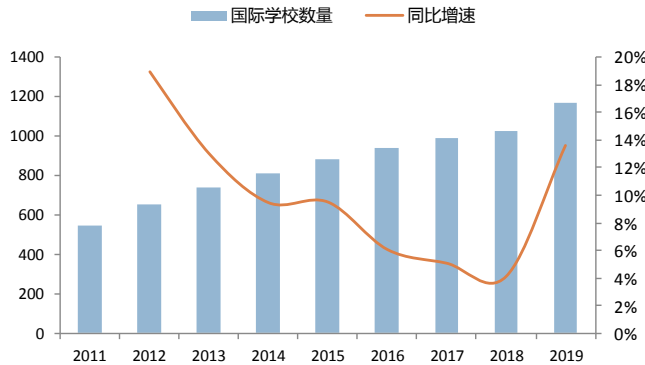
注：个别学校有双重身份，既是公立学校国际部，同时也是公立外籍人员子女学校/部，如人大附中国际部。

资料来源：顶思《2019中国国际学校图谱》，东兴证券研究所

2013年教育部加强了高中阶段涉外办学的管理工作，停止审批公办高中新的中外合作办学项目，公办学校国际班将停止扩大招生或转为民办，促进了民办国际学校的蓬勃发展。

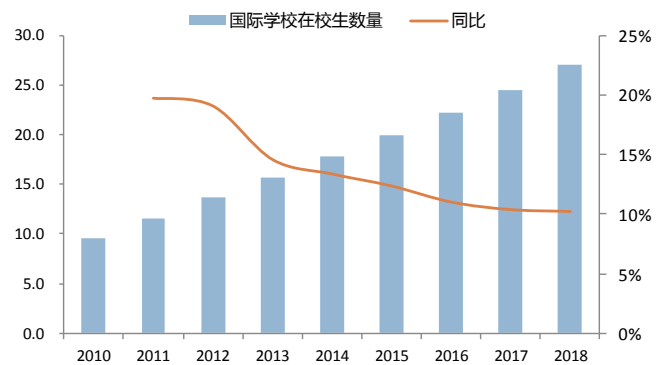
2019年我国大陆地区国际学校总量达1168所，国际学校市场规模超过800亿元。国际学校数量仍将持续增加，集团化办学与地产公司跨界成为行业趋势。根据顶思的统计，我国国际学校数量从2011年的549所增加至2019年的1028所，平均年化增速10%，我们认为未来几年，国际学校的数量仍将维持在10%左右的增速。当前国际学校的发展存在两个趋势，一是民办学校集团化办学趋势，通过全国不断新设学校而扩大规模；二是地产公司跨界教育。

图7：国际学校数量及同比



资料来源：顶思《中国国际学校图谱》，东兴证券研究所

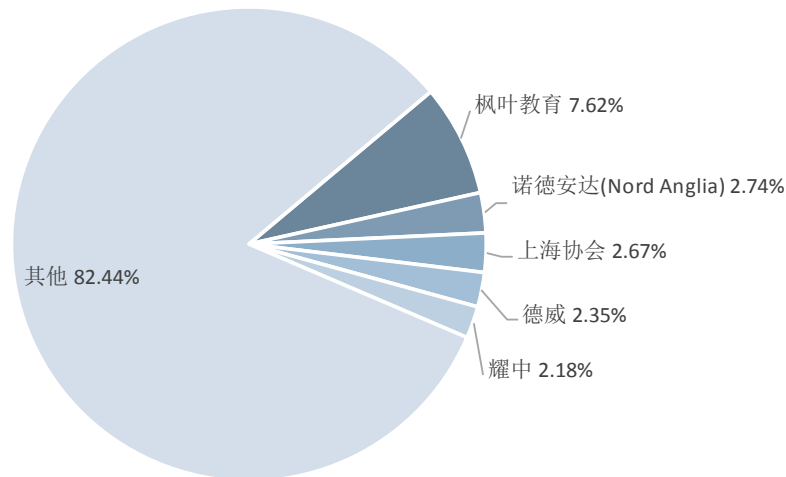
图8：国际学校在校生及同比



资料来源：顶思《中国国际学校图谱》，东兴证券研究所

国际学校行业市场格局相对分散。按照在校生规模计算的CR5市场份额为17.6%，其中市占率最高的为枫叶教育。枫叶教育经营国际教育23年，提供小学至高中阶段的优质双语教育，主要面向日渐富裕的中产阶级家庭以及追求海外高等教育的中国学生，目前枫叶教育拥有学校95所。2019财年，枫叶教育实现收益约15.7亿元人民币，同比增长17.1%。公司近些年通过轻资产模式迅速扩张，目前在22个城市拥有91所学校，在校生人数达3.66万人。同时公司还开拓海外市场的中英双语教学，已经拥有三所海外学校，同时收购马来西亚的皇玺国际学校，并计划在2020年9月在加拿大再开设一所学校。

图9：国际学校按照在校生规模计市场份额



资料来源：智研咨询《2017-2023年中国国际学校市场分析预测及投资前景预测报告》，东兴证券研究所

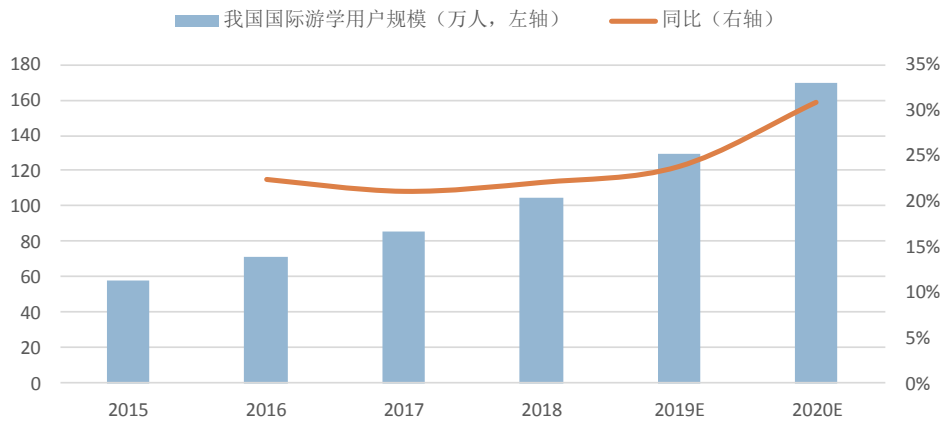
凯文教育目前在北京有两所国际学校，以轻资产管理输出模式办学。同时，凯文教育以国际学校服务为基础，基于自身独特的教育资源，开展了多项面向社会公众的培训项目，子公司凯文学信作为青少年体育培训项目的运营平台，面向社会开展包括多项体育俱乐部课程和营地教育，逐步形成教育产业链的协调效应。

作为留学服务产业中资产最重的一个行业，国际学校的门槛相对较高，未来随着几大国际学校品牌的持续扩张，行业集中度也有望进一步提升。

2.2 国际游学：规模尚小，高度分散

2017 年参与国际游学的用户规模在 86 万人次，2018 年参与国际游学的用户或将达到 105 万人次，根据新东方的预计，到 2020 年我国国际游学用户规模将达到 170 万人。

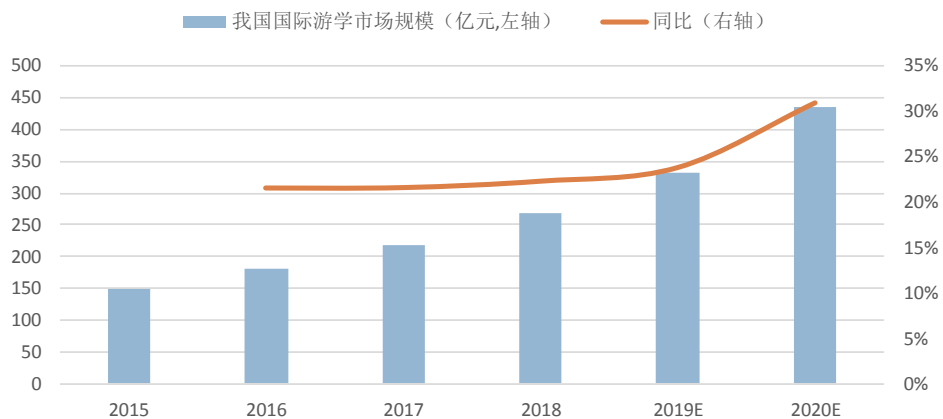
图10：我国国际游学用户规模



资料来源：新东方《2018 中国国际游学行业发展报告》，东兴证券研究所

根据 2.55 万元人民币的一般价格保守估计，2020 年市场规模将超过 400 亿元，较 2017 年实现翻倍增长。

图11：我国国际游学市场规模



资料来源：新东方《2018 中国国际游学行业发展报告》，东兴证券研究所

参与者众多，行业高度分散。目前提供国际游学服务的主要包括四大类，其中国内学校自主举办的市场份额近一半；专业游学机构的市场份额约 25%，中介机构及培训机构的假期游学约占市场份额的 15%，旅行社占比不及 15%。

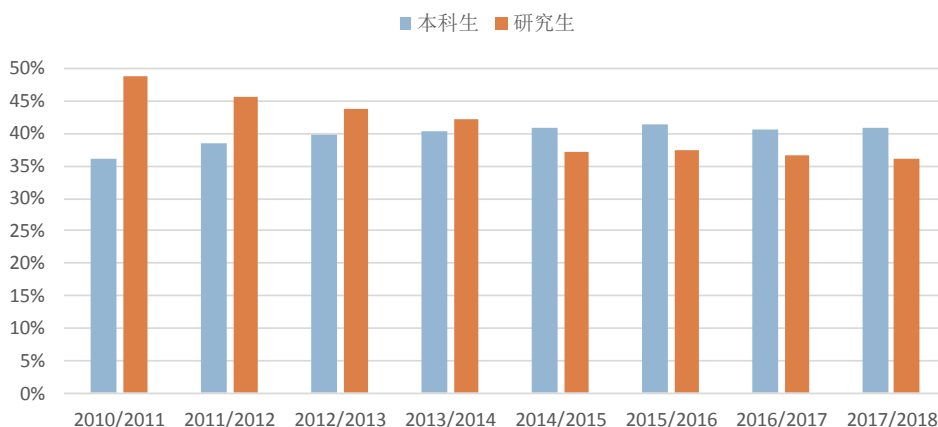
提供游学服务的培训机构代表企业为新东方，公司国际游学业务已经开展近 15 年；专业游学机构代表企业为国内游学龙头世纪明德，国际游学业务占公司的营业总收入约 14%，是公司的第二大业务，其学员主要来自于公司国内研学的学员导流。

2.3 留学低龄化趋势下，留学前市场空间可期

留学低龄化趋势突显。近两年，中国一线城市低龄留学人群以每年 20% 的速度增长，家长们认为低龄留学可以为孩子未来进入海外名校提前奠定基础，是一笔长线投资。在社会经济水平持续提高和留学低龄化趋势不断发展的双重加持下，我们看好未来国际学校的长足发展。

本科留学有望成为出国留学的发展主力，而选择高中及以下学历留学的人数也将不断增长。根据新东方的数据调研数据，2017 年 K12 留学群体中就读于国际学校的约占 27%，相较于 2015 年的占比约升高 3%。在这种低龄化发展趋势下，国际学校能够填补低龄阶段国际教育的需求，并为本科出国的学生提供最佳学习途径。

图12：中国赴美留学生中本科生与研究生占比



资料来源：美国国际教育协会 IIE 《2018 美国门户开放报告》，东兴证券研究所

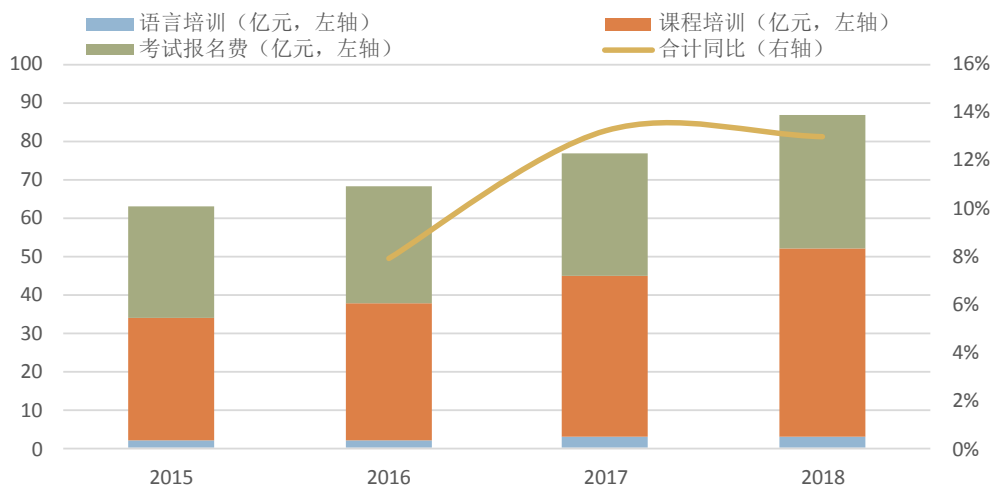
未来十年，我国国际游学行业将迎来市场规模快速扩张的红利期。首先，随着我国人均可支配收入的不断提高，以及行业平台化、数字化发展，成本降低带来价格下降，更多的家庭将能负担孩子出国游学的费用。其次，80 后与 90 后陆续成为付费家长的主要群体，教育观念的转变，对素质教育、国际视野更加重视，加之中国家长对孩子教育的始终高度重视，国际化教育将成为未来我国青少年成长的重要组成部分。此外，我国已经成为世界第三大留学目的地，接洽来华游学群体也将成为未来的一大发展机遇。

3. 留学中市场：总体规模较小，产业链延伸寻发展

3.1 留学培训：市场规模小，新东方传统业务优势强

留学培训包括语言培训和课程培训，前者主要为托福、雅思考试培训，绝大多数留学申请都需要其中一个作为语言成绩；后者包括美国学术水平测验考试(SAT)、美国研究生入学考试(GRE)、美国大学预修课程(AP)、中学高级水平考试(A-Level)等，申请不同国家、专业、学历所要求的考试内容不同。

语言考试是出国第一关，留学语言培训行业入口价值十分显著，布局留学培训将能够精准对接留学中介、留学后等服务。不过，在低龄化留学趋势影响下，国际学校开始部分承接留学入口功能。留学培训市场规模由 2015 年的 63 亿增长到 2018 年的 87 亿元，年化增速 11%，其中课程培训年化增速达 15%，成为留学培训行业最主要的增长动力。

图13：留学培训市场规模及增速


资料来源：立鼎产业研究网《我国留学中介行业产业链、细分市场及主要企业市场份额分析》，东兴证券研究所

目前留学培训有着一起多强的格局，新东方仍然扮演着行业领头羊的角色，环球雅思、新航道、启德等机构跟随其后，几家机构基本覆盖了主要留学语言及课程培训，但定位、班型存在一定差异。

表2：主要留学培训课程价格

学费	TOEFL 基础班	IELTS 基础班	TOEFL 全程班	IELTS 全程班	SAT-I 强化班
新东方	7280	3360	23800	18800	8980
新航道	10500	14500	33800	44800	29800
环球雅思	22800	7880	70800	39800	26800

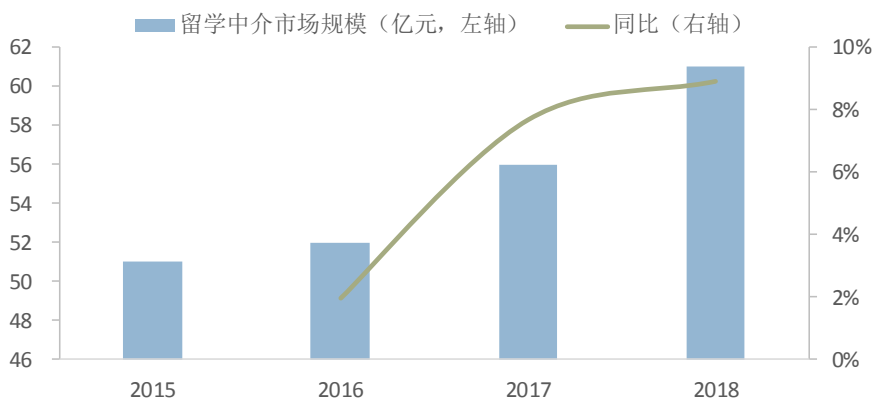
资料来源：新东方官网，新航道官网，环球雅思官网，东兴证券研究所

新东方目前以语言培训为核心，拥有短期培训系统、基础教育系统、文化传播系统、科技产业系统、咨询服务系统等多个发展平台。公司上市13年，营收规模由2007财年的1.36亿美元增至2019财年的30.96亿美元，复合增长率达30%。新东方起步于留学培训，却又不止于此，2009年后新东方将战略重点逐步转移至K12教育市场。2018财年，K12业务收入占比已达到59%。2019财年，约有750万人参与新东方K12课外辅导课程，人数同比增长36%，占总生源数近90%。新东方依靠留学培训树立品牌形象，并逐步向K12等其他领域培训进行业务横向延伸。多业务的发展可以帮助新东方实现各业务学员的相互引流，一方面K12阶段的学生可以引流到留学培训，留学培训的学员则可以向公司的中介业务“前途出国”引流。

3.2 留学中介：几家争锋，行业天花板较低

在2019年出国留学的66.21万人中，有近59.63万人是自费留学，约占90%。通常自费留学的途径有3种，即通过留学中介申请出国，自己准备材料申请学校，通过学校交流项目，其中约70%的学生是借助中介实现出国学校申请，目前我国留学中介市场规模不到100亿元，2015-2018年平均年化增速为6%。

图14：留学培训市场规模及增速



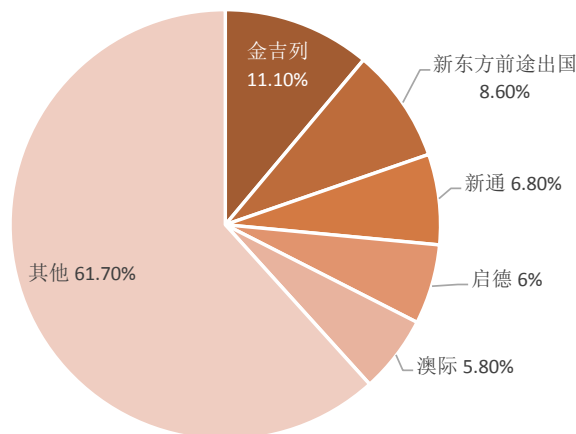
资料来源：立鼎产业研究网《我国留学中介行业产业链、细分市场及主要企业市场份额分析》，东兴证券研究所

留学中介起初是解决在留学申请过程中的信息不对称问题，即学生不了解国外学校情况以及申请材料要求等信息。但随着有越来越多的留学生拥有留学申请经验，以及互联网在信息传递上的日趋便捷，留学服务信息逐渐透明化，在大学尤其是研究生阶段选择通过中介出国的占比在缩减，但随着留学低龄化，更多的留学中介需求向中学阶段出国倾斜。

在 2017 年之前，留学服务产业的市场已趋于稳定阶段，后入场的公司想要抢占市场份额具有很大难度，尤其是留学中介需要获得牌照或者绕过牌照，门槛更高，而新技术的应用也很难颠覆传统留学市场，因为留学服务产业的核心是口碑与客户，技术的门槛较低，传统留学服务机构可复制性较强。2017 年取消留学中介资格认定审批之后，留学中介失去了牌照护城河，任何机构都可以做留学，这不但引起产业上、下游开始分这块蛋糕，也涌现出大量的工作室以及在某些领域有独特优势的中小公司进入市场，行业格局开始重新洗牌，企业和服务产品间的竞争愈发激烈，2019 年我国留学中介数量已经超过 1500 家。

国内领先的留学中介机构包括金吉列、新东方前途出国、新通、启德教育以及澳际。根据 2017 年营收来看，金吉列的市占率最高约为 11%，CR5 市占率近 40%，行业体现出高度的集中性。中介行业的特点是服务同质化高，各家留学机构中介服务项目较为相似。因此就留学中介而言，品牌认知和获客能力是竞争的关键。

图15：留学中介市场格局

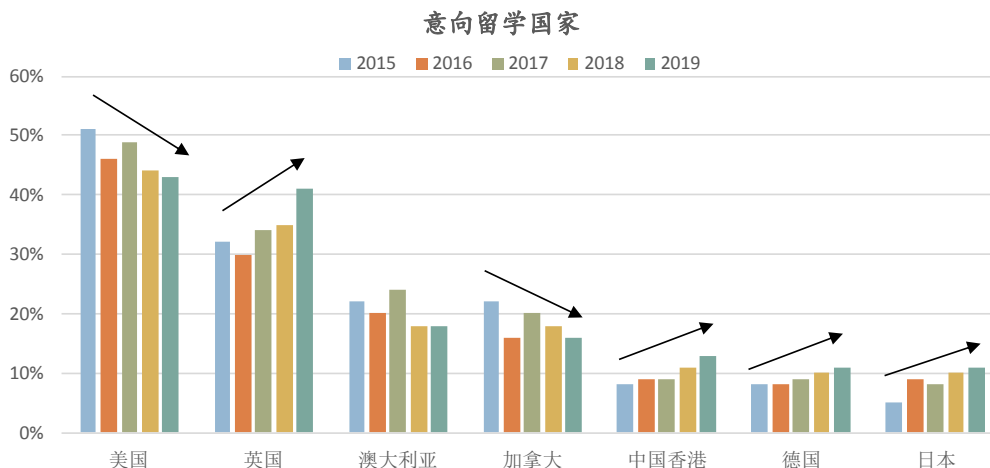


资料来源：立鼎产业研究中心，东兴证券研究所

3.3 留学目的地多元化，拓宽留学中市场空间

2016年7月教育部印发《推进共建“一带一路”教育行动》促进市场多样化发展。文件提出以国家公派留学为引领，推动更多中国学生到沿线国家留学。我们预计未来留学目的地会进一步多样化，例如一些性价比高，教育质量优异的欧洲国家会进一步进入中国家庭的视野。根据新东方的调查数据显示，近几年学生对于留学目的地的偏好来看，虽然美国仍为第一大留学意向国，但总体对于北美地区的偏好呈现下降趋势，同时欧洲、亚洲等地的留学意向呈现上升趋势。

图16：学生意向留学国家



资料来源：新东方《2019中国留学白皮书》，东兴证券研究所

留学目的地的多元化发展为留学培训与留学中介带来更大的市场空间。一方面，欧洲国家留学不同于英美澳加这类英语国家，对语言提出了不同的要求，如德国的德福考试 (TestDaf)、法国的法语水平考试 (TEF) 或法语知识测试 (TCF) 等。同时，用户对于非英语国家留学了解较少，语言障碍带来的信息获取存在一定困难，因此对中介服务需求会高于以英语国家为留学目的地的学生。新课程与新目的地的开发能够在一定程度上为留学培训与中介机构打开市场空间。

3.4 产业一体化是留学中行业的主要趋势

产业一体化将成趋势。由于留学中介与培训市场的总体规模较小，两者相加市场规模约 200 亿元，因此留学培训与留学中介预计未来很难单独做大规模。所以纷纷进行产业的横向与纵向延伸发展，留学中介向产业前后端延伸、拓展业务范畴，留学培训机构横向延伸业务范畴与客户群体，拓展中小学英语培训等语言培训业务，成为留学中市场内企业的主要发展趋势。

产业的纵向延伸。目前，包括启德教育、新东方等多家留学中介均在关注留学前与留学后市场，将业务向前后产业链延伸。一方面，布局留学前游学服务，打开留学用户的一个新入口，为中介或培训业务引流。另一方面，发力留学生活、移民服务等留学后产业，实现用户转化与承接。参考很多国外的留学中介机构，均实行“中介零收费、后端增值服务收费”的模式，随着中国留学市场竞争和开放水平逐渐提升，未来留学中介的角色可能会淡化。

表3：留学中介主要企业的上下游产业链延伸布局

公司	服务年龄段	覆盖城市	留学服务产业链布局
启德教育	中学、本科、研究生	29	游学、考试培训、中介咨询
金吉列	中小学、本科、研究生	48	游学、中介咨询、移民
新东方前途出国	中学、本科、研究生	41	海外游学、中介咨询
新通	中学、本科、研究生	30	语言培训、国际学术课程、游学、留学咨询、海外延续服务、就业求职指导
澳际	中学、本科、研究生	34	少儿英语培训、成人英语培训、游学、国际预科、中介咨询、移民全产业链布局

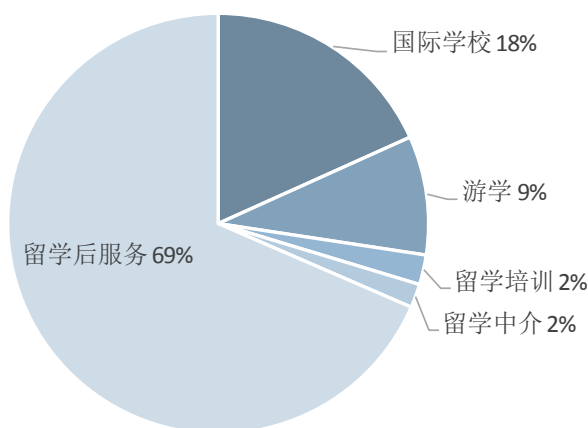
资料来源：立鼎产业研究网《我国留学中介行业产业链、细分市场及主要企业市场份额分析》，东兴证券研究所

产业的横向延伸。留学培训主要为英语培训或以英语为载体的学科培训，与中小学课外培训具有一定内容的相近，横向业务扩张门槛较低。如新东方在以留学培训起家，但目前小学至高中课外培训已经成为公司主业。我们认为，未来此类集团化的公司在留学服务产业中将更具优势，也将成为留学中市场产业一体化的一种路径。

4. 留学后市场：留学中介的下一站，市场空间大、需求持续提升

留学后市场当前规模约 3000 亿元，在整个留学服务产业中占比约 70%，包括留学期间的境外金融、寄宿服务，移民咨询，海外求职以及归国后就业等。

图17：留学服务产业各细分领域市场规模占比



资料来源：新东方《2018 中国国际游学行业发展报告》，立鼎产业研究网《我国留学中介行业产业链、细分市场及主要企业市场份额分析》，顶思《2019 中国国际学校图谱》，东兴证券研究所

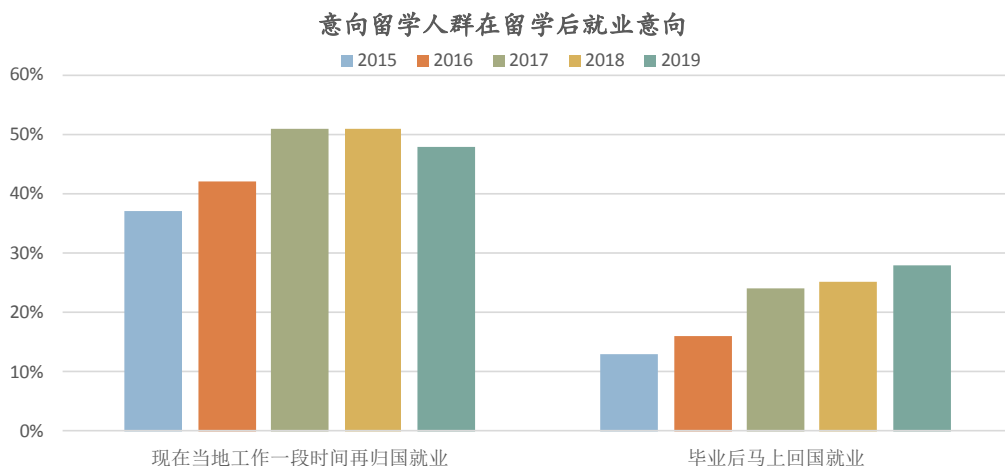
目前，留学服务机构纷纷针对留学后服务市场进行在海外布局，目前主要是通过有资源的公司合作形成产业链，或者自己在国外开设分公司的方式。

根据留学人群需求，留学后市场主要有以下几个发展趋势：

留学低龄化趋势带来的一站式寄宿家庭服务。我国越来越多的学生在高中或更早阶段就出国留学，但以美国的政策为例，未满 18 周岁的留学生必须有监护人为孩子承担法律责任。随着未来高中或更早阶段出国留学人数的增长，寄宿家庭服务需求与日俱增。住宿服务商除了提供寄宿家庭，还有定期家访、给国内家长更新学生的学习生活情况等服务，通常客单价在 10 万元以上。

归国人数显著提升带来的留学生归国就业辅导。近年来留学出国人员对于毕业后直接归国就业，或在海外工作一段时间后归国就业的意向均呈现提升的趋势。留学生在回国后就业过程中会遇到各种挑战与问题，包括对于国内就业市场的不了解、缺少实习经历等等，毕业后就业辅导也成为了留学后的重要发展机遇。

图18：意向留学人群在留学后就业意向



资料来源：新东方《2019 中国留学白皮书》，东兴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济及收入水平增长不及预期，行业超预期政策，地缘政治及外交关系变化带来的留学影响。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	教育行业：国常会推进考研扩招及基层岗位增加，重点关注职业教育、民办高校板块	2020-02-26
行业深度报告	2020 年社会服务行业展望：坚守优质板块龙头，把握细分赛道拐点	2020-01-07
行业深度报告	“不一样的财报解读”系列之教育行业：K12 龙头在行业机遇与挑战下的选择	2019-11-06
行业普通报告	教育行业点评：校外在线培训监管政策出台，行业规范下头部公司受益	2019-07-15
行业普通报告	教育行业点评：新规助推教育规范与公平，师资与教学质量将成核心竞争点	2019-07-10
行业深度报告	教育行业深度系列之二：职业培训：经济转型与人口结构变化推动行业发展	2019-05-30
行业深度报告	教育行业深度系列之一：找准定位，民办教育仍大有可为	2019-01-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，从事社会服务行业研究。一年港股消费及策略研究经验，目前重点专注于教育、餐饮、人力资源等领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526