

学大教育 (000526)

2024 年中报点评: Q2 归母净利同比+33%, 教培行业需求旺盛

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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)	1798	2213	2857	3582	4426
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	1.25	2.24	2.93	3.66
P/E (现价&最新摊薄)	508.14	44.76	24.91	19.09	15.27

投资要点

- **2024 年 Q2 公司实现归母净利润同比+33%:** 公司披露 2024 年中报, 2024 年 H1, 公司收入 16.2 亿元, 同比+29.4%, 归母净利润 1.6 亿元, 同比+81.8%, 扣非归母净利润 1.52 亿元, 同比+55.4%。单拆 Q2, 2024 年 Q2, 公司收入 9.15 亿元, 同比+24.8%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比+33%, 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比+22%。
- **个性化教育实现快速增长, 贡献主要收入:** 分业务来看 2024 年 H1 个性化教育收入 13.2 亿元, 同比+29.34%, 全日制教育收入 2.26 亿元, 同比+23.68%, 职业教育收入 2083.5 万元, 同比+48.97%, 文化阅读收入 1256 万元, 同比+373.14%。
- **公司毛利率有提升, 偿还对紫光卓远借款, 财务费用减少, 净利率提升:** 2024 年 Q2, 公司毛利率 38.83%, 同比+0.5pct, 销售净利率 12.11%, 同比+0.8pct, 2024 年上半年, 公司偿还借款 2.15 亿元, 8 月偿还借款 2 亿元, 截止最新公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 1.99 亿元。
- **全国化布局个性化学习中心和全日制培训基地:** 截止 2024 年 8 月底, 公司个性化学习中心超过 240 所, 覆盖 100 城市。公司已经在全国多个省市布局超过 30 所全日制培训基地, 主要针对高考复读, 特长生考试等。
- **公司拟收购一所民办高职岳阳育盛 90% 股权:** 公司同时公告, 下属全资子公司学大信息等, 逐步出资持有岳阳育盛 90% 股权, 岳阳育盛为一所非营利性全日制民办高等职业学校, 交易对价 2.14 亿元, 拟出资 160 万元与岳阳育盛现有股东岳阳鸿盛, 共同设立有限责任公司, 为高职学校的办学及日常经营管理提供教育资源及运营管理等服务和支持, 其中学大信息持股 80%。
- **教培政策区域稳定, 供给端竞争格局改善:** “双减”三周年时间节点已过, 政策不确定因素已在逐步消除, 行业竞争格局大幅改善, 公司作为全国化布局的机构护城河较高。
- **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, 教培行业政策趋稳, 竞争格局改善明显, 需求刚性, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 2.76/3.6/4.5 亿元, 最新股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 25/19/15 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)	55.86
一年最低/最高价	25.58/70.00
市净率(倍)	8.83
流通 A 股市值(百万元)	6,648.37
总市值(百万元)	6,883.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.33
资产负债率(% ,LF)	77.28
总股本(百万股)	123.22
流通 A 股(百万股)	119.02

相关研究

《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》

2024-04-27

《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
流动资产	914	1,393	2,229	3,239	营业总收入	2,213	2,857	3,582	4,426
货币资金及交易性金融资产	809	1,270	2,077	3,052	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
非流动资产	2,239	2,227	2,225	2,221	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	556	546	535	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	营业利润	226	351	458	572
其他非流动资产	141	132	132	132	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	3,152	3,620	4,454	5,460	利润总额	221	351	458	572
流动负债	1,933	2,100	2,576	3,136	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	251	251	251	净利润	152	274	357	446
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	归属母公司净利润	154	276	361	451
其他流动负债	579	677	856	1,070	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	2.24	2.93	3.66
非流动负债	629	628	628	628	EBIT	282	380	487	601
长期借款	338	338	338	338	EBITDA	526	402	509	625
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
负债合计	2,563	2,728	3,205	3,764	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	910	1,270	1,721					
少数股东权益	(14)	(17)	(21)	(25)					
所有者权益合计	590	893	1,250	1,696					
负债和股东权益	3,152	3,620	4,454	5,460					

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	662	845	1,011	每股净资产(元)	4.95	7.38	10.31	13.97
投资活动现金流	(139)	2	(9)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	(577)	(204)	(29)	(29)	ROIC(%)	10.74	17.22	19.49	19.95
现金净增加额	(108)	461	807	975	ROE-摊薄(%)	25.46	30.38	28.39	26.19
折旧和摊销	244	22	23	24	资产负债率(%)	81.29	75.35	71.94	68.94
资本开支	(129)	(16)	(15)	(13)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.76	24.91	19.09	15.27
营运资本变动	169	352	447	525	P/B(现价)	11.29	7.57	5.42	4.00

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>