

Q3 单季首次实现盈利，职教布局初具规模

--学大教育 2023 年三季报点评

核心观点：

事件：公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度实现营收 17.9 亿/同比+22%，归母净利 1.2 亿/同比+1365%，扣非净利 1.1 亿/同比+2136%。

- 市场需求驱动+业务布局优化，Q3 招生进展顺利

公司 Q3 实现营收 5.4 亿元/同比+32%，整体营收已恢复至“双减”前的 85%。目前公司业务结构较双减前已有明显优化：1) 公司个性化教育业务保持较强的品牌优势，预计将受益于市场需求刚性，非合规供给因政策出清带来的有利经营环境；2) 公司近两年密切跟踪教育政策及市场需求变化，持续布局职业教育、教育数字化、文化服务等业务。截止 3Q23，公司合同负债+预收款项（主要为教育培训服务费）合计 9.6 亿元/同比+16%，招生保持较快增长。

- 成本费用优化显著，Q3 单季首次实现盈利

公司 3Q23 实现归母净利 0.17 亿元，为历史首次于 Q3 单季实现盈利，我们预计主要受益于人员精简、门店结构优化，单店运营效率提升。其中，公司 3Q23 毛利率为 32.9%/同比+10pct，且较 2019-2021 年同期提升 10-13pct；期间费用率方面，销售/管理费用率 8.4% 分别同比-1.1pct/-0.7pct，预计主要因学习中心数量缩减后人员数量下降，以及市场竞争趋缓背景下营销投入减少；财务费用同比-1.5pct，主要因公司积极筹措资金用以归还借款，进一步优化债务结构。

- 职教布局已初具规模，未来盈利能力有望释放

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、职业技能培训四大版块。公司三季度进一步推动职教业务布局，拟以自有资金 3040 万元出资持有沈阳双晟教育 80% 股权，实现间接持有沈阳国际商务学校 80% 的举办者权益。截止 3Q23，公司已实现对 4 所中职院校收购，在当前政策鼓励职普融通的背景下，未来公司有望依托多年积累的教研知识体系、师资优势、技术优势、产业资源，提升并购院校的盈利能力。

- 行业估值的判断与评级说明：

公司传统个性化教育业务市场需求刚性，当前政策监管趋严背景下，公司作为合规龙头，业绩有望充分受益于政策出清。此外，公司在职教业务的布局已初具规模，教育信息化、文化空间等新业务布局亦在持续推进，未来有望贡献增量看点。考虑公司三季度招生进展良好，业绩历史首次实现盈利，我们上调盈利预测，预计 2023-25 年归母净利各为 1.4、2.0、2.6 亿元，对应 PE 各为 33X、23X、18X，给予“推荐”评级。

- 风险提示：**教育行业政策变化风险；招生进展低于预期；新业务拓展低于预期。

学大教育(000526)

推荐 (维持)

分析师

顾熹闽

✉：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2023-10-27

股票代码	000526
A 股收盘价(元)	37.9
上证指数	3,017.78
总股本(万股)	12,212
实际流通 A 股(万股)	11,776
流通 A 股市值(亿元)	45

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

【银河社服】学大教育：个性化教育业务需求稳固，布局职教有望打开成长空间

表1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1797.61	2252.08	2625.58	2881.84
收入增长率%	-28.93	25.28	16.58	9.76
净利润 (百万元)	10.89	140.97	200.01	259.35
利润增速%	102.03	1194.65	41.88	29.67
毛利率%	28.04	32.67	32.89	33.14
摊薄 EPS(元)	0.09	1.15	1.64	2.12
PE	425.07	32.83	23.14	17.85
PB	10.62	8.03	5.96	4.47
PS	2.48	1.98	1.70	1.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

(一) 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	800.69	1364.70	1884.34	营业收入	1797.61	2252.08	2625.58	2881.84
现金	874.95	621.38	1205.35	1685.74	营业成本	1293.62	1516.39	1761.96	1926.67
应收账款	27.76	40.15	39.15	48.72	营业税金及附加	8.49	10.58	12.34	13.54
其它应收款	51.00	111.65	92.57	120.10	营业费用	117.16	141.88	162.79	175.79
预付账款	4.55	8.68	9.19	9.83	管理费用	257.29	326.55	367.58	389.05
存货	0.56	2.04	1.25	2.37	财务费用	66.40	47.07	43.71	20.47
其他	16.39	16.79	17.19	17.59	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2206.07	1866.12	1725.41	1647.26	公允价值变动收益	-2.59	0.00	0.00	0.00
长期投资	85.42	105.03	125.09	146.90	投资净收益	3.11	-11.26	0.00	0.00
固定资产	170.65	165.68	164.49	166.83	营业利润	62.64	189.33	261.45	339.02
无形资产	31.63	31.75	31.69	31.67	营业外收入	5.28	0.00	0.00	0.00
其他	1918.37	1563.66	1404.14	1301.87	营业外支出	14.20	0.00	0.00	0.00
资产总计	3181.29	2666.81	3090.11	3531.60	利润总额	53.72	189.33	261.45	339.02
流动负债	2475.50	1488.81	1696.02	1863.25	所得税	45.41	51.12	65.36	84.75
短期借款	1099.27	0.00	0.00	0.00	净利润	8.31	138.21	196.08	254.26
应付账款	0.05	0.05	0.07	0.06	少数股东损益	-2.58	-2.76	-3.92	-5.09
其他	1376.18	1488.76	1695.95	1863.19	归属母公司净利润	10.89	140.97	200.01	259.35
非流动负债	282.53	616.53	636.53	656.53	EBITDA	437.79	384.32	452.46	500.53
长期借款	0.00	314.00	314.00	314.00	EPS(元)	0.09	1.15	1.64	2.12
其他	282.53	302.53	322.53	342.53					
负债合计	2758.03	2105.34	2332.55	2519.79	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-12.43	-15.20	-19.12	-24.20	营业收入	-28.93%	25.28%	16.58%	9.76%
归属母公司股东权益	435.69	576.67	776.67	1036.02	营业利润	112.94%	202.23%	38.09%	29.67%
负债和股东权益	3181.29	2666.81	3090.11	3531.60	归属母公司净利润	102.03%	1194.65%	41.88%	29.67%
					毛利率	28.04%	32.67%	32.89%	33.14%
					净利率	0.61%	6.26%	7.62%	9.00%
现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	2.50%	24.45%	25.75%	25.03%
经营活动现金流	216.43	384.64	627.10	568.26	ROIC	0.90%	13.39%	14.85%	14.85%
净利润	8.31	138.21	196.08	254.26	资产负债率	86.70%	78.95%	75.48%	71.35%
折旧摊销	324.46	141.16	147.30	141.04	净负债比率	651.61%	374.97%	307.91%	249.04%
财务费用	71.40	64.57	56.14	44.58	流动比率	0.39	0.54	0.80	1.01
投资损失	-3.11	11.26	0.00	0.00	速动比率	0.39	0.52	0.79	1.00
营运资金变动	-173.26	33.94	227.57	128.38	总资产周转率	0.57	0.84	0.85	0.82
其它	-11.37	-4.50	0.00	0.00	应收帐款周转率	64.76	56.10	67.07	59.16
投资活动现金流	-94.56	191.63	-6.99	-63.30	应付帐款周转率	34797.90	43852.14	36643.97	44420.00
资本支出	-77.83	241.04	31.93	-22.58	每股收益	0.09	1.15	1.64	2.12
长期投资	-29.04	-38.15	-38.92	-40.72	每股经营现金	1.77	3.15	5.13	4.65
其他	12.32	-11.26	0.00	0.00	每股净资产	3.57	4.72	6.36	8.48
筹资活动现金流	-230.56	-829.84	-36.14	-24.58	P/E	425.07	32.83	23.14	17.85
短期借款	-46.42	-1099.27	0.00	0.00	P/B	10.62	8.03	5.96	4.47
长期借款	0.00	314.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	6.30	12.41	9.30	7.49
其他	-184.14	-44.57	-36.14	-24.58	P/S	2.48	1.98	1.70	1.55
现金净增加额	-106.52	-253.57	583.97	480.39					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

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。

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

唐曼龄 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn