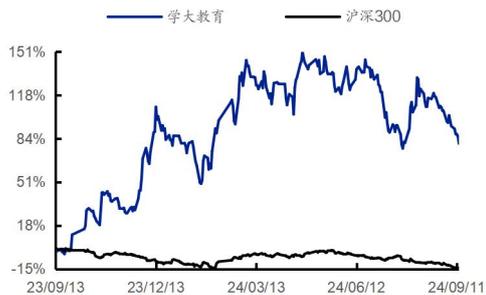


研究所:  
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 谭瑞峤 S0350521120004  
 tanrq@ghzq.com.cn

## 2024Q2 业绩符合预期, 高职并购再下一城

### ——学大教育(000526)公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
学大教育	-15.4%	-24.4%	80.7%
沪深300	-5.3%	-10.4%	-15.5%

#### 市场数据

市场数据	2024/09/13
当前价格(元)	48.40
52周价格区间(元)	25.58-70.00
总市值(百万)	5,964.08
流通市值(百万)	5,760.50
总股本(万股)	12,322.47
流通股本(万股)	11,901.85
日均成交额(百万)	62.62
近一月换手(%)	1.50

#### 相关报告

《学大教育(000526)公司动态研究: 业绩亮眼, 新任董事长开启治理新篇章(买入)\*教育\*姚蕾, 谭瑞峤》——2024-05-08

《学大教育(000526)2023年业绩预告点评: 个性化基因筑基, 职教新业务发力(买入)\*传媒\*姚蕾, 谭瑞峤》——2024-01-31

#### 事件:

(1) 公司2024年8月29日公告2024年半年报, 2024H1营收16.2亿元, yoy+29%, 归母净利润1.78亿元(剔除股权支付费用1648万元), yoy+100%。

(2) 公司2024年8月29日发布对外投资公告, 计划投资岳阳现代服务职业学校(简称“高职学校”, 下同), 逐步持有90%举办者权益, 交易对价2.14亿元。

(3) 公司2024年9月12日发布对外投资的补充公告, 岳阳育盛目前是高职学校的建设单位和单一举办者, 公司全资子公司学大信息负责对岳阳鸿盛完成筹建新校区的相关事项提供必要的支持, 岳阳育盛或高职学校负责向金融机构申请约人民币7.2亿元~8.1亿元的贷款用于学校建设。

#### 投资要点:

##### ■ 个性化培训业务修复、2024Q2业绩(剔除股权支付费用)贴近预告上限

(1) 收入端, 2024H1营收16.2亿元, yoy+29%, 主要来自个性化教育收入修复。2024Q1/Q2营收分别为7.1/9.1亿元, yoy+36%/+25%, Q2为公司教培业务旺季, 收入增长强劲。

分业务来看, 公司2024H1个性化教育收入(传统校区)13.2亿元, 同比增长29.3%; 全日制教育收入(培训基地、双语学校)2.3亿元, 同比增长23.7%; 职业教育收入2083万元, 同比增长49%, 文化阅读收入1256万元, 同比增长373.1%; 其他收入3862万元, 同比增长46.5%。

(2) 毛利端, 2024H1毛利润5.84亿元, yoy+33%, 毛利率36%, 同比+0.95pct; 2024Q1/Q2毛利率分别为32%/39%, 同比分别+1.95/0.48pct, 毛利率提高主要受益于小班、全日制等业务增长, 商业模式改善。

(3) 费用端, 2024H1销售费用0.9亿元, yoy+30%; 管理费用2.4亿元, yoy+40%, 主要来自人力成本同比增加29%, 以及股份支付费

用 1648 万元；研发费用 0.2 亿元，yoy+45%。

(4) 净利端，2024H1 归母净利润 1.78 亿元（剔除股份支付费用 1648 万元），yoy+100%，对应归母净利率为 11%，同比+3.9pct。2024Q2 归母净利润 1.28 亿元（剔除股权支付费用），yoy+53%，贴近业绩预告（0.80 亿元~1.35 亿元）上限，不扣除股权支付费用的归母净利润为 1.1 亿元，yoy+33%，业绩符合预期。

(5) 资产负债端，2023Q1~2024Q2 期末合同负债余额分别为 8.1/4.8/8.3/7.2/10/5.8 亿元，2024Q2 末合同负债同比增长 19.8%，为下半年收入增长提供了一定程度的确定性。

(6) 现金流量端，2024H1 经营活动现金流净额 2.25 亿元，2024 年 1-8 月继续偿还 4.15 亿元紫光卓远长期借款的本金。截至 2024 年 8 月 29 日，公司对紫光卓远的剩余借款本金约 1.99 亿元。截至 2024Q2 末，公司在手现金（货币资金+交易性金融资产）8.6 亿元，其中受限货币资金 1.2 亿元。

#### ■ 个性化业务迅速修复、新业务快速扩张

(1) 个性化教育：截至 2024H1，公司共有超 240 所学习中心，覆盖 100 余城市，依托学大教育“双螺旋”智慧教育模式，线上线下互补教学，为学生提供有效的个性化学习方案。

全日制业务：公司全日制复读业务在全国各省市布局超 30 个基地，为高考复读生、特长生提供优质学习环境。同时，公司在驻马店、大连、宁波等地兴办全日制学校。

(2) 职业教育：公司 2024 年 8 月 29 日公告对外投资岳阳现代服务职业学校，逐步持有 90% 举办者权益，交易对价 2.14 亿元。该校为混合制高职院校，共开设六个二级学院、17 个专业，公司预计湖南城陵矶新港校区将于今年 9 月投入使用，首年计划招生 4500 人，2025 年秋季开学可达万人规模。

(3) 文化阅读：公司着力打造全民阅读体验升级的全新文化业态，已有句象书店、绘本馆等产品，已开业文化空间共计 10 所。

(4) 医教融合：公司优化“医院+家庭+学校”综合干预模式，为面临孤独症、注意力缺陷、学习困难等挑战的儿童提供适应性发展的解决方案。

■ **盈利预测和投资评级**：公司自 2001 年成立以来始终坚持以个性化教育为核心理念，当前我们看好公司的原因包括：①传统业务在外部经营环境改善和内部经营效率提升双重作用下带来的收入增长及利润率改善，②公司基于传统培训业务延伸出高考复读、艺考培训、职业教育等业务，暂不考虑拟收购事项影响，我们预计公司

2024-2026 年实现营业收入 29.2/35.3/40.8 亿元，归母净利润 2.5/3.4/4.2 亿元，对应 PE 分别为 24/18/14x，维持“买入”评级。

- **风险提示：**公共卫生事件相关风险、估值中枢下移风险、监管相关风险、管理层相关风险、新业务拓展不及预期、解禁减持风险、出生人口下滑、收购事项不确定性等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,213	2,917	3,526	4,076
增长率(%)	23	32	21	16
归母净利润（百万元）	154	253	338	424
增长率(%)	1,035	64	34	25
摊薄每股收益（元）	1.25	2.05	2.74	3.44
ROE(%)	25.46	28.51	27.60	25.72
P/E	38.28	23.62	17.66	14.08
P/B	10.11	6.73	4.87	3.62
P/S	2.76	2.04	1.69	1.46
EV/EBITDA	12.12	10.91	8.29	6.18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：学大教育盈利预测表（注：暂不考虑拟收购事项影响）

证券代码:	000526		股价:	48.40	投资评级:	买入	日期:	2024/09/13	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	25.46%	28.51%	27.60%	25.72%	EPS	1.31	2.05	2.74	3.44
毛利率	36.50%	36.63%	37.80%	38.00%	BVPS	4.95	7.19	9.93	13.37
期间费率	25.77%	25.20%	24.45%	23.45%	<b>估值</b>				
销售净利率	6.95%	8.66%	9.58%	10.39%	P/E	38.28	23.62	17.66	14.08
<b>成长能力</b>					P/B	10.11	6.73	4.87	3.62
收入增长率	23.09%	31.85%	20.87%	15.60%	P/S	2.76	2.04	1.69	1.46
利润增长率	1035.24%	64.22%	33.75%	25.41%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.70	0.92	1.00	0.99	营业收入	2213	2917	3526	4076
应收账款周转率	88.63	93.07	78.80	77.21	营业成本	1405	1849	2193	2527
存货周转率	250.84	147.78	139.53	137.67	营业税金及附加	11	6	7	8
<b>偿债能力</b>					销售费用	164	213	257	285
资产负债率	81.29%	73.03%	68.33%	63.43%	管理费用	347	493	582	652
流动比	0.47	0.52	0.73	0.91	财务费用	59	29	23	18
速动比	0.46	0.49	0.70	0.88	其他费用 / (-收入)	27	29	35	41
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>226</b>	<b>333</b>	<b>446</b>	<b>559</b>
现金及现金等价物	809	891	1476	2098	营业外净收支	-5	0	0	0
应收款项	22	41	49	57	<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>333</b>	<b>446</b>	<b>559</b>
存货净额	11	14	17	20	所得税费用	68	83	111	140
其他流动资产	72	107	105	89	<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>250</b>	<b>334</b>	<b>419</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>914</b>	<b>1053</b>	<b>1647</b>	<b>2264</b>	少数股东损益	-1	-3	-3	-4
固定资产	164	157	151	147	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>154</b>	<b>253</b>	<b>338</b>	<b>424</b>
在建工程	31	44	57	71	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
无形资产及其他	1984	1908	1885	1896	<b>经营活动现金流</b>	<b>607</b>	<b>618</b>	<b>829</b>	<b>883</b>
长期股权投资	60	60	60	60	净利润	154	253	338	424
<b>资产总计</b>	<b>3152</b>	<b>3222</b>	<b>3799</b>	<b>4438</b>	少数股东损益	-1	-3	-3	-4
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	244	161	137	120
应付款项	0	0	0	0	公允价值变动	3	0	0	0
合同负债	718	963	1164	1345	营运资金变动	169	180	307	285
其他流动负债	1215	1077	1107	1131	<b>投资活动现金流</b>	<b>-139</b>	<b>-82</b>	<b>-114</b>	<b>-133</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1933</b>	<b>2040</b>	<b>2271</b>	<b>2476</b>	资本支出	-129	-98	-118	-137
长期借款及应付债券	338	0	0	0	长期投资	-10	0	0	0
其他长期负债	291	313	325	339	其他	0	16	4	4
<b>长期负债合计</b>	<b>629</b>	<b>313</b>	<b>325</b>	<b>339</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-577</b>	<b>-454</b>	<b>-129</b>	<b>-128</b>
<b>负债合计</b>	<b>2563</b>	<b>2353</b>	<b>2596</b>	<b>2815</b>	债务融资	-449	-446	-98	-95
股本	122	123	123	123	权益融资	61	29	0	0
股东权益	590	869	1203	1623	其它	-189	-37	-32	-33
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3152</b>	<b>3222</b>	<b>3799</b>	<b>4438</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-108</b>	<b>82</b>	<b>585</b>	<b>622</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【产业研究小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

## 【传媒小组介绍】

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

## 【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。