

学大教育 (000526.SZ)

利润同比高增，注重股东回报

公司于 4 月 25 日发布 2024 年年报及 25Q1 季报,公司 2024 年实现收入 27.86 亿元,同比增长 25.90%;归母净利润 1.80 亿元,同比增长 16.84%;扣非归母净利润 1.64 亿元,同比增长 16.25%。剔除 4525 万元股权激励费用影响后,归母净利润为 2.25 亿元,同比增长 34.04%;扣非归母净利润为 2.10 亿元,同比增长 34.88%。

公司 25Q1 实现营业收入 8.64 亿元,同比增长 22.46%;实现归母净利润 7377 万元,同比增长 47.00%;实现扣非归母净利润 5883 万元,同比增长 27.92%。公司因实施股权激励产生股份支付费用 1393 万元。若剔除该一次性影响,调整后的归母净利润为 8771 万元,同比增长 49.67%;调整后的扣非归母净利润为 7276 万元,同比增长 33.75%。

- 个性化教育业务稳健增长，龙头地位巩固。2024 年公司个性化学习中心数量从年初 240 余所增至超过 300 所，覆盖城市超百座，专职教师超 4000 人，线下网络布局持续加密。全日制培训基地扩展至超过 30 所，全日制双语学校在校生近 5000 人，满足高考复读、艺考及基础教育等多元化需求。公司深耕高中阶段 1v1 及小班教学，服务精准，客户粘性较高。尽管教育培训服务毛利率同比有所下降，但考虑到行业供给侧出清，以及公司在品牌、教研、师资和智能化教学系统方面的优势，我们预计核心主业将继续保持稳健增长。职业教育板块通过收购（沈阳国际商务学校、珠海市工贸技工学校等），在高等职业教育及产教融合方面通过深度合作（如与江西机电职业技术学院、重庆城市职业学院等）打造第二增长曲线。
- 合同负债及使用权资产增长维持较高增速，财务状况改善显著。2024 年公司合同负债期末达 9.32 亿元，同比增长 29.76%；使用权资产为 6.14 亿，同比增长 3.28%，为未来收入增长提供支撑。同时，公司积极偿还借款，报告期内偿还借款本金 5.15 亿元及利息，截至 2025 年 4 月报告披露日，公司对紫光卓远的借款本金已全部还清，财务费用同比下降 9.62%，资产负债结构持续优化。
- 推进股权激励与回购计划，彰显公司发展信心。公司 2023 年限制性股票激励计划稳步推进，报告期内完成预留部分授予及首次授予部分第一期解锁。同时，公司启动 1.1-1.5 亿元股份回购计划，优先用于注销的部分已完成，彰显公司发展信心。此外，公司积极关注人工智能技术在教育领域应用，加速科技赋能教育，构建核心竞争力。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司 2025-2027 年净利润分别为 2.3/3.0/3.7 亿元，对应 27.6x/21.5x/17.6x PE，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2213	2786	3482	4144	4848
同比增长	23%	26%	25%	19%	17%
营业利润(百万元)	226	252	325	414	504

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

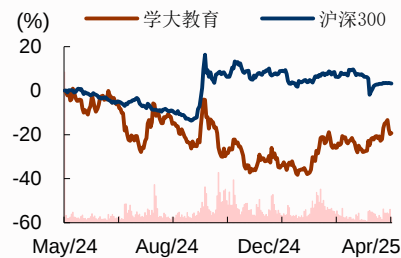
当前股价：53.0 元

基础数据

总股本（百万股）	122
已上市流通股（百万股）	118
总市值（十亿元）	6.5
流通市值（十亿元）	6.2
每股净资产（MRQ）	7.0
ROE（TTM）	23.8
资产负债率	80.0%
主要股东 浙江台州柳林湾投资策划有	
主要股东持股比例	10.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	9	-19
相对表现	14	13	-23



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《学大教育（000526）—股份回购彰显发展信心，AI 有望提振教育板块估值》2025-02-21
- 2、《学大教育（000526）—收入增长相对稳健，股权支付费用拖累利润表现》2024-11-06
- 3、《学大教育（000526）—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

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

同比增长	261%	11%	29%	27%	22%
归母净利润(百万元)	154	180	234	300	368
同比增长	1312%	17%	30%	28%	23%
每股收益(元)	1.26	1.47	1.92	2.46	3.02
PE	42.0	35.9	27.6	21.5	17.6
PB	10.7	7.8	6.1	5.0	4.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	914	1265	1189	1839	2524
现金	807	997	880	1492	2137
交易性投资	3	106	106	106	106
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	22	15	19	22	26
其它应收款	56	94	118	140	164
存货	11	22	27	32	38
其他	16	31	39	46	54
非流动资产	2239	2563	2380	2221	2083
长期股权投资	60	73	73	73	73
固定资产	164	179	190	199	207
无形资产商誉	1159	1271	1144	1029	926
其他	855	1040	973	919	877
资产总计	3152	3828	3568	4060	4607
流动负债	1933	2573	2083	2351	2628
短期借款	0	491	0	0	1
应付账款	0	0	0	0	0
预收账款	899	1081	1362	1619	1882
其他	1034	1002	721	732	744
长期负债	629	453	453	453	453
长期借款	338	3	3	3	3
其他	291	450	450	450	450
负债合计	2563	3026	2536	2804	3081
股本	122	123	123	123	123
资本公积金	869	910	910	910	910
留存收益	(387)	(207)	27	257	534
少数股东权益	(14)	(23)	(28)	(33)	(40)
归属于母公司所有者权益	604	825	1060	1289	1567
负债及权益合计	3152	3828	3568	4060	4607

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	607	667	707	698	744
净利润	152	176	230	294	361
折旧摊销	90	88	226	201	181
财务费用	61	50	16	(9)	(13)
投资收益	(3)	(6)	(19)	(19)	(19)
营运资金变动	315	359	229	220	224
其它	(8)	(0)	25	11	11
投资活动现金流	(139)	(187)	(24)	(25)	(24)
资本支出	(130)	(134)	(43)	(43)	(43)
其他投资	(9)	(53)	19	19	19
筹资活动现金流	(577)	(270)	(800)	(61)	(76)
借款变动	(542)	(420)	(784)	0	1
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	10	41	0	0	0
股利分配	0	0	0	(70)	(90)
其他	(48)	108	(16)	9	13
现金净增加额	(108)	209	(117)	612	645

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2213	2786	3482	4144	4848
营业成本	1405	1823	2298	2731	3176
营业税金及附加	11	12	15	17	20
营业费用	164	189	244	292	341
管理费用	347	438	554	660	771
研发费用	27	35	49	59	69
财务费用	59	53	16	(9)	(13)
资产减值损失	12	(10)	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	5	0	0	0
其他收益	14	15	15	14	15
投资收益	3	6	4	4	5
营业利润	226	252	325	414	504
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	14	14	14	14
利润总额	221	239	313	401	492
所得税	68	63	83	107	131
少数股东损益	(1)	(3)	(4)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	154	180	234	300	368

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	26%	25%	19%	17%
营业利润	261%	11%	29%	27%	22%
归母净利润	1312%	17%	30%	28%	23%
获利能力					
毛利率	36.5%	34.6%	34.0%	34.1%	34.5%
净利率	7.0%	6.5%	6.7%	7.2%	7.6%
ROE	29.6%	25.1%	24.8%	25.5%	25.7%
ROIC	12.8%	15.0%	19.0%	25.8%	25.7%
偿债能力					
资产负债率	81.3%	79.0%	71.1%	69.1%	66.9%
净负债比率	25.2%	20.6%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.1
存货周转率	250.8	113.2	94.2	91.8	90.8
应收账款周转率	88.6	150.0	206.0	202.0	200.0
应付账款周转率	27197.3	35291.9	39360.6	38327.2	37949.9
每股资料(元)					
EPS	1.26	1.47	1.92	2.46	3.02
每股经营净现金	4.98	5.47	5.80	5.73	6.11
每股净资产	4.96	6.77	8.70	10.58	12.86
每股股利	0.00	0.00	0.58	0.74	0.90
估值比率					
PE	42.0	35.9	27.6	21.5	17.6
PB	10.7	7.8	6.1	5.0	4.1
EV/EBITDA	27.6	26.0	15.3	14.3	12.9

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。