

业绩改善趋势延续, 关注个性化教育盈利能力提升与职教增量

学大教育(000526)

推荐 (维持)

核心观点:

● **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 2023 年公司实现归母净利润 1.30-1.65 亿元, 同比+1094%-1415%; 实现扣非净利 1.25-1.60 亿元, 同比+1546%-1951%。

● **Q4 淡季不淡趋势延续, 历史首次实现大幅盈利**

我们估算公司 Q4 实现归母净利润 1300 万-4800 万, 扣非净利 1000 万-4500 万, 与去年同期归母净利润/扣非净利的 290 万/-300 万相比, 实现大幅改善, 同时也是公司历史 Q4 最佳业绩, 延续了 Q3 以来淡季不淡的趋势。我们认为公司 Q4 业绩显著改善, 主要受益于: 1) 个性化教育市场需求刚性, 同时当前政策肃清非合规供给, 推动公司市场份额提升, 盈利能力改善; 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。

● **职教布局已初具规模, 盈利有望逐步释放**

公司目前已确立职业教育为核心业务板块, 未来将继续通过联合办学、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。截止 3Q23 公司已实现对 4 所中职院校收购, 我们认为在当前政策鼓励职普融通背景下, 公司未来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, 不断提升并购院校盈利能力, 驱动业绩进一步增长。

● **投资建议**

我们认为中国教培行业当前政策稳定性的清晰度已较高, 行业规范化发展的界限与框架明晰。在此基础上, 公司作为个性化教育龙头预计将持续受益供需两端优化的产业趋势。我们调升 2023-25 年归母净利润至 1.47 亿元、2.16 亿元、3.07 亿元, 对应 PE 各为 37X、25X、18X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业政策变化的风险; 招生进展、新业务拓展低于预期的风险。

主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1797.61	2333.05	2813.99	3390.30
收入增长率%	-28.93	29.79	20.61	20.48
归母净利润(百万元)	10.89	146.90	216.58	307.56
利润增速%	102.03	1249.08	47.43	42.01
毛利率%	28.04	32.64	32.85	33.06
摊薄 EPS(元)	0.09	1.20	1.77	2.52
PE	503.80	37.34	25.33	17.84
PB	12.59	9.42	6.86	4.96
PS	2.94	2.27	1.88	1.56

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师

顾熹闽

☎: 18916370173

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

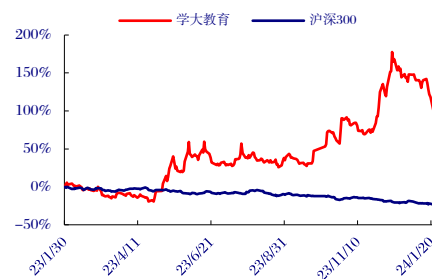
分析师登记编码: S0130522070001

市场数据

2024-01-24

股票代码	000526
A 股收盘价(元)	40.84
上证指数	2,820.77
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)	48

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 2023 年三季度业绩点评: Q3 单季首次实现盈利, 职教布局初具规模

附录:

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	975.22	853.61	1495.67	2251.03	营业收入	1797.61	2333.05	2813.99	3390.30
现金	874.95	665.61	1323.46	2009.21	营业成本	1293.62	1571.46	1889.51	2269.37
应收账款	27.76	42.59	42.40	60.97	营业税金及附加	8.49	10.97	13.23	15.93
其它应收款	51.00	117.49	101.37	148.81	营业费用	117.16	146.98	174.47	206.81
预付账款	4.55	8.99	9.85	11.58	管理费用	257.29	338.29	393.96	457.69
存货	0.56	2.14	1.39	2.87	财务费用	66.40	47.07	42.83	18.11
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	-11.67	0.00	0.00
固定资产	170.65	165.68	164.49	166.83	营业利润	62.64	197.29	283.11	402.04
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	2719.73	3221.08	3898.29	利润总额	53.72	197.29	283.11	402.04
流动负债	2475.50	1535.92	1804.93	2160.62	所得税	45.41	53.27	70.78	100.51
短期借款	1099.27	0.00	0.00	0.00	净利润	8.31	144.02	212.33	301.53
应付账款	0.05	0.06	0.08	0.08	少数股东损益	-2.58	-2.88	-4.25	-6.03
其他	1376.18	1535.87	1804.86	2160.54	归属母公司净利润	10.89	146.90	216.58	307.56
非流动负债	282.53	616.53	636.53	656.53	EBITDA	437.79	392.52	473.24	561.19
长期借款	0.00	314.00	314.00	314.00	EPS (元)	0.09	1.20	1.77	2.52
其他	282.53	302.53	322.53	342.53					
负债合计	2758.03	2152.45	2441.47	2817.15	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-12.43	-15.31	-19.56	-25.59	营业收入	-28.93%	29.79%	20.61%	20.48%
归属母公司股东权益	435.69	582.59	799.17	1106.73	营业利润	112.94%	214.94%	43.50%	42.01%
负债和股东权益	3181.29	2719.73	3221.08	3898.29	归属母公司净利润	102.03%	1249.08%	47.43%	42.01%
					毛利率	28.04%	32.64%	32.85%	33.06%
					净利率	0.61%	6.30%	7.70%	9.07%
					ROE	2.50%	25.21%	27.10%	27.79%
					ROIC	0.90%	13.78%	15.63%	16.72%
					资产负债率	86.70%	79.14%	75.80%	72.27%
					净负债比率	651.61%	379.43%	313.16%	260.57%
					流动比率	0.39	0.56	0.83	1.04
					速动比率	0.39	0.54	0.81	1.03
					总资产周转率	0.57	0.86	0.87	0.87
					应收帐款周转率	64.76	54.78	66.37	55.61
					应付帐款周转率	34797.90	42344.60	36633.24	40361.80
					每股收益	0.09	1.20	1.77	2.52
					每股经营现金	1.77	3.51	5.74	6.33
					每股净资产	3.57	4.77	6.54	9.06
					P/E	503.80	37.34	25.33	17.84
					P/B	12.59	9.42	6.86	4.96
					EV/EBITDA	6.30	14.23	10.45	7.63
					P/S	2.94	2.27	1.88	1.56

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

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