

个性化教育龙头强势回归，四大业务打开发展空间

2025 年 04 月 27 日

► **事项:** 2024 年公司实现营业收入 27.86 亿元，同比增长 25.90%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 16.84%；2025 年 Q1 公司实现营业收入 8.64 亿元，同比增长 22.46%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 45.45%。

► **个性化龙头强势回归，公司业绩持续释放。**公司是个性化教育龙头，聚焦中高考个性化教育服务，同时积极发展职业教育、文化阅读和医教融合等教育业务，收入较快增长，业绩加速释放。2024-2025 年 1Q 公司营业收入分别为 27.86 亿元和 8.64 亿元，分别同比增长 25.90%和 22.46%；归母净利润分别为 1.80 亿元和 0.74 亿元，分别同比增长 16.84%和 45.45%，公司业绩持续释放。

► **盈利能力相对较强，管理费用增长较快。**公司盈利能力较强，2024-2025 年 1Q 公司毛利率分别为 34.56%和 32.02%，净利率分别为 6.33%和 8.51%；ROE（加权）分别为 25.96%和 8.55%，ROA（年化）分别为 7.35%和 9.99%。受股权激励影响，公司管理费用增长较快，2024 年公司管理费用 4.38 亿元，同比增长 26.39%，其中股权激励费用 0.45 亿元。公司加大还款力度，2025 年 2 月公司偿还紫光卓远的全部股东借款，我们预计 2025 年公司财务费用明显下降。

► **资产负债率持续下降，收现比高现金流好。**公司资产质量较高，截至 2025 年 1Q 末货币资金及交易性金融资产合计占同期总资产的 33.15%；公司负债主要是合同负债，截至 2025 年 1Q 末合同负债占总负债的 34.33%。公司资产负债率从 2020 年的 96.24%下降到 2024 年的 79.04%，剔除预收款的资产负债率从 2020 年的 60.96%下降到 2024 年的 50.81%。同时，公司收现比高，现金流好。2024-2025 年 1Q 公司收现比分别为 108.51%和 125.68%，经营性净现金流分别为 6.67 亿元和 4.69 亿元。

► **线下网点快速恢复，合同负债彰显成长。**截至 2024 年末公司个性化学习中心从 240 余所增加至超过 300 多，覆盖 100 余座城市，专职教师超过 4000 人，为公司扩张夯实基础。同时，公司合同负债增长快。2024-2025 年 1Q 公司合同负债分别为 9.32 亿元和 11.39 亿元，分别同比增长 29.81%和 13.89%，助力公司成长。另外，公司全日制基地发展迅速，已在多个省市布局超过 30 所，其中个性化教育特色的全日制双语学校在校生近 5000 人，夯实个性化教育龙头地位。

► **投资建议:** 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 32.23 亿元、37.17 亿元和 40.88 亿元，EPS 分别为 2.11 元、2.54 元和 2.93 元，对应动态 PE 分别为 26 倍、21 倍和 19 倍。公司是个性化教育龙头和教育中概股回归“第一股”，抓住了中高考教育服务发展红利，通过个性化学习中心和全日制培训基地全力开拓中高考个性化培训市场。同时，公司积极发展职业教育、文化阅读和医教融合业务，并取得积极效果。看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 政策变动、市场竞争加剧、名师流失、退费及股东减持等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,786	3,223	3,717	4,088
增长率 (%)	25.9	15.7	15.3	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	180	257	309	357
增长率 (%)	16.8	42.9	20.4	15.5
每股收益 (元)	1.47	2.11	2.54	2.93
PE	37	26	21	19
PB	8.0	6.5	5.0	3.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

54.20 元



分析师 苏多永

执业证书: S0100524120001

邮箱: suduoyong@mszq.com

相关研究

1.学大教育 (000526.SZ) 深度报告: 战略转型创始人回归, 个性化教育龙头再启航-2025/04/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,786	3,223	3,717	4,088
营业成本	1,823	2,057	2,356	2,584
营业税金及附加	12	19	22	25
销售费用	189	232	264	290
管理费用	438	542	636	699
研发费用	35	39	41	45
EBIT	286	353	419	471
财务费用	53	19	17	7
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	4	5	6
营业利润	252	343	412	476
营业外收支	-13	-4	-4	-5
利润总额	239	339	408	471
所得税	63	85	102	118
净利润	176	254	306	354
归属于母公司净利润	180	257	309	357
EBITDA	544	625	716	779

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	997	1,264	1,870	2,061
应收账款及票据	15	26	33	39
预付款项	5	8	9	10
存货	22	8	9	10
其他流动资产	226	204	214	132
流动资产合计	1,265	1,510	2,137	2,252
长期股权投资	73	73	73	73
固定资产	179	189	195	199
无形资产	14	14	14	14
非流动资产合计	2,563	2,662	2,707	2,702
资产合计	3,828	4,172	4,844	4,954
短期借款	491	491	491	491
应付账款及票据	0	0	0	0
其他流动负债	2,082	2,135	2,451	2,208
流动负债合计	2,573	2,626	2,942	2,698
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	450	549	599	599
非流动负债合计	453	553	603	603
负债合计	3,026	3,179	3,544	3,301
股本	123	122	122	122
少数股东权益	-23	-26	-29	-32
股东权益合计	802	993	1,299	1,653
负债和股东权益合计	3,828	4,172	4,844	4,954

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.90	15.71	15.30	10.00
EBIT 增长率	1.56	23.25	18.71	12.41
净利润增长率	16.84	42.92	20.38	15.48
盈利能力 (%)				
毛利率	34.56	36.20	36.60	36.80
净利润率	6.45	7.97	8.32	8.73
总资产收益率 ROA	4.69	6.16	6.38	7.21
净资产收益率 ROE	21.77	25.20	23.28	21.19
偿债能力				
流动比率	0.49	0.58	0.73	0.83
速动比率	0.47	0.56	0.71	0.82
现金比率	0.39	0.48	0.64	0.76
资产负债率 (%)	79.04	76.19	73.17	66.63
经营效率				
应收账款周转天数	2.40	2.31	2.89	3.17
存货周转天数	3.18	2.60	1.33	1.37
总资产周转率	0.80	0.81	0.82	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	2.11	2.54	2.93
每股净资产	6.77	8.36	10.90	13.83
每股经营现金流	5.47	7.60	7.65	4.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37	26	21	19
PB	8.0	6.5	5.0	3.9
EV/EBITDA	12.58	10.94	9.56	8.78
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	176	254	306	354
折旧和摊销	257	272	296	308
营运资金变动	182	366	293	-168
经营活动现金流	667	926	933	529
资本开支	-134	-87	-90	-95
投资	43	0	0	0
投资活动现金流	-187	-82	-85	-89
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-25	-293	0	0
筹资活动现金流	-270	-577	-242	-249
现金净流量	210	267	606	191

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048