

学大教育 (000526)

证券研究报告
2024年04月30日

产业红利加速释放

公司收入业绩快速增长

24Q1 收入 7 亿同增 36%，归母 0.5 亿(23Q1 为 0.05 亿)；扣非 0.46 亿(23Q1 为 0.11 亿)；

23A 收入 22.1 亿，同增 23%；归母 1.54 亿(22A 调整前为 0.11 亿，调整后为 0.14 亿)；扣非 1.41 亿(22A 调整前为-0.09 亿，调整后为-0.06 亿)；

其中 23Q4 收入 4.2 亿，同增 27%，归母 0.37 亿(22Q4 为 0.03 亿)；扣非 0.27 亿(22Q4 为-0.03 亿)；

24Q1 公司毛利率 32.4%，同增 2.0pct；净利率 7.2%，同增 6.3pct。公司自 2001 年创立以来，通过创新个性化教育模式，助力新时代高素质技能人才全面贯通培养，推动教育服务产业发展。其中：

1、个性化教育

目前，公司个性化学习中心近 240 余所，覆盖 100 余城市，并依托学大教育“双螺旋”智慧教育模式，线上线下互补教学，将优质的课程呈现在互联网平台。

全日制学习基地致力于为高考复读生、艺考生等学生群体提供无干扰、无顾虑、无隐患的学习环境，根据学生实际情况全程安排个性化的教学进度和授课内容，使学生获得高效的学习体验。经过多年的发展和沉淀，全日制培训业务在系统、师资、课程、教研、运营、管理等方面积累了强大的能力和资源，已成为公司传统优势业务之一。

23A 公司已经在全国多个省市布局了 30 余所全日制培训基地。此外，公司在大连、宁波等地结合当地教育发展需要，兴办具有个性化教育特色的全日制双语学校。

新高考综合服务方面，提供包括新高考生涯规划、综合素质评价、选科指导等一系列服务。

2、职业教育

公司职业教育涵盖中等职业教育、高等职业教育及产教融合、职业技能培训三个板块，充分依托公司多年来积累的教研知识体系、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。

(1) 中等职业教育

公司中等职业教育旨在通过联合办学、托管办学、投资办学等方式，搭建中等职业教育、高等职业教育及产教融合、职业技能培训为一体的高素质技能人才贯通培养体系，助力职业学校“提质培优”，提升职校学生的就业前景和升学空间。

公司将全面提供包括教研体系、课程设计、教师培训、督导体系等在内的教研教学支持，改变中等职业教育体系呈现“空、小、散、弱”的现状，全面提升中职学生升学和就业水平。

截止 24 年 4 月，已经收购了东莞市鼎文职业技术学校、大连通才中等职业技术学校、沈阳国际商务学校；托管运营了青岛西海岸新区绿泽电影美术学校、西安市西咸新区丝路艺术职业学校等。

(2) 高等职业教育及产教融合业务

公司从产业对接、校企合作、产教融合、实习实训等方面出发，联合业内知名的产业企业，为各大高职院校、职业本科院校提供包括产业学院共

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	63.68 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)	7,776.90
流通 A 股市值(百万元)	7,499.13
每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	82.11
一年内最高/最低(元)	70.00/18.40

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:董事长辞职,提速还款,再起航》 2024-04-26
- 《学大教育-公司点评:学大职教再下一城,打造现代中等教育新模式》 2024-04-03
- 《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

建、实训基地建设、技术输出、双师队伍培养等服务。

公司以不同地区的产业和经济发展为导向，聚焦“专精特新”和“紧缺人才”两大方向落地相关专业，并与惠州工程职业学院、吕梁学院、重庆师范大学数学科学学院、北京联合大学机器人学院等多所职业院校、行业头部企业达成合作，项目覆盖共建产业学院、二级学院、实习实训基地、产教融合基地、产教融合人才培养、产教融合校企合作等诸多方面。

(3) 技能培训业务

积极探索打造的现代化、多元化、规范化职业技能培训新路径。可联合人社部门、行业龙头、知名企业，依托学大教育全国覆盖 100 所城市的线下学习场地、教学设施、师资队伍，共同开展以就业为导向的职业资格和职业技能人才培训服务。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司是国内个性化教育的开创者和领导者，首创了个性化“一对一”教育辅导模式和体系，在行业中具有较强的品牌优势。公司在巩固业务的同时快速拓展职业教育、文化服务、教育数字化等领域的产品，具备教学产品快速搭建和设计能力，产品范围包括中等职业教育、高等职业教育、职业培训、产业学院、实习实训、学习能力提升、学业规划等多品类，通过持续完善公司的业务和产品布局提高学生对于知识的易得性。

鉴于公司 23A 及 24Q1 收入业绩快速增长，我们上调盈利预测，预计 24-26 年归母净利分别为 2.5 亿、3.3 亿、4.2 亿（24-25 年原值为 2.20/2.90 亿元），EPS 分别位 2.08/2.70/3.44 元/股，对应 PE 分别位 31/24/19X。

风险提示：政策风险；管理风险；新业务风险；运营成本上升风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,797.61	2,212.64	2,824.65	3,467.26	4,077.84
增长率(%)	(28.93)	23.09	27.66	22.75	17.61
EBITDA(百万元)	167.36	328.75	452.39	628.37	693.45
归属母公司净利润(百万元)	10.89	153.78	254.42	330.09	420.28
增长率(%)	(102.03)	1,312.29	65.44	29.74	27.33
EPS(元/股)	0.09	1.26	2.08	2.70	3.44
市盈率(P/E)	714.20	50.57	30.57	23.56	18.50
市净率(P/B)	17.85	12.87	8.64	6.36	4.76
市销率(P/S)	4.33	3.51	2.75	2.24	1.91
EV/EBITDA	10.15	15.97	14.56	8.72	7.47

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	874.95	806.61	1,355.83	1,752.87	2,097.05
应收票据及应收账款	27.76	22.17	46.19	45.25	61.96
预付账款	4.55	5.70	15.64	10.36	17.92
存货	0.56	10.64	5.53	2.33	8.31
其他	67.40	68.54	145.40	121.97	159.24
流动资产合计	975.22	913.67	1,568.59	1,932.77	2,344.49
长期股权投资	85.42	59.75	59.75	59.75	59.75
固定资产	170.65	164.13	135.71	107.29	78.86
在建工程	29.34	31.20	31.20	31.20	31.20
无形资产	31.63	25.22	13.02	0.83	0.00
其他	1,889.03	1,958.33	1,834.17	1,870.19	1,785.24
非流动资产合计	2,206.07	2,238.63	2,073.85	2,069.25	1,955.05
资产总计	3,181.29	3,152.30	3,642.44	4,002.03	4,299.54
短期借款	1,099.27	0.00	331.26	0.00	0.00
应付票据及应付账款	0.05	0.05	0.06	0.09	0.09
其他	777.16	1,214.85	1,840.88	2,546.01	2,498.66
流动负债合计	1,876.48	1,214.90	2,172.19	2,546.10	2,498.75
长期借款	0.00	338.22	364.43	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	282.53	290.95	239.61	296.83	277.48
非流动负债合计	282.53	629.17	604.03	296.83	277.48
负债合计	2,758.03	2,562.52	2,776.23	2,842.93	2,776.23
少数股东权益	(12.43)	(14.35)	(34.08)	(64.01)	(111.02)
股本	117.76	122.12	122.12	122.12	122.12
资本公积	859.03	929.98	929.98	929.98	929.98
留存收益	(539.05)	(384.27)	(129.84)	200.24	620.53
其他	(2.05)	(63.71)	(21.97)	(29.24)	(38.30)
股东权益合计	423.26	589.78	866.22	1,159.10	1,523.31
负债和股东权益总计	3,181.29	3,152.30	3,642.44	4,002.03	4,299.54

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	8.31	152.30	254.42	330.09	420.28
折旧摊销	151.10	90.37	40.62	40.62	29.25
财务费用	71.40	60.69	17.23	1.93	(2.50)
投资损失	(3.11)	(2.99)	(21.29)	(8.26)	(8.91)
营运资金变动	(157.33)	203.38	123.35	708.72	(60.59)
其它	146.06	103.64	(21.21)	(29.61)	(46.73)
经营活动现金流	216.43	607.39	393.12	1,043.47	330.80
资本支出	173.10	9.65	51.34	(57.22)	19.35
长期投资	31.44	(25.67)	0.00	0.00	0.00
其他	(299.10)	(122.98)	(26.25)	64.65	(11.24)
投资活动现金流	(94.56)	(139.01)	25.09	7.42	8.11
债权融资	(166.99)	(518.67)	89.28	(646.59)	14.35
股权融资	(1.90)	13.66	41.73	(7.27)	(9.06)
其他	(61.67)	(71.61)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(230.56)	(576.63)	131.01	(653.86)	5.28
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(108.69)	(108.24)	549.22	397.04	344.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,797.61	2,212.64	2,824.65	3,467.26	4,077.84
营业成本	1,293.62	1,404.98	1,815.12	2,115.38	2,509.51
营业税金及附加	8.49	10.50	10.26	9.71	16.21
销售费用	117.16	164.34	194.90	239.24	277.29
管理费用	257.29	346.71	370.03	471.55	550.51
研发费用	23.52	26.99	42.37	52.22	69.32
财务费用	66.40	59.11	17.23	1.93	(2.50)
资产/信用减值损失	(0.70)	9.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(2.59)	(3.08)	(1.49)	0.32	0.28
投资净收益	3.11	2.99	21.29	8.26	8.91
其他	(31.33)	(35.15)	0.00	0.00	0.00
营业利润	62.64	226.11	394.54	585.83	666.70
营业外收入	5.28	1.05	3.04	2.70	3.02
营业外支出	14.20	6.40	14.15	15.71	12.62
利润总额	53.72	220.76	383.42	572.81	657.10
所得税	45.41	68.45	148.72	272.66	283.83
净利润	8.31	152.30	234.70	300.15	373.27
少数股东损益	(2.58)	(1.48)	(19.72)	(29.93)	(47.01)
归属于母公司净利润	10.89	153.78	254.42	330.09	420.28
每股收益(元)	0.09	1.26	2.08	2.70	3.44

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-28.93%	23.09%	27.66%	22.75%	17.61%
营业利润	-112.94%	260.95%	74.49%	48.48%	13.80%
归属于母公司净利润	-102.03%	1312.29%	65.44%	29.74%	27.33%
获利能力					
毛利率	28.04%	36.50%	35.74%	38.99%	38.46%
净利率	0.61%	6.95%	9.01%	9.52%	10.31%
ROE	2.50%	25.46%	28.26%	26.99%	25.72%
ROIC	-12.51%	609.79%	-100.12%	-105.63%	-35.04%
偿债能力					
资产负债率	86.70%	81.29%	76.22%	71.04%	64.57%
净负债率	89.28%	-2.26%	-52.65%	-129.22%	-120.14%
流动比率	0.39	0.47	0.72	0.76	0.94
速动比率	0.39	0.47	0.72	0.76	0.93
营运能力					
应收账款周转率	62.45	88.63	82.64	75.84	76.07
存货周转率	1,248.13	395.04	349.32	882.72	766.48
总资产周转率	0.54	0.70	0.83	0.91	0.98
每股指标(元)					
每股收益	0.09	1.26	2.08	2.70	3.44
每股经营现金流	1.77	4.97	3.22	8.54	2.71
每股净资产	3.57	4.95	7.37	10.02	13.38
估值比率					
市盈率	714.20	50.57	30.57	23.56	18.50
市净率	17.85	12.87	8.64	6.36	4.76
EV/EBITDA	10.15	15.97	14.56	8.72	7.47
EV/EBIT	13.97	18.35	15.99	9.32	7.80

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