

Q2 业绩超预期，布局职教打开成长空间

核心观点：

● 事件：

公司发布 2023 年半年度业绩快报，1H23 公司实现归母净利 0.7-0.9 亿元/同比增长 50%-93%，实现扣非净利 0.78-0.98 亿元/同比增长 103%-155%。

● Q2 业绩表现亮眼，超股权激励全年业绩目标

2Q23 公司实现归母净利 0.65-0.85 亿元/同比增长 43%-87%，实现扣非净利 0.67-0.87 亿元/同比增长 55%-101%。公司 Q2 业绩表现亮眼，超股权激励全年业绩目标，我们认为主要原因为：1) 个性化教育业务处于较强周期，公司不断深化、重点布局个性化教育垂直领域，进一步巩固个性化教育传统优势；2) 公司持续推进管理及组织优化，加强成本及费用管控，提质增效成果显著。7月11日公司发布公告，近日已向紫光卓远偿还借款本金3亿元，截至目前，公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为7.14亿元。

持续巩固传统业务优势，布局职教打开成长空间

受“双减”政策影响，公司剥离义务教育培训业务，个性化学习中心由 2020 年的 532 所下降至 2022 年的近 270 所，经过前期教培机构出清，公司参培率有望提升。中长期来看，政策端国家持续出台职教利好政策，公司职教业务成长空间可观。公司职教业务以中等职教为战略重点，2022 年分别完成 3 所中等职业学校收购和托管，并与近 20 所中等职业学校达成了联合办学、专业共建、职教升学、托管等多元化合作。

● 盈利预测与投资建议

我们认为在线下教培恢复+教育行业政策边际改善的背景下，公司职教等新业务发展有望提速，叠加前期供给出清，公司龙头优势将更加凸出。预计公司 2023-25 年归母净利各为 1.1、1.4、1.6 亿元，对应 PE 各为 29X、23X、20X，给予“推荐”评级。

风险提示：教育政策调整风险；新业务拓展风险；管理风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1797.61	2252.08	2625.58	2779.84
收入增长率%	-28.93	25.28	16.58	5.88
归母净利润(百万元)	10.89	110.64	140.92	160.57
利润增速%	102.03	916.10	27.36	13.94
毛利率%	28.04	28.60	28.72	28.79
摊薄 EPS(元)	0.09	0.94	1.20	1.36
PE	297.41	29.27	22.98	20.17
PB	7.43	5.93	4.71	3.82
PS	1.80	1.44	1.23	1.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

学大教育(000526)

推荐(首次)

顾熹阔

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

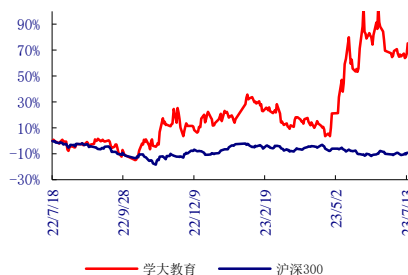
分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2023-07-14

A 股收盘价(元)	27.5
股票代码	000526
A 股一年内最高价(元)	32.51
A 股一年内最低价(元)	15.87
上证指数	3237.70
市盈率	219
总股本(万股)	11,776
实际流通 A 股(万股)	11,776
流通 A 股市值(亿元)	32

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)							
流动资产	975.22	1317.37	1784.34	2105.78	营业收入	1797.61	2252.08	2625.58	2779.84	营业成本	1293.62	1607.93	1871.61	1979.56
现金	874.95	1137.38	1624.38	1917.50	营业税金及附加	8.49	10.58	12.34	13.07	营业费用	117.16	141.88	165.41	175.13
应收账款	27.76	40.15	39.15	45.61	管理费用	257.29	315.29	370.21	391.96	财务费用	66.40	34.79	23.54	12.80
其它应收款	51.00	111.65	92.57	112.57	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-2.59	0.00	0.00	0.00
预付账款	4.55	9.20	9.76	10.10	投资净收益	3.11	4.50	5.25	5.56	营业利润	62.64	149.42	191.34	216.77
存货	0.56	2.20	1.30	2.42	营业外收入	5.28	5.28	5.28	5.28	营业外支出	14.20	14.20	14.20	14.20
其他	16.39	16.79	17.19	17.59	利润总额	53.72	140.50	182.42	207.85	所得税	45.41	35.12	45.60	51.96
非流动资产	2206.07	1866.12	1725.41	1647.26	净利润	8.31	105.37	136.81	155.89	少数股东损益	-2.58	-5.27	-4.10	-4.68
长期投资	85.42	105.03	125.09	146.90	归属母公司净利润	10.89	110.64	140.92	160.57	EBITDA	437.79	307.55	339.57	346.47
固定资产	170.65	165.68	164.49	166.83	EPS (元)	0.09	0.94	1.20	1.36	主要财务比率				
无形资产	31.63	31.75	31.69	31.67	营业收入	-28.93%	25.28%	16.58%	5.88%	营业收入	112.94%	138.52%	28.05%	13.29%
其他	1918.37	1563.66	1404.14	1301.87	营业利润	102.03%	916.10%	27.36%	13.94%	营业利润	28.04%	28.60%	28.72%	28.79%
资产总计	3181.29	3183.49	3509.75	3753.05	归属母公司净利润	0.61%	4.91%	5.37%	5.78%	净利率	2.50%	20.25%	20.50%	18.94%
流动负债	2475.50	2352.32	2521.77	2589.18	ROIC	0.90%	7.02%	7.65%	7.66%	资产负债率	86.70%	83.39%	81.04%	78.12%
短期借款	1099.27	799.27	749.27	699.27	资产负债率	651.61%	502.21%	427.43%	356.94%	净负债比率	0.39	0.56	0.71	0.81
应付账款	0.05	0.06	0.07	0.07	流动比率	0.39	0.55	0.70	0.80	速动比率	0.57	0.71	0.75	0.74
其他	1376.18	1553.00	1772.43	1889.85	总资产周转率	64.76	56.10	67.07	60.95	应收账款周转率	34797.90	39115.85	35923.84	41373.90
非流动负债	282.53	302.53	322.53	342.53	应付账款周转率	0.09	0.94	1.20	1.36	应付账款周转率	1.84	3.29	4.73	3.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	3.70	4.64	5.84	7.20	每股经营现金	297.41	29.27	22.98	20.17
其他	282.53	302.53	322.53	342.53	P/E	7.43	5.93	4.71	3.82	P/B	6.30	10.89	8.34	7.25
负债合计	2758.03	2654.85	2844.30	2931.71	EV/EBITDA	1.80	1.44	1.23	1.16	P/S				
少数股东权益	-12.43	-17.70	-21.80	-26.48										
归属母公司股东权益	435.69	546.34	687.25	847.82										
负债和股东权益	3181.29	3183.49	3509.75	3753.05										
现金流量表 (百万元)														
经营活动现金流	216.43	387.43	556.58	416.48										
净利润	8.31	105.37	136.81	155.89										
折旧摊销	324.46	141.16	147.30	141.04										
财务费用	71.40	52.29	46.29	45.29										
投资损失	-3.11	-4.50	-5.25	-5.56										
营运资金变动	-173.26	97.51	239.87	89.49										
其它	-11.37	-4.40	-8.45	-9.67										
投资活动现金流	-94.56	207.29	6.71	-48.07										
资本支出	-77.83	240.93	40.37	-12.91										
长期投资	-29.04	-38.15	-38.92	-40.72										
其他	12.32	4.50	5.25	5.56										
筹资活动现金流	-230.56	-332.29	-76.29	-75.29										
短期借款	-46.42	-300.00	-50.00	-50.00										
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00										
其他	-184.14	-32.29	-26.29	-25.29										
现金净增加额	-106.52	262.43	486.99	293.12										

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn