

学大教育 (000526)

证券研究报告
2024年04月03日

学大职教再下一城，打造现代中等教育新模式

与江苏明升教育集团联合创办常熟市明升职业技术学校

据常熟市明升职业技术学校官微，常熟市明升职业技术学校是由上市公司学大教育和江苏明升教育集团联合创办，学大教育集团控股管理运营，经常熟市教育局批准成立的全日制中等职业学校；学校坐落于常熟市高新技术产业开发区。

学校积极响应国家建设新时代现代化职教办学的号召，因时制宜、因地制宜、因人制宜，在学大教育集团二十余年个性化教育理念的基础上，以建设一所“职普融通、艺技融合、中外融汇”的特色创新学校为目标。

三融贯通，打造现代中等教育新模式

学校以职教高考为特色，顺应学生发展规律，彰显职教升学优势，构建学生成长“立交桥”。

建立职普融通体系，促进学生低进高出。开设职教高考班，学制为三年。在开齐开足国家规定课程外，针对职教高考大纲要求进行强化教学、应试准备，学生通过职教高考接受职业本科、专科教育，在增强学生职业适应性的同时保障其升学通道。

打造艺技融合课程，培养复合型人才。在教育和实践中将艺术与技术相结合，体现了学校艺术教育特色和技术教育特征，使学生在在学习过程中不仅掌握技术技能，还培养其艺术修养和创造力，力争在人工智能和万物互联网时代打造“双核能力型”复合人才，提升学生的持续竞争力。

拓展中外融汇渠道，培养国际视野新青年。3.0时代的职业教育需要培养具有国际视野、高阶认知能力及迁移能力的职业技能人才。学校以这一目标为发展主线，立足自身资源禀赋，与海外应用技术类学校建立合作，引进国际认证考试和课程，通过课程融通的培养模式助推学生“走出去”：

学生在国内完成学业后，一是可选择去国外深造本科甚至研究生学历学位，二是可选择海外就业+升学，获得高薪回报的同时了解国际市场的运作规则。学校职教中外合作项目开拓了学历贯通的升学路径，不仅为学生提供广泛的国际化教育资源和机会，也开启了职教人才培养的新格局。

学大聚焦高质量职业教育发展，重点打造核心成长版块

公司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。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司坚持推进发展战略，持续积极优化业务布局。一方面保持个性化教育领域优势，随着经营环境逐步改善，个性化教育市场需求提升，推动公司经营业绩稳定增长；同时，公司深入推进职业教育、提升持续盈利能力。我们预计公司23-25年归母净利润分别为1.45/2.20/2.90亿元，EPS分别为1.19/1.80/2.37元/股，对应PE分别为51/34/26X。

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。

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	60.7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)	7,412.97
流通A股市值(百万元)	7,148.20
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:多地发文推进职普融通，看好学大资源禀赋》 2024-03-21
- 《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

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)	(13.83)	680.78	51.07	33.75	25.59
市净率(P/B)	17.37	17.01	12.64	9.20	6.77
市销率(P/S)	2.93	4.12	2.94	2.41	1.99
EV/EBITDA	2.74	10.15	19.34	13.27	9.76

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)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		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	-13.83	680.78	51.07	33.75	25.59
其他	(400.17)	(61.67)	(0.00)	0.00	0.00	市净率	17.37	17.01	12.64	9.20	6.77
筹资活动现金流	100.40	(230.56)	(362.92)	(591.06)	(48.03)	EV/EBITDA	2.74	10.15	19.34	13.27	9.76
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	3.00	13.97	22.08	14.67	10.46
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