

学大教育 (000526.SZ)

教育主业夯实，高成长有望延续

事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报。2024 年公司实现营业收入 27.86 亿元 (YoY+25.90%)，实现归母净利润 1.80 亿元 (YoY+16.84%)，利润端受到股权支付费用及信用减值影响。2025Q1 实现营业收入 8.64 亿元 (YoY+22.46%)，归母净利润 0.74 亿元 (YoY+47.00%)，增长主要是由于收回已减值的股权款带来的投资收益，扣非归母净利润达 0.59 亿元 (YoY+27.92%)。

教育主业夯实，小班课/全日制业务高速增长。2024 年教培收入同比增长 25.64% 至 26.97 亿元，其中公司核心高中个性化教育业务收入通常释放于高考前期，因此 H1 为高中业务旺季，2024 年以来全日制业务 (艺考、中高考复读培训及双语学校) 蓬勃发展，支撑 H2 淡季运营，全年高中主业与全日制业务有望实现协同互补。收款端看，截至 2024/2025Q1 收款 (销售商品、提供劳务收到的现金) 30.23/10.85 亿元，同比 +22.31%/+12.60%，截至 2025Q1 合同负债 11.39 亿元，较期初+22.19%，后续营收增长确定性较强。

经营效率较为稳定，公司已还清对紫光卓远的全部借款本金。公司 2024/2025Q1 毛利率达 34.56%/32.02% (YoY-1.94/-0.40PCTs)，预计主要是由于网点扩张带来的教师成本增加；销售费用率达 6.78%/6.18% (YoY-0.65/+0.75PCTs)，管理费用率达 15.73%/14.47% (YoY+0.06/-0.71PCTs)，研发费用率达 1.25%/0.93% (YoY+0.03/-0.20PCTs)，主要是由于教培业务扩张费用端有所增加，整体费用率水平保持稳定；归母净利率达 6.45%/8.54% (YoY-0.50/+1.42PCTs)。此外，2025 年 2 月公司已偿还完对紫光卓远的全部借款本金，减轻财务费用负担后业绩有望加速释放。

学习中心扩张，个性化教培模式高质量发展。“双减”后供给大量出清，行业竞争格局优化，叠加教培刚需属性，利好合规经营的龙头高质量发展。公司教培业务以一对一个性化辅导为核心，截至 2024 年末共有 300 余家个性化学习中心 (较 2024H1 增长 60+ 所)、5 所全日制学校 (在校生人数近 5000 人) 与 30 余所全日制基地，教师数量达 4394 人 (yoy+36.67%)，预计内生人效持续提升，我们看好未来公司凭借其品牌力、网点规模、教研师资等优势实现业绩进一步增长。

职教业务布局继续深化，拥有中高等职业学校及产教融合基地超 15 个。近年来教育部多次强调职普融通、职教建设等主题，提出强化职教升学路径，政策端持续加码。公司职教业务现涵盖中职、高职、产教融合及职业技能培训，“升学”+“就业”双头并进，依托个性化定制课程打造差异化优势。截至 2024 年末，公司拥有中高等职业学校及产教融合基地超 15 个，包括在珠海、通才、鼎文、沈阳、岳阳的 7 所职业学校及与江西机电职业技术学院、长春市技师学院等共建产教融合基地。职教业务未来有望依托公司运营提效提质实现快速扩张，有望成为又一增长点。

投资建议：短期公司业绩受到门店扩张、教师人员增加一定影响，但中长期看我们认为门店渡过爬坡期后盈利水平有望增长，同时班课等利润率较高业务占比预计持续增长+职教等业务有望成为业绩第二增长点，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 2.5/3.2/4.2 亿元，同增 41.5%/27.5%/28.6%，现价对应 PE 26/20/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策波动风险，新业务拓展不及预期风险，招生不及预期风险等。

| 财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,213 | 2,786 | 3,349 | 3,979 | 4,736 |
| 增长率 yoy (%) | 23.1 | 25.9 | 20.2 | 18.8 | 19.0 |
| 归母净利润 (百万元) | 154 | 180 | 254 | 324 | 417 |
| 增长率 yoy (%) | 1,035.2 | 16.8 | 41.5 | 27.5 | 28.6 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 1.26 | 1.47 | 2.09 | 2.66 | 3.42 |
| 净资产收益率 (%) | 25.8 | 22.0 | 23.2 | 23.1 | 22.9 |
| P/E (倍) | 42.9 | 36.8 | 26.0 | 20.4 | 15.8 |
| P/B (倍) | 10.9 | 8.0 | 6.1 | 4.7 | 3.6 |

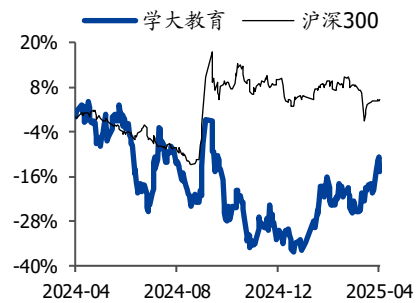
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|------------------|----------|
| 行业 | 教育 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 25 日收盘价 (元) | 54.20 |
| 总市值 (百万元) | 6,604.87 |
| 总股本 (百万股) | 121.86 |
| 其中自由流通股 (%) | 96.67 |
| 30 日日均成交量 (百万股) | 1.89 |

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号：S0680123040007

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 《学大教育 (000526.SZ)：营收稳健增长，股权支付费用致利润承压》 2024-10-29
- 《学大教育 (000526.SZ)：业绩延续亮眼增长，全年高成长确定性较强》 2024-08-29
- 《学大教育 (000526.SZ)：业绩符合预期，内生外延打造高成长性》 2024-04-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 914 | 1265 | 1406 | 1792 | 2466 |
| 现金 | 807 | 997 | 1129 | 1480 | 2135 |
| 应收票据及应收账款 | 22 | 15 | 41 | 18 | 57 |
| 其他应收款 | 56 | 94 | 76 | 132 | 112 |
| 预付账款 | 6 | 5 | 8 | 7 | 11 |
| 存货 | 11 | 22 | 17 | 28 | 25 |
| 其他流动资产 | 13 | 132 | 136 | 127 | 127 |
| 非流动资产 | 2239 | 2563 | 2524 | 2476 | 2422 |
| 长期投资 | 60 | 73 | 78 | 84 | 83 |
| 固定资产 | 164 | 179 | 199 | 216 | 236 |
| 无形资产 | 25 | 14 | 8 | 3 | 3 |
| 其他非流动资产 | 1990 | 2296 | 2239 | 2173 | 2101 |
| 资产总计 | 3152 | 3828 | 3931 | 4268 | 4888 |
| 流动负债 | 1933 | 2573 | 2434 | 2458 | 2677 |
| 短期借款 | 0 | 491 | 491 | 491 | 491 |
| 应付票据及应付账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 1933 | 2082 | 1943 | 1967 | 2186 |
| 非流动负债 | 629 | 453 | 452 | 452 | 451 |
| 长期借款 | 338 | 3 | 3 | 2 | 1 |
| 其他非流动负债 | 291 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| 负债合计 | 2563 | 3026 | 2886 | 2910 | 3128 |
| 少数股东权益 | -14 | -23 | -35 | -46 | -61 |
| 股本 | 122 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| 资本公积 | 930 | 984 | 984 | 984 | 984 |
| 留存收益 | -384 | -205 | 37 | 351 | 754 |
| 归属母公司股东权益 | 604 | 825 | 1080 | 1404 | 1821 |
| 负债和股东权益 | 3152 | 3828 | 3931 | 4268 | 4888 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 607 | 667 | 517 | 443 | 745 |
| 净利润 | 152 | 176 | 242 | 314 | 402 |
| 折旧摊销 | 90 | 88 | 127 | 143 | 155 |
| 财务费用 | 59 | 53 | 25 | 15 | 4 |
| 投资损失 | -3 | -6 | -8 | -6 | -6 |
| 营运资金变动 | 169 | 182 | 144 | -10 | 200 |
| 其他经营现金流 | 139 | 174 | -12 | -12 | -10 |
| 投资活动现金流 | -139 | -187 | -68 | -76 | -85 |
| 资本支出 | 130 | 134 | -43 | -55 | -53 |
| 长期投资 | -7 | -11 | -4 | -6 | 1 |
| 其他投资现金流 | -16 | -63 | -115 | -137 | -137 |
| 筹资活动现金流 | -577 | -270 | -318 | -15 | -5 |
| 短期借款 | -1099 | 491 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 338 | -335 | -1 | -1 | -1 |
| 普通股增加 | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 71 | 54 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 109 | -481 | -317 | -15 | -4 |
| 现金净增加额 | -108 | 210 | 131 | 351 | 655 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2213 | 2786 | 3349 | 3979 | 4736 |
| 营业成本 | 1405 | 1823 | 2171 | 2514 | 2964 |
| 营业税金及附加 | 11 | 12 | 14 | 18 | 21 |
| 营业费用 | 164 | 189 | 234 | 259 | 308 |
| 管理费用 | 347 | 438 | 526 | 605 | 720 |
| 研发费用 | 27 | 35 | 44 | 48 | 57 |
| 财务费用 | 59 | 53 | 25 | 15 | 4 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 14 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 公允价值变动收益 | -3 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 投资净收益 | 3 | 6 | 8 | 6 | 6 |
| 资产处置收益 | 3 | 7 | 10 | 9 | 7 |
| 营业利润 | 226 | 252 | 371 | 554 | 693 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 3 | 2 | 3 |
| 营业外支出 | 6 | 14 | 13 | 12 | 12 |
| 利润总额 | 221 | 239 | 360 | 545 | 683 |
| 所得税 | 68 | 63 | 118 | 231 | 281 |
| 净利润 | 152 | 176 | 242 | 314 | 402 |
| 少数股东损益 | -1 | -3 | -12 | -11 | -15 |
| 归属母公司净利润 | 154 | 180 | 254 | 324 | 417 |
| EBITDA | 309 | 327 | 485 | 678 | 813 |
| EPS (元) | 1.26 | 1.47 | 2.09 | 2.66 | 3.42 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 23.1 | 25.9 | 20.2 | 18.8 | 19.0 |
| 营业利润(%) | 260.9 | 11.3 | 47.3 | 49.6 | 25.0 |
| 归属于母公司净利润(%) | 1035.2 | 16.8 | 41.5 | 27.5 | 28.6 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 36.5 | 34.6 | 35.2 | 36.8 | 37.4 |
| 净利率(%) | 7.0 | 6.5 | 7.6 | 8.2 | 8.8 |
| ROE(%) | 25.8 | 22.0 | 23.2 | 23.1 | 22.9 |
| ROIC(%) | 9.0 | 8.6 | 11.9 | 13.1 | 14.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 81.3 | 79.0 | 73.4 | 68.2 | 64.0 |
| 净负债比率(%) | 46.4 | 29.7 | -17.9 | -39.6 | -67.8 |
| 流动比率 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.9 |
| 速动比率 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 88.6 | 149.8 | 119.2 | 134.5 | 126.9 |
| 应付账款周转率 | 27197.3 | 35291.9 | 35291.9 | 35291.9 | 35291.9 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.26 | 1.47 | 2.09 | 2.66 | 3.42 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 4.98 | 5.47 | 4.25 | 3.63 | 6.11 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.96 | 6.77 | 8.86 | 11.52 | 14.95 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 42.9 | 36.8 | 26.0 | 20.4 | 15.8 |
| P/B | 10.9 | 8.0 | 6.1 | 4.7 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 22.4 | 20.8 | 13.1 | 8.8 | 6.5 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|--------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5% 以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com