

2023年06月10日

公告限制性股票激励，提振市场信心

学大教育(000526)

评级:	买入	股票代码:	000526
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	32.51/13.00
目标价格:		总市值(亿)	33.59
最新收盘价:	28.52	自由流通市值(亿)	33.59
		自由流通股数(亿)	1.18

事件概述

公司公告限制性股票激励计划草案，计划授予550万股、占总股本4.67%，激励对象不超过720人，价格为每股14.05元，行权条件为：2023年净利不低于5,000万元、2023-2024年累计净利不低于13,000万元、2023-2025年累计净利不低于25,000万元。

公司公告调整部分募投项目并将部分募集资金永久补充流动资金：原计划使用募集资金投资项目4.94亿元，现调整为1.76亿元（职业教育网点及全日制基地建设项目/职业培训及学习力网点建设项目/文化服务空间建设项目/信息化系统建设项目分别为0.8/0.6/0.21/0.15亿元）、并将3亿元用于补充公司流动资金。

公司公告拟与紫光卓远签署《展期协议书三》，约定就本金10.14亿元继续向公司展期，继续展期借款期限自2022年9月30日起至2025年12月31日止，展期借款利率为4.35%/年。还款安排为：2023年12月31日前偿还4亿元；2024年12月31日前累计偿还7亿元；2025年12月31日前累计偿还10.14亿元。

分析判断：

我们分析，公司股权激励有助于提振市场信心；公司业务有望迎来：（1）政策底：随着公司初中业务的剥离，政策影响最严重的时候告一段落，高中非义务教育阶段业务受政策影响较小，22年公司已建成全日制学习基地30余所、个性化学习中心由19年的580多所减少至22年近270所，并在大连、宁波等地兴办了具有个性化教育特色的基础教育阶段学校。（2）疫情底：此前疫情影响线下交付，未来有望迎来疫后复苏；22年教育培训业务收入17.98亿元，同比下降30%，我们预计今年有望复苏。（3）职业教育转型贡献未来增长点：公司职业教育涵盖中等职业教育、高等职业教育、产教融合、职业技能培训4个板块，22年公司已完成3所中等职业学校的收购和托管，并与近20所中等职业学校达成联合办学、专业共建、职教升学、托管等多元化合作；

（4）教育信息化业务有望成为未来增长点：公司开发和优化了新高考智能云管理系统、精准化教学作业管理系统、“五育并举”双师数字化课堂、国际学校大学智慧校园系统、中职学校智能校园数字化系统、5GVR教学实验室等产品，陆续与北京市、贵州省、四川省等多所中小学、高等院校达成了合作签约及业务对接。

投资建议：

我们分析，（1）短期来看，公司业务迎来政策和疫情双底，公司也是唯一一个在政策之前完成再融资、在手现金最为充裕的。（2）中长期来看，教育信息化、职业教育、文化空间（句象书店、LUKA智能绘本馆）有望成为未来增长点。考虑到教育行业发生了重大政策变化、公司剥离了初中业务，下调23年收入预测45.23亿元至20.97亿元，新增24-25年收入预测24.21/27.64亿元，对应调整23年归母净利润预测2.68亿元至0.8亿元、新增24-25年归母净利润预测1.02/1.53亿元，调整23年EPS预测2.28元至0.68元、新增24-25年EPS预测0.87/1.30元，2023年6月9日收盘价28.52元对应PE分别为42/33/22X，股权激励有望提振市场信心，维持“买入”评级。

风险提示

疫情反复风险、政策调整风险、市场竞争加剧风险、管理团队和师资流失风险、运营成本上升风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	2,529	1,798	2,097	2,421	2,764
YoY (%)	4.1%	-28.9%	16.7%	15.4%	14.2%
归母净利润(百万元)	-536	11	80	102	153
YoY (%)	-1326%	102.0%	632.9%	28.3%	49.5%
毛利率 (%)	26.2%	28.0%	28.5%	29.0%	29.3%
每股收益 (元)	-4.55	0.09	0.68	0.87	1.30
ROE	-125.6%	2.5%	15.5%	16.6%	19.9%
市盈率	-6.27	308.44	42.09	32.80	21.94

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 唐爽爽

邮箱: tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,798	2,097	2,421	2,764	净利润	8	61	99	149
YoY (%)	-28.9%	16.7%	15.4%	14.2%	折旧和摊销	324	50	50	49
营业成本	1,294	1,499	1,720	1,953	营运资金变动	-173	248	138	179
营业税金及附加	8	10	11	13	经营活动现金流	216	389	299	372
销售费用	117	168	182	193	资本开支	-78	-3	-10	-19
管理费用	257	294	339	381	投资	-29	0	0	0
财务费用	66	42	42	22	投资活动现金流	-95	-17	-20	-24
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	2	0	0	0
投资收益	3	10	15	19	债务募资	0	-250	-250	-250
营业利润	63	82	132	201	筹资活动现金流	-231	-292	-282	-271
营业外收支	-9	2	6	6	现金净流量	-107	79	-3	77
利润总额	54	85	138	206					
所得税	45	24	39	58	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	8	61	99	149	成长能力				
归属于母公司净利润	11	80	102	153	营业收入增长率	-28.9%	16.7%	15.4%	14.2%
YoY (%)	102.0%	632.9%	28.3%	49.5%	净利润增长率	102.0%	632.9%	28.3%	49.5%
每股收益	0.09	0.68	0.87	1.30	盈利能力				
					毛利率	28.0%	28.5%	29.0%	29.3%
					净利润率	0.5%	2.9%	4.1%	5.4%
					总资产收益率 ROA	0.3%	2.5%	3.1%	4.6%
					净资产收益率 ROE	2.5%	15.5%	16.6%	19.9%
					偿债能力				
					流动比率	0.39	0.43	0.45	0.50
					速动比率	0.39	0.43	0.45	0.50
					现金比率	0.35	0.38	0.40	0.44
					资产负债率	86.7%	85.1%	82.1%	78.1%
					经营效率				
					总资产周转率	0.57	0.64	0.74	0.82
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.09	0.68	0.87	1.30
					每股净资产	3.70	4.38	5.25	6.55
					每股经营现金流	1.84	3.30	2.54	3.16
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	308.44	42.09	32.80	21.94
					PB	4.82	6.52	5.44	4.36

资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	875	954	952	1,029
预付款项	5	5	6	7
存货	1	1	1	1
其他流动资产	95	108	122	137
流动资产合计	975	1,069	1,081	1,174
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	171	188	210	243
无形资产	32	16	1	-14
非流动资产合计	2,206	2,186	2,176	2,177
资产合计	3,181	3,254	3,257	3,351
短期借款	1,099	849	599	349
应付账款及票据	0	0	0	0
其他流动负债	1,376	1,638	1,792	1,987
流动负债合计	2,475	2,488	2,391	2,336
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	283	283	283	283
非流动负债合计	283	283	283	283
负债合计	2,758	2,770	2,674	2,619
股本	118	118	118	118
少数股东权益	-12	-31	-34	-39
股东权益合计	423	484	584	732
负债和股东权益合计	3,181	3,254	3,257	3,351

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。