

公司研究 | 点评报告 | 学大教育 (000526.SZ)

2024 年报及 2025 年一季报点评：新网点稳步拓展，期待规模效应释放

报告要点

2024 年：公司营业收入 27.86 亿元，同比+25.90%，归母净利润 1.80 亿元，同比+16.84%，扣非后归母 1.64 亿元，同比+16.25%。若剔除股权激励费用影响，归母和扣非后归母分别同比+34.04%和+34.88%。2025Q1：公司营业收入 8.64 亿元，同比+22.46%，归母净利润 7377 万元，同比+47.00%，扣非后归母 5883 万元，同比+27.92%。若剔除股权激励费用影响，归母和扣非后归母分别同比+49.67%和 33.75%。预计 2025-2027 归母净利润分别为 2.6/3.4/4.3 亿元，对应 PE 分别为 25/20/15X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

学大教育 (000526.SZ)

2024 年报及 2025 年一季报点评：新网点稳步拓展，期待规模效应释放

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年：公司营业收入 27.86 亿元，同比+25.90%，归母净利润 1.80 亿元，同比+16.84%，扣非后归母 1.64 亿元，同比+16.25%。若剔除股权激励费用影响，归母和扣非后归母分别同比+34.04%和+34.88%。

2025Q1：公司营业收入 8.64 亿元，同比+22.46%，归母净利润 7377 万元，同比+47.00%，扣非后归母 5883 万元，同比+27.92%。若剔除股权激励费用影响，归母和扣非后归母分别同比+49.67%和 33.75%。

事件评论

- 收入端，2024 年公司以华东区域为主要目标市场，拓网点、招老师，业务成长步伐稳健。产能方面，2024 年，公司个性化学习中心从 240 余所增加至超过 300 所，同比增速 25%+，覆盖 100 余座城市，专职教师超过 4,000 人。收入分地区看，东部占比高，增速快，2024 年东/中/西部收入分别为 16.67/2.68/8.50 亿元，分别同比+31.39%/+27.66%/+15.92%，占比分别为 59.84%/9.63%/30.53%。
- 盈利能力方面，新开店较多，租金/人工先行，拖累毛利率，费率优化，抵消部分影响。2024 年公司综合毛利率 34.56%，同比-1.95pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.64/+0.06/+0.03/-0.75pct，合计同比-1.30pct，销售费用率下滑主要系老校区依靠口碑传播招生，拉新压力较小，营销投放集中在新网点运营上，财务费用率下滑，主要系归还借款后利息支出减少。费用率优化抵消部分毛利率下滑压力，净利率同比-0.56pct。
- 2025Q1，收入增长稳健，毛利率基本持平略下滑，费用率持续优化，叠加收回减值股权款带来的投资收益增加，带动公司业绩增长。2025Q1 毛利率 32.02%，同比-0.40pct，期间费用率同比-0.49pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.75/-0.71/-0.20/-0.32pct。Q1 报告期，投资收益增加 1394 万，带动公司净利率同比+1.31pct，达到 8.51%。
- 看好公司作为一对一个性化教育龙头公司，享受供不应求的市场格局红利，通过增加网点提升市场份额，凭借品牌、教研、管理等多维能力，保障业务经营稳中有进。随着新网点爬坡成熟，经营层面释放规模效应，业绩端兑现增长弹性。此外，看好公司加速布局科技赋能教育，构建核心竞争力，整合资源和渠道形成创新合力，夯实现有业务并持续拓展市场前景广阔的细分领域业务，促进业务发展行稳致远。
- 盈利预测及投资建议：预计 2025-2027 归母净利润分别为 2.6/3.4/4.3 亿元，对应 PE 分别为 25/20/15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司网点扩张节奏不及预期；
- 2、公司招生规模不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	54.19
总股本(万股)	12,186
流通A股/B股(万股)	11,780/0
每股净资产(元)	7.00
近12月最高/最低价(元)	69.30/40.25

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024Q3 业绩点评：扩张期费用先行，股权激励费拖累业绩》2024-11-05
- 《因材施教，由学而大》2024-08-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、公司网点扩张节奏不及预期。线下网点扩张是公司实现覆盖更多客群，招收更多学生的重要渠道手段，如果由于政策限制或者申请不利等原因导致网点扩张不及预期或将影响公司整体的学生人次预期和收入规模等。
- 2、公司招生规模不及预期。公司业务以面向学生的教学服务为主，服务的学生人次，是决定公司收入的重要因素，如果由于营销不利、门店选址不当等原因导致公司招生规模不及预期，会直接影响公司收入及业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2786	3485	4350	5430	货币资金	997	2082	3153	3704
营业成本	1823	2272	2820	3521	交易性金融资产	106	159	211	264
毛利	963	1214	1530	1909	应收账款	15	36	45	56
%营业收入	35%	35%	35%	35%	存货	22	15	19	23
营业税金及附加	12	16	20	24	预付账款	5	1	0	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	120	129	155	188
销售费用	189	236	295	368	流动资产合计	1265	2422	3583	4237
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	73	80	86	93
管理费用	438	547	683	852	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	16%	16%	16%	16%	固定资产合计	179	197	216	234
研发费用	35	42	52	65	无形资产	14	3	5	8
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	1256	1317	1377	1437
财务费用	53	39	45	34	递延所得税资产	11	13	13	13
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1029	1070	1112	1155
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3828	5102	6393	7175
信用减值损失	-17	0	0	0	短期贷款	491	981	1021	1021
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	0	0	0	0
投资收益	6	3	4	3	预收账款	148	245	306	381
营业利润	252	365	466	590	应付职工薪酬	213	282	350	437
%营业收入	9%	10%	11%	11%	应交税费	92	123	153	192
营业外收支	-13	-14	-14	-15	其他流动负债	1629	1843	2237	2731
利润总额	239	351	452	575	流动负债合计	2573	3474	4066	4761
%营业收入	9%	10%	10%	11%	长期借款	3	3	342	7
所得税费用	63	91	120	152	应付债券	0	0	0	0
净利润	176	260	332	423	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	180	262	336	427	其他非流动负债	449	608	635	635
少数股东损益	-3	-3	-3	-4	负债合计	3026	4086	5044	5404
EPS (元)	1.52	2.15	2.75	3.50	归属于母公司所有者权益	825	1042	1378	1804
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-23	-26	-29	-33
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	802	1016	1349	1771
经营活动现金流净额	667	857	974	1208	负债及股东权益	3828	5102	6393	7175
取得投资收益收回现金	6	3	4	3	基本指标				
长期股权投资	-14	-6	-6	-6		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-134	-149	-147	-157	每股收益	1.52	2.15	2.75	3.50
其他	-45	-89	-90	-90	每股经营现金流	5.41	7.04	7.99	9.91
投资活动现金流净额	-187	-240	-239	-250	市盈率	27.69	25.16	19.67	15.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.28	6.34	4.79	3.66
股权融资	20	-46	0	0	EV/EBITDA	9.97	13.78	10.23	7.18
银行贷款增加 (减少)	156	491	378	-335	总资产收益率	4.7%	5.1%	5.3%	5.9%
筹资成本	-59	-51	-70	-71	净资产收益率	21.8%	25.2%	24.4%	23.7%
其他	-387	74	28	0	净利率	6.5%	7.5%	7.7%	7.9%
筹资活动现金流净额	-270	468	335	-406	资产负债率	79.0%	80.1%	78.9%	75.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	209	1085	1070	552	总资产周转率	0.80	0.78	0.76	0.80

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。