

# 学大教育 (000526)

## 2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 归母净利润 5018 万, 高中教培需求旺盛

买入 (维持)

2024 年 04 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,798	2,213	2,857	3,582	4,426
同比 (%)	(28.93)	23.09	29.11	25.40	23.56
归母净利润 (百万元)	13.55	153.78	276.34	360.65	450.72
同比 (%)	102.53	1,035.24	79.70	30.51	24.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	1.26	2.26	2.95	3.69
P/E (现价&最新摊薄)	586.72	51.68	28.76	22.04	17.63

### 投资要点

- **2023 年公司整体实现归母净利润 1.54 亿元, 同比大幅增长:** 公司披露 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年全年, 公司实现收入 22.1 亿元, 同比+23%, 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比实现了大幅增长, 扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比扭亏。单拆 2023 年 Q4, 公司收入 4.2 亿元, 同比+27%, 实现归母净利润 3675 万元, 扣非归母净利润 2659 万元。
- **行业需求旺盛拉动公司利润率大幅改善。** 2023 年公司整体毛利率达到 36.5%, 同比提升了 8.5pct, 主要得益于高中个性化培训需求旺盛, 市场供不应求, 网点和老师的利用率大幅提升。销售净利率达到 6.88%。
- **2023 年公司积极还债, 利息费用有所节省。** 债务方面, 2023 年公司偿还借款 4 亿元, 截止 2023 年末, 公司对紫光的剩余借款本金为 4.64 亿元, 负债率将进一步降低。
- **公司个性化 1V1 培训实现全国化布局, 业务规模逐步起量。** 截止 2023 年末, 公司个性化教育板块网点数近 240 家, 覆盖 100 多城市, 此外在职业教育方面公司已经布局了 30 多家全日制培训基地, 主要服务于高考复读生、艺考生等学生群体。
- **2024 年 Q1 公司利润实现了大幅增长, 盈利能力提升明显。** 2024 年 Q1, 公司实现收入 7.05 亿元, 同比+36%; 实现归母净利润 5018 万元, 扣非归母净利润 4599 万元, 均同比实现了大幅增长。盈利能力明显提升, 2024 年 Q1 公司毛利率 32.4%, 同比提升了 2pct, 销售净利率 7.19%, 同比提升了 6.3pct。
- **教培政策区域稳定, 供给端竞争格局改善, 行业需求旺盛:** “双减”过后, K9 教培机构大幅出清, 相比起来高中培训机构受政策影响较小, 目前《校外培训管理条例》征求意见, 政策区域稳定, 且对于现存机构的网点面积, 资金, 消防等多维度的要求更高, 行业竞争格局大幅改善, 公司作为头部的机构也将持续受益于行业增长红利。
- **盈利预测与投资评级:** 学大是我国头部的 1V1 个性化教培机构, 以高中培训业务为主, 受政策影响较小, 公司 2024 年一季度业绩充分验证了行业需求旺盛, 我们上调公司 2024-2025 年归母净利润从 2.26/3.07 亿元至 2.76/3.6 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 4.5 亿元, 最新股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 29/22/18 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险, 行业竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	65.08
一年最低/最高价	17.32/70.00
市净率(倍)	12.05
流通 A 股市值(百万元)	7,664.00
总市值(百万元)	7,947.88

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.40
资产负债率(% ,LF)	82.11
总股本(百万股)	122.12
流通 A 股(百万股)	117.76

### 相关研究

《学大教育(000526): 供给侧出清, 高中教培品牌力强, 职业教育有望成为第二增长曲线》

2024-01-03

学大教育三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>914</b>	<b>1,508</b>	<b>2,326</b>	<b>3,316</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,213</b>	<b>2,857</b>	<b>3,582</b>	<b>4,426</b>
货币资金及交易性金融资产	809	1,385	2,173	3,129	营业成本(含金融类)	1,405	1,852	2,377	3,003
经营性应收款项	28	31	39	49	税金及附加	11	13	17	21
存货	11	10	13	17	销售费用	164	180	197	221
合同资产	0	0	0	0	管理费用	347	429	502	575
其他流动资产	66	82	100	121	研发费用	27	29	36	44
<b>非流动资产</b>	<b>2,239</b>	<b>2,250</b>	<b>2,267</b>	<b>2,282</b>	财务费用	59	29	29	29
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	14	17	21	27
固定资产及使用权资产	566	575	584	592	投资净收益	3	4	5	7
在建工程	31	31	31	31	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	25	33	41	48	减值损失	9	0	0	0
商誉	1,134	1,134	1,134	1,134	资产处置收益	3	4	5	7
长期待摊费用	281	281	281	281	<b>营业利润</b>	<b>226</b>	<b>351</b>	<b>458</b>	<b>572</b>
其他非流动资产	141	136	136	136	营业外净收支	(5)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,152</b>	<b>3,759</b>	<b>4,593</b>	<b>5,598</b>	<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>351</b>	<b>458</b>	<b>572</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,933</b>	<b>2,262</b>	<b>2,738</b>	<b>3,298</b>	减:所得税	68	77	101	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	455	413	413	413	<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>274</b>	<b>357</b>	<b>446</b>
经营性应付款项	181	229	287	354	减:少数股东损益	(1)	(3)	(4)	(4)
合同负债	718	943	1,182	1,461	<b>归属母公司净利润</b>	<b>154</b>	<b>276</b>	<b>361</b>	<b>451</b>
其他流动负债	579	677	856	1,070	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	2.26	2.95	3.69
非流动负债	629	629	629	629	EBIT	282	380	487	601
长期借款	338	338	338	338	EBITDA	526	383	490	606
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.50	35.16	33.66	32.15
租赁负债	287	287	287	287	归母净利率(%)	6.95	9.67	10.07	10.18
其他非流动负债	4	3	3	3	收入增长率(%)	23.09	29.11	25.40	23.56
<b>负债合计</b>	<b>2,563</b>	<b>2,890</b>	<b>3,367</b>	<b>3,926</b>	归母净利润增长率(%)	1,035.24	79.70	30.51	24.98
归属母公司股东权益	604	886	1,246	1,697					
少数股东权益	(14)	(17)	(21)	(25)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>590</b>	<b>869</b>	<b>1,226</b>	<b>1,672</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,152</b>	<b>3,759</b>	<b>4,593</b>	<b>5,598</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	607	647	826	992	每股净资产(元)	4.95	7.25	10.21	13.90
投资活动现金流	(139)	(5)	(9)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	122	122	122	122
筹资活动现金流	(577)	(66)	(29)	(29)	ROIC(%)	10.74	16.56	18.20	18.85
现金净增加额	(108)	576	788	956	ROE-摊薄(%)	25.46	31.20	28.93	26.56
折旧和摊销	244	3	4	5	资产负债率(%)	81.29	76.89	73.31	70.13
资本开支	(129)	(16)	(15)	(13)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.68	28.76	22.04	17.63
营运资本变动	169	352	447	525	P/B (现价)	13.16	8.97	6.38	4.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>