

个性化教育业务需求稳固，布局职教有望打开成长空间

核心观点：

事件：1H23，公司实现营收 12.5 亿/同比+18%，归母净利 0.9 亿/同比+91%，扣非净利 1 亿/同比+154%。2Q23，公司实现营收 7.3 亿/同比+31%，实现归母净利 0.8 亿/同比+85%，扣非净利 0.9 亿/同比+100%。

● 传统个性化教育业务需求刚性显现，业绩接近预告上限

1H23 公司教育培训实现营收 12.1 亿元/同比+17%，租赁及其他业务实现营收 0.4 亿元/同比+75%。分地区看，公司东部/中部/西部收入各为 7.1/1.3/4.1 亿元，同比增长 23%/3%/17%，东部地区为上半年公司收入增长的主要驱动因素。公司上半年业绩增长，我们认为主要原因为：个性化教育业务需求刚性，且公司不断深化、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。截止 1H23，公司于全国拥有 270 所个性化学习中心、30 余所全日制培训基地，其中全日制培训基地较年初新增 2 所。从合同负债看，公司 1H23 合同负债 4.8 亿元/同比+7.3%，主要为教育培训业务预收款增加，预计 2H23 有望维持较好增长。

● 成本管控加强，盈利能力提升显著

1H23 毛利率 35.1%/同比+4.6pct，其中核心业务教培服务毛利率 34.6%/同比+14.4pct，主要因收入增长及成本管控加强。此外，公司费用管控进一步改善，1H23 销售/管理/财务费用率分别同比+0.2pct/-0.3pct/-0.7pct，研发费用率同比-0.3pct。整体看，公司 1H23 净利率为 7.1%，同比+2.7pct。

● 完成 3 所中职院校的收购与托管，职教板块布局迈出第一步

公司目前已确立职业教育为核心业务板块，未来将通过联合办学、校企合作、投资举办、专业共建等模式构建中等职业教育、高等职业教育、产教融合、职业技能培训四大板块。公司近期董事会决议已通过由下属全资子公司学大职教（北京）科技有限公司，以自有资金出资持有沈阳双晟教育科技有限公司 80%股权，并实现间接持有沈阳国际商务学校（为一所经教育部门核准和民政部门登记的民办中等专业学校）80%的举办者权益。

● 盈利预测与投资建议

公司传统教培业务需求刚性，行供给出清后优势显著。同时职业教育、教育信息化、文化空间等新业务布局已徐徐展开，未来有望拓宽成长空间。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 30X、24X、21X，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。

学大教育(000526)

推荐 (维持)

顾熹闽

☎：021-2025 2670

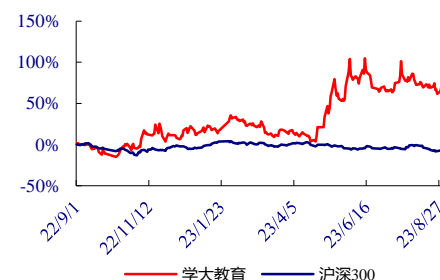
✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据 2023-09-01

A 股收盘价(元)	28.09
股票代码	000526
A 股一年内最高价/最低价(元)	32.16/13.33
上证指数	3,133.25
总股本/实际流通 A 股(万股)	12,212/11,776
流通 A 股市值(亿元)	33

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

主要财务指标

	2022	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	0.91	1.15	1.31
PE	305.40	30.06	23.60	20.71
PB	7.63	6.09	4.84	3.92
PS	1.78	1.42	1.22	1.15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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) 2022				2023E	2024E	2025E
流动资产				975.22	1317.37	1784.34	营业收入				1797.61	2252.08	2625.58
现金				874.95	1137.38	1624.38	营业成本				1293.62	1607.93	1871.61
应收账款				27.76	40.15	39.15	营业税金及附加				8.49	10.58	12.34
其它应收款				51.00	111.65	92.57	营业费用				117.16	141.88	165.41
预付账款				4.55	9.20	9.76	管理费用				257.29	315.29	370.21
存货				0.56	2.20	1.30	财务费用				66.40	34.79	23.54
其他				16.39	16.79	17.19	资产减值损失				0.00	0.00	0.00
非流动资产				2206.07	1866.12	1725.41	公允价值变动收益				-2.59	0.00	0.00
长期投资				85.42	105.03	125.09	投资净收益				3.11	4.50	5.25
固定资产				170.65	165.68	164.49	营业利润				62.64	149.42	191.34
无形资产				31.63	31.75	31.69	营业外收入				5.28	5.28	5.28
其他				1918.37	1563.66	1404.14	营业外支出				14.20	14.20	14.20
资产总计				3181.29	3183.49	3509.75	利润总额				53.72	140.50	182.42
流动负债				2475.50	2352.32	2521.77	所得税				45.41	35.12	45.60
短期借款				1099.27	799.27	749.27	净利润				8.31	105.37	136.81
应付账款				0.05	0.06	0.07	少数股东损益				-2.58	-5.27	-4.10
其他				1376.18	1553.00	1772.43	归属母公司净利润				10.89	110.64	140.92
非流动负债				282.53	302.53	322.53	EBITDA				437.79	307.55	339.57
长期借款				0.00	0.00	0.00	EPS (元)				0.09	0.91	1.15
其他				282.53	302.53	322.53	主要财务比率				2022	2023E	2024E
负债合计				2758.03	2654.85	2844.30	营业收入				-28.93%	25.28%	16.58%
少数股东权益				-12.43	-17.70	-21.80	营业利润				112.94%	138.52%	28.05%
归属母公司股东权益				435.69	546.34	687.25	归属母公司净利润				102.03%	916.10%	27.36%
负债和股东权益				3181.29	3183.49	3509.75	毛利率				28.04%	28.60%	28.72%
现金流量表 (百万元) 2022				2023E	2024E	2025E	净利率				0.61%	4.91%	5.37%
经营活动现金流				216.43	387.43	556.58	ROE				2.50%	20.25%	20.50%
净利润				8.31	105.37	136.81	ROIC				0.90%	7.02%	7.65%
折旧摊销				324.46	141.16	147.30	资产负债率				86.70%	83.39%	81.04%
财务费用				71.40	52.29	46.29	净负债比率				651.61%	502.21%	427.43%
投资损失				-3.11	-4.50	-5.25	流动比率				0.39	0.56	0.71
营运资金变动				-173.26	97.51	239.87	速动比率				0.39	0.55	0.70
其它				-11.37	-4.40	-8.45	总资产周转率				0.57	0.71	0.75
投资活动现金流				-94.56	207.29	6.71	应收帐款周转率				64.76	56.10	67.07
资本支出				-77.83	240.93	40.37	应付帐款周转率				34797.90	39115.85	35923.84
长期投资				-29.04	-38.15	-38.92	每股收益				0.09	0.91	1.15
其他				12.32	4.50	5.25	每股经营现金				1.77	3.17	4.56
筹资活动现金流				-230.56	-332.29	-76.29	每股净资产				3.57	4.47	5.63
短期借款				-46.42	-300.00	-50.00	P/E				305.40	30.06	23.60
长期借款				0.00	0.00	0.00	P/B				7.63	6.09	4.84
其他				-184.14	-32.29	-26.29	EV/EBITDA				6.30	11.18	8.60
现金净增加额				-106.52	262.43	486.99	P/S				1.78	1.42	1.22

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

顾熹闽，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：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@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