

学大教育 (000526)

证券研究报告
2024年03月21日

多地发文推进职普融通，看好学大资源禀赋

广州、福建、河北等地印发职普融通改革，并开展综合高中班试点等工作

党的二十大报告提出“推进职普融通、产教融合、科教融汇，优化职业教育类型定位”构建高中及中职阶段协调发展、融合发展的办学新格局。2022年中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》明确，拓宽学生成长成才通道，探索发展综合高中。

近期我们关注到多地逐步出台相关文件落地，

近日，广州今年将在公办中职学校开展综合高中试点，越秀、海珠、天河、番禺、花都5个区申报试点，综合高中招生计划为专项计划，纳入普通高中中计划数核算，每校招生计划数暂定为200人。

河北印发《河北省职普融通实验班项目管理办法(试行)》，职普融通实验班项目是指在普通高中或中职学校中设立专门班级，职业教育和普通教育两类教育实行“课程同建、资源共享、学籍互转”的因材施教项目。项目通常在县域普通中学或市区优质中职学校设立，经批准后实施。

福建印发通知，部署推进综合高中班试点工作；原则上应由普通高中学校和中等职业学校组成联合体申报(联合体学校数量控制在2-4所)，并明确牵头学校，也可以1所学校单独申报。综合高中班可设在普通高中学校，也可设在中等职业学校，设在中等职业学校的试点班可设置为普通高中学校的教学点。

我们认为，职普融通及综合高中，充分结合当前学生诉求、生涯规划及职教事业发展，也是国家重点发展方向。在产业升级背景之下，近年来中等职业学校学生的升学诉求显著增加，使得中职教育定位从“就业出口”极速转向“升学通道”。且国家持续力推的“职教高考”也为中职学生提供了更具优势的发展路径。未来伴随供给逐步完善，需求将会被更好满足，市场有望逐步扩容。

同时，国家在职教政策不断出台，持续保持着对职教鼓励和扶持态度，“鼓励上市公司，行业龙头企业举办职教，鼓励各类企业依法参与举办职教”“鼓励行业龙头主导建立全国性职教集团，推行实体化运作”，为职教发展营造出良好的政策和社会环境。

学大教育旗下职业教育涵盖中等职业教育、高等职业教育、产教融合、职业技能培训四个版块，充分依托公司多年来积累的教学教研知识体系、师资资源、技术优势、产业资源等，通过联合办学、校企合作、投资举办、专业共建等模式全面打通职业院校学生成长成才和升学就业的通道，构建以培养高素质职业技能人才为目标的现代化职业教育发展新生态。

随着公司进入转型深水区，学大在职教领域业务拓展也频频取得新突破。24年2月，学大宣布完成对沈阳国际商务学校的收购交割，这是其深化职普融通助力学生成长成才的重要实践。

24年3月，学大参与运营建设驻马店市第五高级中学(筹)，校址建成后，学大将负责该校运营与管理。公司将积极统筹多年来积淀的优质教育资源，立足当地教育发展规划，助推该校在办学理念管理团队、师资队伍和教学质量等多方面实现创新与跨越式发展。

现阶段，学大教育集团完成对多所中等职业学校的收购与托管的同时，积极寻找高等职业教育阶段的优秀合作伙伴，公司计划通过共建产业学院等模式，努力打造全国范围内的创新人才培养基地示范点。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司23-25年归母净利分别为1.45/2.20/2.90亿元，EPS分别为

投资评级

行业	社会服务/教育
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	62.17元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	122.12
流通A股股本(百万股)	117.76
A股总市值(百万元)	7,592.49
流通A股市值(百万元)	7,321.31
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	83.52
一年内最高/最低(元)	67.77/15.87

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《学大教育-公司点评:提速还款，有望驶入发展快车道》2024-03-11
- 《学大教育-公司点评:竞争格局改善带动盈利增长，新增高中项目丰富增长点》2024-03-01
- 《学大教育-公司点评:加速外延整合，赋能核心业务，迎合产业趋势》2024-02-06

1.19/1.80/2.37 元/股，对应 PE 分别为 52/35/26X。

风险提示：政策风险；新业务风险；管理风险；运营成本上升风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,529.43	1,797.61	2,518.46	3,070.00	3,730.05
增长率(%)	4.10	(28.93)	40.10	21.90	21.50
EBITDA(百万元)	603.01	167.36	341.11	442.00	557.76
归属母公司净利润(百万元)	(536.02)	10.89	145.17	219.64	289.65
增长率(%)	(1,326.94)	(102.03)	1,233.16	51.30	31.87
EPS(元/股)	(4.39)	0.09	1.19	1.80	2.37
市盈率(P/E)	(14.16)	697.27	52.30	34.57	26.21
市净率(P/B)	17.79	17.43	12.94	9.42	6.93
市销率(P/S)	3.00	4.22	3.01	2.47	2.04
EV/EBITDA	2.74	10.15	19.87	13.68	10.08

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	998.14	874.95	1,208.86	1,381.50	1,678.52	营业收入	2,529.43	1,797.61	2,518.46	3,070.00	3,730.05
应收票据及应收账款	29.82	27.76	37.15	51.83	53.99	营业成本	1,866.95	1,293.62	1,694.42	2,002.87	2,389.10
预付账款	13.20	4.55	33.62	11.35	33.49	营业税金及附加	9.02	8.49	9.22	12.89	15.06
存货	2.32	0.56	1.24	1.41	2.31	销售费用	204.36	117.16	173.77	211.83	253.64
其他	86.03	67.40	171.58	152.72	185.87	管理费用	348.27	257.29	329.92	417.52	503.56
流动资产合计	1,129.51	975.22	1,452.46	1,598.82	1,954.18	研发费用	50.48	23.52	37.78	51.83	63.41
长期股权投资	53.98	85.42	85.42	85.42	85.42	财务费用	89.26	66.40	32.69	9.57	11.46
固定资产	177.28	170.65	140.66	110.67	80.68	资产/信用减值损失	(485.63)	(0.70)	0.00	0.00	0.00
在建工程	50.04	29.34	29.34	29.34	29.34	公允价值变动收益	(9.87)	(2.59)	0.09	(0.21)	0.11
无形资产	46.83	31.63	19.37	7.11	0.00	投资净收益	5.66	3.11	25.42	26.90	15.27
其他	2,005.79	1,889.03	1,617.02	1,574.33	1,626.99	其他	935.01	(31.33)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	2,333.92	2,206.07	1,891.81	1,806.87	1,822.43	营业利润	(484.09)	62.64	266.17	390.18	509.20
资产总计	3,463.43	3,181.29	3,344.27	3,405.69	3,776.62	营业外收入	1.43	5.28	2.95	3.51	3.29
短期借款	1,145.69	1,099.27	826.57	222.75	158.23	营业外支出	28.09	14.20	13.89	16.03	18.05
应付票据及应付账款	0.05	0.05	0.04	0.08	0.07	利润总额	(510.75)	53.72	255.23	377.67	494.44
其他	868.91	777.16	1,788.15	2,216.42	2,346.63	所得税	28.05	45.41	124.81	179.77	238.57
流动负债合计	2,014.65	1,876.48	2,614.75	2,439.26	2,504.92	净利润	(538.81)	8.31	130.42	197.90	255.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(2.79)	(2.58)	(14.75)	(21.74)	(33.78)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(536.02)	10.89	145.17	219.64	289.65
其他	374.23	282.53	170.13	209.40	259.07	每股收益(元)	(4.39)	0.09	1.19	1.80	2.37
非流动负债合计	374.23	282.53	170.13	209.40	259.07						
负债合计	3,047.95	2,758.03	2,784.88	2,648.66	2,764.00	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	(11.23)	(12.43)	(27.18)	(48.92)	(82.70)	成长能力					
股本	117.76	117.76	122.12	122.12	122.12	营业收入	4.10%	-28.93%	40.10%	21.90%	21.50%
资本公积	859.03	859.03	859.03	859.03	859.03	营业利润	-694.28%	-112.94%	324.90%	46.59%	30.50%
留存收益	(549.94)	(539.05)	(393.89)	(174.25)	115.40	归属于母公司净利润	-1326.94%	-102.03%	1233.16%	51.30%	31.87%
其他	(0.15)	(2.05)	(0.70)	(0.97)	(1.24)	获利能力					
股东权益合计	415.48	423.26	559.39	757.02	1,012.62	毛利率	26.19%	28.04%	32.72%	34.76%	35.95%
负债和股东权益总计	3,463.43	3,181.29	3,344.27	3,405.69	3,776.62	净利率	-21.19%	0.61%	5.76%	7.15%	7.77%
						ROE	-125.62%	2.50%	24.75%	27.25%	26.44%
						ROIC	-118.98%	-12.51%	473.26%	-91.72%	-36.32%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	88.00%	86.70%	83.27%	77.77%	73.19%
净利润	(538.81)	8.31	145.17	219.64	289.65	净负债率	85.51%	89.28%	-52.19%	-138.15%	-136.20%
折旧摊销	166.07	151.10	42.25	42.25	37.10	流动比率	0.42	0.39	0.56	0.66	0.78
财务费用	95.45	71.40	32.69	9.57	11.46	速动比率	0.42	0.39	0.56	0.65	0.78
投资损失	(5.66)	(3.11)	(25.42)	(26.90)	(15.27)	营运能力					
营运资金变动	(745.75)	(157.33)	490.42	513.88	40.85	应收账款周转率	74.92	62.45	77.60	69.01	70.50
其它	941.73	146.06	(14.66)	(21.95)	(33.67)	存货周转率	1,684.92	1,248.13	2,791.10	2,311.93	2,006.17
经营活动现金流	(86.97)	216.43	670.45	736.49	330.12	总资产周转率	0.72	0.54	0.77	0.91	1.04
资本支出	(799.13)	173.10	112.41	(39.28)	(49.67)	每股指标(元)					
长期投资	(1.34)	31.44	0.00	0.00	0.00	每股收益	-4.39	0.09	1.19	1.80	2.37
其他	668.91	(299.10)	(86.02)	66.49	64.61	每股经营现金流	-0.71	1.77	5.49	6.03	2.70
投资活动现金流	(131.56)	(94.56)	26.38	27.22	14.94	每股净资产	3.49	3.57	4.80	6.60	8.97
债权融资	(321.71)	(166.99)	(368.63)	(590.80)	(47.76)	估值比率					
股权融资	822.28	(1.90)	5.71	(0.26)	(0.27)	市盈率	-14.16	697.27	52.30	34.57	26.21
其他	(400.17)	(61.67)	(0.00)	0.00	0.00	市净率	17.79	17.43	12.94	9.42	6.93
筹资活动现金流	100.40	(230.56)	(362.92)	(591.06)	(48.03)	EV/EBITDA	2.74	10.15	19.87	13.68	10.08
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	3.00	13.97	22.68	15.12	10.80
现金净增加额	(118.13)	(108.69)	333.91	172.64	297.02						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com