

学大教育 (000526)

2024 年三季度报点评: Q3 业绩受股权支付费用影响较大, 合同负债实现较好增长

买入 (维持)

2024 年 10 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	2755	3342	3883
同比 (%)	(28.93)	23.09	24.52	21.29	16.19
归母净利润 (百万元)	13.55	153.78	218.10	284.36	372.28
同比 (%)	102.53	1,035.24	41.82	30.39	30.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.11	1.25	1.77	2.31	3.02
P/E (现价&最新摊薄)	440.82	38.83	27.38	21.00	16.04

投资要点

- **2024 年 Q3 归母净利润 1419 万元, 业绩受股权支付费用影响较大:** 2024Q3 公司收入 6.3 亿元, 同比+15.7%, 归母净利润 1419 万元, 同比-50%, 扣非归母净利润 912 万元, 同比-46%。Q3 因股权激励产生股份支付费用 1557 万元, 不考虑股份支付费用影响的情况下, 实现归母净利润 2976 万元; 实现扣非归母净利润 2470 万元。
- **2024 年前三季度, 公司收入 22.5 亿元, 同比+25.3%, 归母净利润 1.76 亿元, 同比+50%, 扣非归母净利润 1.61 亿元, 同比+40%。** 前三季度因实施股权激励产生股份支付费用 3,205.6 万元, 不考虑股份支付费用影响的情况下, 实现归母净利润 2.1 亿元; 实现扣非归母净利润 1.93 亿元。截至 2024 年 9 月末, 公司合同负债 9.8 亿元, 同比+37%。
- **毛利率小幅下滑, 管理费用受股权激励费用分摊影响有较大增长:** 2024 年 Q3, 公司毛利率 32.24%, 同比下滑 0.7pct, 销售净利率 1.82%, 同比下滑 3.15pct。销售费用率 6.9%, 同比下滑 1.5pct, 管理费用率 20.1%, 同比增加 4.2pct, 管理费用同比增加了约 4000 万, 其中有受到股权激励费用支出分摊的影响。
- **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, 但考虑到公司在 2024 年和 2025 年预计将有较多股权激励费用支出, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 2.76/3.6/4.5 亿元至 2.2/2.8/3.7 亿元, 最新股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 27/21/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险, 网点开拓不及预期, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.46
一年最低/最高价	33.21/70.00
市净率(倍)	7.40
流通 A 股市值(百万元)	5,767.64
总市值(百万元)	5,971.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(% ,LF)	79.44
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): 2024 年中报点评: Q2 归母净利润同比+33%, 教培行业需求旺盛》

2024-08-29

《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	1,271	1,542	2,161	营业总收入	2,213	2,755	3,342	3,883
货币资金及交易性金融资产	809	1,152	1,399	1,996	营业成本(含金融类)	1,405	1,786	2,217	2,577
经营性应收款项	28	30	37	43	税金及附加	11	13	16	18
存货	11	10	12	14	销售费用	164	174	184	194
合同资产	0	0	0	0	管理费用	347	468	535	602
其他流动资产	66	79	94	107	研发费用	27	33	40	47
非流动资产	2,239	2,227	2,225	2,221	财务费用	59	29	20	8
长期股权投资	60	60	60	60	加:其他收益	14	17	20	23
固定资产及使用权资产	566	556	546	535	投资净收益	3	4	5	6
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	6
长期待摊费用	281	281	281	281	营业利润	226	277	361	473
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	3,498	3,767	4,382	利润总额	221	277	361	473
流动负债	1,933	2,035	2,423	2,769	减:所得税	68	61	79	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	455	251	251	251	净利润	152	216	282	369
经营性应付款项	181	220	267	311	减:少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
合同负债	718	909	1,103	1,281	归属母公司净利润	154	218	284	372
其他流动负债	579	655	801	925	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.77	2.31	3.02
非流动负债	629	628	228	128	EBIT	282	306	381	480
长期借款	338	338	138	38	EBITDA	526	328	404	504
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.50	35.17	33.67	33.64
租赁负债	287	287	87	87	归母净利率(%)	6.95	7.92	8.51	9.59
其他非流动负债	4	3	3	3	收入增长率(%)	23.09	24.52	21.29	16.19
负债合计	2,563	2,663	2,651	2,897	归母净利润增长率(%)	1,035.24	41.82	30.39	30.92
归属母公司股东权益	604	851	1,136	1,508					
少数股东权益	(14)	(17)	(19)	(23)					
所有者权益合计	590	835	1,116	1,485					
负债和股东权益	3,152	3,498	3,767	4,382					

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	545	678	713	每股净资产(元)	4.95	6.91	9.22	12.24
投资活动现金流	(139)	1	(10)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	(577)	(204)	(420)	(108)	ROIC(%)	10.74	14.10	17.98	21.70
现金净增加额	(108)	342	248	597	ROE-摊薄(%)	25.46	25.62	25.04	24.69
折旧和摊销	244	22	23	24	资产负债率(%)	81.29	76.13	70.36	66.11
资本开支	(129)	(16)	(15)	(14)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.83	27.38	21.00	16.04
营运资本变动	169	291	364	325	P/B (现价)	9.80	7.01	5.26	3.96

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>