

## 需求韧性驱动业绩高增，新业务布局持续推进

### --1H24 业绩预告点评

#### 核心观点：

- 事件：**公司发布 1H24 业绩预告，1H24 预计实现归母净利润 1.30-1.85 亿，同比+46%~108%；实现扣非净利 1.18-1.73 亿，同比+21%~77%。
- 取业绩预告中值，预计公司 Q2 扣非净利同比+67%。**以业绩预告中值计算，我们预计公司 Q2 实现归母净利润 1.58 亿/同比+87.5%，实现扣非净利 1.46 亿/同比+67.2%。公司 Q2 业绩维持较快增长趋势，一方面预计仍主要受益于个性化教育业务聚焦的高中学段政策友好，且需求持续增长，叠加公司持续提升经营效率、优化成本费用，推动盈利能力显著改善。另一方面，公司自双减后开始大力推进推进职业教育、文化阅读、医教融合等新业务发展，预计亦开始贡献部分增量。
- 签约岳阳现代服务职业学院，职教转型持续推进。**公司自推动业务转型以来，已完成对近 10 所中等职业学校的收购与托管，并聚焦“专精特新”和“紧缺人才”两大方向，与全国范围内多所高等职业院校、行业企业达成合作，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，以及产教融合人才培养、产教融合校企合作等诸多方面。1H24 公司完成与岳阳现代服务职业学院签约，待校址落成后，公司将参与岳阳现代服务职业学院的合作运营，共同开展聚焦“专精特新”和“紧缺人才”领域的高质量职业教育实践。
- 投资建议：**公司当前成长逻辑清晰，传统个性化教育业务受益产业规范化发展趋势，供需优化驱动盈利能力提速。职教、普高等综合教育服务业务在外延并购加速推进下，有望充分享受当前升学+就业并重的双重需求。暂不调整盈利预测，预计公司 2024-26 年归母净利润至 2.6 亿元、3.3 亿元、4.2 亿元，对应 PE 各为 27X、22X、17X，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。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2212.64	2729.00	3287.39	3958.81
收入增长率%	23.09	23.34	20.46	20.42
归母净利润(百万元)	153.78	264.84	334.79	420.86
利润增速%	1035.24	72.21	26.41	25.71
毛利率%	36.50	37.74	37.78	37.81
摊薄 EPS(元)	1.25	2.15	2.72	3.42
PE	47.22	27.42	21.69	17.25
PB	12.02	8.36	6.03	4.47
PS	3.25	2.64	2.19	1.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

学大教育(000526)

推荐 (维持)

#### 分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

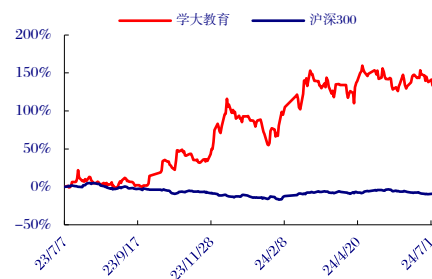
分析师登记编码：S0130522070001

#### 市场数据

2024-07-05

股票代码	000526
A 股收盘价(元)	58.93
上证指数	2,949.93
总股本(万股)	12,322
实际流通 A 股(万股)	11,776
流通 A 股市值(亿元)	69

#### 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

【银研社服】公司点评\_学大教育：景气度、格局优化逻辑兑现，综合教育服务有望驱动个性化教育龙头再起航

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

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>913.67</b>	<b>911.45</b>	<b>1764.28</b>	<b>2675.34</b>	营业收入	2212.64	2729.00	3287.39	3958.81
现金	806.61	701.52	1578.65	2417.81	营业成本	1404.98	1699.20	2045.53	2461.97
应收账款	22.17	49.90	35.79	65.54	营业税金及附加	10.50	12.83	15.45	18.61
其它应收款	55.65	141.45	114.24	166.82	营业费用	164.34	204.68	243.27	288.99
预付账款	5.70	7.45	8.45	10.35	管理费用	346.71	409.35	493.11	593.82
存货	10.64	-2.15	13.46	0.72	财务费用	59.11	21.28	9.67	-6.19
其他	12.90	13.30	13.70	14.10	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>2238.63</b>	<b>1903.36</b>	<b>1781.56</b>	<b>1710.33</b>	公允价值变动收益	-3.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	59.75	57.17	52.56	45.12	投资净收益	2.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	164.13	158.75	157.15	159.07	营业利润	226.11	346.19	437.63	550.14
无形资产	25.22	26.27	27.53	28.90	营业外收入	1.05	0.00	0.00	0.00
其他	1989.53	1661.18	1544.32	1477.23	营业外支出	6.40	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>3152.30</b>	<b>2814.81</b>	<b>3545.84</b>	<b>4385.66</b>	利润总额	220.76	346.19	437.63	550.14
<b>流动负债</b>	<b>1933.34</b>	<b>1002.21</b>	<b>1385.02</b>	<b>1792.23</b>	所得税	68.45	86.55	109.41	137.54
短期借款	0.00	-1099.27	-1099.27	-1099.27	净利润	152.30	259.64	328.22	412.61
应付账款	0.05	0.07	0.08	0.10	少数股东损益	-1.48	-5.19	-6.56	-8.25
其他	1933.29	2101.41	2484.21	2891.40	归属母公司净利润	153.78	264.84	334.79	420.86
<b>非流动负债</b>	<b>629.17</b>	<b>963.17</b>	<b>983.17</b>	<b>1003.17</b>	EBITDA	526.20	493.93	563.90	663.42
长期借款	338.22	652.22	652.22	652.22	EPS (元)	1.25	2.15	2.72	3.42
其他	290.95	310.95	330.95	350.95					
<b>负债合计</b>	<b>2562.52</b>	<b>1965.39</b>	<b>2368.19</b>	<b>2795.40</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	-14.35	-19.55	-26.11	-34.36	营业收入	23.09%	23.34%	20.46%	20.42%
归属母公司股东权益	604.14	868.97	1203.76	1624.62	营业利润	260.95%	53.11%	26.41%	25.71%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3152.30</b>	<b>2814.81</b>	<b>3545.84</b>	<b>4385.66</b>	归属母公司净利润	1035.24%	72.21%	26.41%	25.71%
					毛利率	36.50%	37.74%	37.78%	37.81%
					净利率	6.95%	9.70%	10.18%	10.63%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	25.46%	30.48%	27.81%	25.91%
<b>经营活动现金流</b>	<b>607.39</b>	<b>489.18</b>	<b>876.03</b>	<b>877.39</b>	ROIC	11.65%	23.67%	22.18%	20.97%
净利润	152.30	259.64	328.22	412.61	资产负债率	81.29%	69.82%	66.79%	63.74%
折旧摊销	244.15	126.46	116.61	119.46	净负债比率	46.42%	-45.49%	-105.59%	-129.71%
财务费用	60.69	37.41	23.70	9.60	流动比率	0.47	0.91	1.27	1.49
投资损失	-2.99	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.46	0.89	1.25	1.48
营运资金变动	169.11	65.67	407.51	335.72	总资产周转率	0.70	0.97	0.93	0.90
其它	-15.87	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	99.79	54.69	91.86	60.40
<b>投资活动现金流</b>	<b>-139.01</b>	<b>208.41</b>	<b>4.80</b>	<b>-48.62</b>	应付帐款周转率	42831.81	38047.06	41139.17	39153.68
资本支出	-129.44	226.30	20.98	-35.22	每股收益	1.25	2.15	2.72	3.42
长期投资	-9.58	-17.89	-16.18	-13.40	每股经营现金	4.93	3.97	7.11	7.12
其他	0.01	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.90	7.05	9.77	13.18
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-576.63</b>	<b>-802.68</b>	<b>-3.70</b>	<b>10.40</b>	P/E	47.22	27.42	21.69	17.25
短期借款	-1099.27	-1099.27	0.00	0.00	P/B	12.02	8.36	6.03	4.47
长期借款	338.22	314.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	12.12	13.92	10.67	7.84
其他	184.42	-17.41	-3.70	10.40	P/S	3.25	2.64	2.19	1.82
<b>现金净增加额</b>	<b>-107.83</b>	<b>-105.10</b>	<b>877.13</b>	<b>839.16</b>					

资料来源：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，本报告清晰准确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**，同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 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	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn