

# 学大教育 (000526.SZ)

优于大市

2024年二季度业绩预告区间中值同比增长28%，股权激励稳步推进

## 核心观点

预计2024H1实现归母净利润1.30-1.85亿元，预告区间中值符合我们预期。公司发布2024年上半年业绩预告，预计实现归母净利润1.30-1.85亿元，同增46%-108%，归母净利润区间中值为1.58亿元/+77%；扣非净利润1.18-1.73亿元，同增21%-77%，区间中值1.46亿元/+49%，系教育资产上市以来最优表现。2024Q2，预计归母净利润0.80-1.35亿元，同比-5%~+61%，对应区间中值1.07亿元/+28%，预告区间中值符合预期，后续有待中报进一步确认；扣非净利润0.72-1.27亿元，同比-17%~+46%，区间中值1.00亿元，同比增长14%。

**传统教培主业受益竞争格局改善，全日制基地有望支撑淡季经营。**公司核心业务高中个性化辅导培训，据我们测算2023年对应收入占比超过80%，故每财年二季度通常为公司利润释放的最旺季。结合上文分析，公司二季度经营表现预计仍维持稳健增长，表征教培主业仍享受政策收紧带来的竞争格局改善红利。此外，公司持续布局全日制培训基地，为高考复读生、艺考生等提供培训服务，考虑到全日制培训基地经营旺季为下半年，所以新业务的放量有望对传统高中培训主业形成互补支撑。

**教育业务创始人出任董事长，股权激励持续推进。**4月27日，公司紫光系董事长辞职后，学大教育创始人金鑫出任董事长，公司战略经营方向将进一步聚焦。6月19日，公司向包含董秘在内的符合资格的241名激励对象共计授予110.00万股限制性股票，授予价格为14.05元/股，2024-2026年摊销激励成本分别为2021/2694/674万元，短期激励费用会影响当期经营业绩，但中线看股权激励的稳步推进有望激发管理与业务团队的积极性与创造性。

**投资建议：**考虑到中报业绩预告区间中值符合预期，基于此我们维持2024-25年业绩预测2.76/3.62/4.74亿元，对应PE估值为26/20/15x。K12教培赛道呈现“社会需求旺盛优质供给短缺”格局，且目前政策仍以一线城市积极推进K9非学科类培训牌照审批及高中阶段存量玩家为主的趋势，高中个性化培训为主的学大教育预计会继续受益；此外公司全日制基地业务也在构筑新增长曲线，有望平滑淡季业务经营。创始人金鑫出任公司董事长后，治理机制也有望进一步理顺，主观能动性有望更充分激发。公司作为A股K12教培赛道质地最优品种，且有投资题材稀缺性，维持公司“优于大市”评级。

**风险提示：**政策趋严；招生人数不达预期；关键业务人员流失；商誉减值等

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,798	2,213	2,777	3,421	4,198
(+/-%)	-28.9%	23.1%	25.5%	23.2%	22.7%
净利润(百万元)	11	154	276	362	474
(+/-%)	-102.0%	1312.3%	79.7%	31.0%	30.8%
每股收益(元)	0.09	1.26	2.26	2.97	3.88
EBIT Margin	5.4%	11.7%	15.3%	15.9%	16.5%
净资产收益率(ROE)	2.5%	25.5%	34.7%	34.5%	34.3%
市盈率(PE)	637.3	46.8	26.0	19.9	15.2
EV/EBITDA	67.7	32.3	26.5	20.4	15.5
市净率(PB)	15.93	11.91	9.02	6.85	5.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 社会服务·教育

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003  
 证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoxiao@guosen.com.cn S0980513100003

证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	58.93元
总市值/流通市值	7262/6940百万元
52周最高价/最低价	70.00/25.24元
近3个月日均成交额	113.80百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《学大教育(000526.SZ)-盈利能力显著改善，季末合同负债趋势向好》——2024-04-29
- 《学大教育(000526.SZ)-预计归母净利润中值为1.48亿，行业高景气度再确认》——2024-02-01
- 《学大教育(000526.SZ)-业务淡季逆势盈利，高景气度再验证》——2023-10-30
- 《学大教育(000526.SZ)-传统培训业务基本盘稳定，职教布局具备想象空间》——2023-07-13

图1: 2020-2024 预告中值二季度公司扣非前后归母净利润



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图2: 2014-2024 年我国高考报名人数



资料来源: 教育部、数据 GO, 国信证券经济研究所

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	875	807	3000	3000	3000	营业收入	1798	2213	2777	3421	4198
应收款项	79	78	108	134	159	营业成本	1294	1405	1791	2200	2691
存货净额	1	11	6	8	13	营业税金及附加	8	11	12	14	16
其他流动资产	19	14	28	31	36	销售费用	117	164	172	205	235
<b>流动资产合计</b>	<b>975</b>	<b>914</b>	<b>3146</b>	<b>3178</b>	<b>3212</b>	管理费用	257	347	344	424	520
固定资产	200	195	149	130	65	研发费用	24	27	32	34	42
无形资产及其他	32	25	25	25	25	财务费用	66	59	31	27	(9)
投资性房地产	1889	1958	1958	1958	1958	投资收益	3	3	3	3	3
长期股权投资	85	60	61	64	56	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(40)	(60)	(100)
<b>资产总计</b>	<b>3181</b>	<b>3152</b>	<b>5340</b>	<b>5355</b>	<b>5317</b>	其他收入	7	(1)	(24)	(16)	(22)
短期借款及交易性金融负债	1253	455	2229	1490	634	营业利润	63	226	365	479	626
应付款项	0	0	0	0	0	营业外净收支	(9)	(5)	0	0	0
其他流动负债	1223	1478	1604	2099	2550	<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>221</b>	<b>365</b>	<b>479</b>	<b>626</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2475</b>	<b>1933</b>	<b>3833</b>	<b>3589</b>	<b>3183</b>	所得税费用	45	68	91	120	157
长期借款及应付债券	0	338	338	338	338	少数股东损益	(3)	(1)	(2)	(3)	(4)
其他长期负债	283	291	384	388	423	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11</b>	<b>154</b>	<b>276</b>	<b>362</b>	<b>474</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>283</b>	<b>629</b>	<b>723</b>	<b>726</b>	<b>761</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2758</b>	<b>2563</b>	<b>4556</b>	<b>4315</b>	<b>3944</b>	净利润	11	154	276	362	474
少数股东权益	(12)	(14)	(14)	(11)	(11)	资产减值准备	(485)	(10)	1	2	4
股东权益	436	604	798	1051	1383	折旧摊销	46	43	18	21	24
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3181</b>	<b>3152</b>	<b>5340</b>	<b>5355</b>	<b>5317</b>	公允价值变动损失	3	3	40	60	100
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	66	59	31	27	(9)
每股收益	0.09	1.26	2.26	2.97	3.88	营运资本变动	(524)	180	181	468	456
每股红利	0.36	0.22	0.68	0.89	1.16	其它	492	9	(0)	1	(3)
每股净资产	3.70	4.95	6.53	8.61	11.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>(458)</b>	<b>379</b>	<b>516</b>	<b>914</b>	<b>1054</b>
ROIC	0.43%	10.14%	13%	13%	21%	资本开支	0	(11)	(13)	(63)	(63)
ROE	2.50%	25.46%	35%	34%	34%	其它投资现金流	(2)	(2)	0	0	0
毛利率	28%	37%	36%	36%	36%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(33)</b>	<b>12</b>	<b>(14)</b>	<b>(65)</b>	<b>(56)</b>
EBIT Margin	5%	12%	15%	16%	17%	权益性融资	2	61	0	0	0
EBITDA Margin	8%	14%	16%	17%	17%	负债净变化	0	338	0	0	0
收入增长	-29%	23%	26%	23%	23%	支付股利、利息	(42)	(26)	(83)	(109)	(142)
净利润增长率	-102%	1312%	80%	31%	31%	其它融资现金流	450	(1144)	1774	(740)	(856)
资产负债率	86%	81%	85%	80%	74%	<b>融资活动现金流</b>	<b>368</b>	<b>(459)</b>	<b>1692</b>	<b>(848)</b>	<b>(998)</b>
股息率	0.6%	0.4%	1.2%	1.5%	2.0%	<b>现金净变动</b>	<b>(123)</b>	<b>(68)</b>	<b>2193</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	637.3	46.8	26.0	19.9	15.2	货币资金的期初余额	998	875	807	3000	3000
P/B	15.9	11.9	9.0	6.8	5.2	货币资金的期末余额	875	807	3000	3000	3000
EV/EBITDA	67.7	32.3	26.5	20.4	15.5	企业自由现金流	0	390	505	834	937
						权益自由现金流	0	(416)	2256	74	88

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032