

学大教育 (000526.SZ)

股份回购彰显发展信心, AI 有望提振教育板块估值

DeepSeek 大幅降低成本, 众多教育公司先后宣布接入, AI 有望提振教育板块估值。公司宣布股份回购计划, 我们持续看好公司后续发展。

- 公司发布股份回购方案, 彰显未来发展信心。公司于 1 月 2 日发布回购公司股份方案, 拟回购金额 1.1-1.5 亿元, 回购价格不超过人民币 66.80 元/股。预计回购股份占已发行总股本比为 1.34-1.82%。资金来源为自有资金及自筹资金, 其中包括来自工商银行的股票回购专项贷款 1 亿元, 贷款期限为一年。2 月 19 日, 公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购股份数量为 20.32 万股, 占公司目前总股本的 0.17%。
- 合同负债及使用权资产维持较高增速, 助力后续收入健康增长。截止 24Q3, 公司使用权资产增长同比增长 49.5%至 6 亿元, 主要系新增房租合同及到期续约。在建工程同比增长 64.9%至 0.51 亿元, 主要系学校建设及装修款投入增加。考虑到政策端行业红线不断明确, 行业头部公司仍维持相对较高增速, 而公司个性化教育具备一定的品牌效益, 我们认为使用权资产和在建工程的增加有望助力公司后续收入持续健康增长。公司发布 2024 年 3 季报, 24Q3 营业收入同比增长 16%至 6.3 亿元; 归母净利润同比下降 50%至 0.14 亿元; 扣非归母净利润同比下降 46%至 0.09 亿元。
- 好未来业绩超预期, 教育板块景气度依旧, AI 有望提振板块估值。学而思宣布旗下学习机、学练机等智能教育硬件产品, 将接入深度求索 (DeepSeek) 人工智能大模型, 通过植入“深度思考模式”, 全面升级用户的 AI 学习体验, 重新定义智能辅导场景。此外, 多邻国、有道、高途等公司也陆续发布 AI 产品更新, 有望促进用户活跃度提升助力业绩增长, 提振板块估值。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司品牌效应强, 且具备一定稀缺性, 我们持续看好公司未来发展, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 行业政策变化的风险; 新业务具有不确定性的风险; 核心管理团队变动的风险; 运营成本上升的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1798	2213	2722	3266	3886
同比增长	-29%	23%	23%	20%	19%
营业利润(百万元)	63	226	288	378	492
同比增长	-113%	261%	27%	31%	30%
归母净利润(百万元)	11	154	226	299	392
同比增长	-102%	1312%	47%	33%	31%
每股收益(元)	0.09	1.25	1.83	2.43	3.18
PE	570.1	40.4	27.5	20.8	15.8
PB	14.2	10.3	7.5	5.9	4.6

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

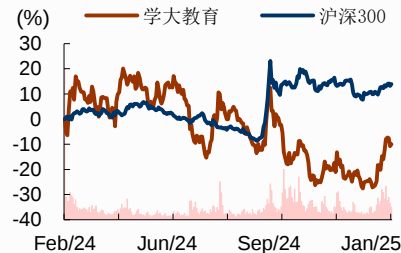
当前股价: 50.38 元

基础数据

总股本 (百万股)	123
已上市流通股 (百万股)	119
总市值 (十亿元)	6.2
流通市值 (十亿元)	6.0
每股净资产 (MRQ)	6.6
ROE (TTM)	26.3
资产负债率	79.4%
主要股东 紫光集团有限公司破产企业	
主要股东持股比例	13.04%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	-13	-5
相对表现	16	-30	-21



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《学大教育 (000526) 一收入增长相对稳健, 股权支付费用拖累利润表现》2024-11-06
- 《学大教育 (000526) 一业绩落预告中值偏上, 扣除股权支付费用净利润同比增幅 100%》2024-09-01
- 《学大教育 (000526) 一营收净利大幅增长, 经营效率持续提高》2024-04-30

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	975	914	1063	1654	2320
现金	875	807	932	1497	2134
交易性投资	1	3	3	3	3
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	28	22	27	33	39
其它应收款	51	56	68	82	98
存货	1	11	13	16	19
其他	20	16	20	24	28
非流动资产	2206	2239	2061	1908	1774
长期股权投资	85	60	60	60	60
固定资产	171	164	159	155	151
无形资产商誉	1154	1159	1044	939	845
其他	796	855	799	754	718
资产总计	3181	3152	3124	3562	4095
流动负债	2475	1933	1699	1930	2194
短期借款	1099	0	0	0	0
应付账款	0	0	0	0	0
预收账款	735	899	1111	1334	1587
其他	641	1034	587	596	606
长期负债	283	629	629	629	629
长期借款	0	338	338	338	338
其他	283	291	291	291	291
负债合计	2758	2563	2328	2559	2823
股本	118	122	122	122	122
资本公积金	859	869	869	869	869
留存收益	(541)	(387)	(161)	70	373
少数股东权益	(12)	(14)	(33)	(59)	(92)
归属于母公司所有者权益	436	604	830	1061	1364
负债及权益合计	3181	3152	3124	3562	4095

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	216	607	608	646	735
净利润	8	152	206	274	359
折旧摊销	151	90	200	176	156
财务费用	71	61	27	11	6
投资收益	(3)	(3)	(22)	(20)	(21)
营运资金变动	(6)	315	187	198	226
其它	(5)	(8)	9	7	8
投资活动现金流	(95)	(139)	(1)	(2)	(2)
资本支出	(78)	(130)	(22)	(22)	(22)
其他投资	(16)	(9)	22	20	21
筹资活动现金流	(231)	(577)	(482)	(78)	(96)
借款变动	(75)	(542)	(455)	0	0
普通股增加	0	4	0	0	0
资本公积增加	0	10	0	0	0
股利分配	0	0	0	(68)	(90)
其他	(156)	(48)	(27)	(11)	(6)
现金净增加额	(109)	(108)	125	565	637

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1798	2213	2722	3266	3886
营业成本	1294	1405	1736	2084	2479
营业税金及附加	8	11	12	14	17
营业费用	117	164	204	245	291
管理费用	257	347	449	523	583
研发费用	24	27	27	33	39
财务费用	66	59	27	11	6
资产减值损失	14	12	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	(3)	(3)	0	0
其他收益	17	14	21	17	17
投资收益	3	3	4	3	3
营业利润	63	226	288	378	492
营业外收入	5	1	3	3	3
营业外支出	14	6	16	16	16
利润总额	54	221	274	364	478
所得税	45	68	68	90	119
少数股东损益	(3)	(1)	(19)	(25)	(33)
归属于母公司净利润	11	154	226	299	392

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-29%	23%	23%	20%	19%
营业利润	-113%	261%	27%	31%	30%
归母净利润	-102%	1312%	47%	33%	31%
获利能力					
毛利率	28.0%	36.5%	36.2%	36.2%	36.2%
净利率	0.6%	7.0%	8.3%	9.2%	10.1%
ROE	2.5%	29.6%	31.5%	31.6%	32.4%
ROIC	0.8%	12.8%	18.7%	23.5%	25.3%
偿债能力					
资产负债率	86.7%	81.3%	74.5%	71.9%	68.9%
净负债比率	39.4%	25.2%	10.8%	9.5%	8.3%
流动比率	0.4	0.5	0.6	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0
存货周转率	898.2	250.8	145.9	144.0	143.5
应收账款周转率	62.4	88.6	110.0	109.0	108.0
应付账款周转率	25041.7	27197.3	30066.2	29669.8	29556.9
每股资料(元)					
EPS	0.09	1.25	1.83	2.43	3.18
每股经营净现金	1.76	4.93	4.93	5.24	5.96
每股净资产	3.54	4.90	6.73	8.61	11.07
每股股利	0.00	0.00	0.55	0.73	0.96
估值比率					
PE	570.1	40.4	27.5	20.8	15.8
PB	14.2	10.3	7.5	5.9	4.6
EV/EBITDA	45.6	23.2	14.1	12.9	11.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。