

学大教育 (000526)

教育主业扎实推进，新增长曲线明晰

投资评级

买入
首次评级

2025 年 05 月 12 日

收盘价(元): 53.88

公司基本数据

总股本(百万股)	121.86
总市值(百万)	6,565.88
流通股本(百万股)	117.80
流通市值(百万)	6,346.97
12 月最高/最低价(元)	69.30/40.25
资产负债率(%)	80.00
每股净资产(元)	7.00
市盈率(TTM)	32.30
市净率(PB)	7.70
净资产收益率(%)	8.65

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

◆ 个性化教育的开创者和引领者，多元发展夯实竞争力。公司创立于 2001 年，秉承“以人为本、因材施教”的个性化教育理念，打造了包括个性化教育、职业教育、文化阅读、医教康融合等在内的丰富业务模式。全日制教育业务在系统、师资、课程、教研、运营、管理等方面积累了强大的能力和资源，已经在全国多个省市布局超 30 所全日制培训基地，已成为公司传统优势业务之一。

◆ 公司主营业务多点开花，盈利能力持续提升。

➢ 业绩方面，2024 年公司实现营业收入 27.86 亿元，同比+25.90%；归母净利润 1.80 亿元，同比+16.84%；扣非后归母净利润 1.64 亿元，同比+16.25%，若剔除股权激励费用 4525 万元的影响，归母净利润为 2.25 亿元，同比增长 34.04%。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 7.05/9.15/6.27/5.39 亿元，同比+35.97%/+24.81%/+15.70%/+28.55%；归母净利润分别为 0.50/1.11/0.14/0.04 亿元，同比+886.44%/+32.95%/-49.67%/-89.23%，我们判断 Q4 利润端环比下滑主要受业务季节性 & 新业务投入影响。分业务看，教育培训服务全年实现营收 26.97 亿元/同比+25.64%；设备租赁业务/房屋租赁业务/其他业务分别实现营收 0.04/0.01/0.84 亿元，同比-20.00%/-91.67%/+54.90%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 34.56%/同比-1.94pct，主要由于教育培训服务（33.79%/同比-2.56pct）、设备租赁业务（-82.15%/同比-32.96pct）毛利率下降所致。②费率方面，公司整体费用率为 25.68%/同比-1.31pct，其中销售费用率为 6.78%/同比-0.65pct，管理费用率为 15.73%/同比+0.06pct，研发费用率 1.25%/同比+0.03pct，财务费用率为 1.92%/同比-0.75pct。③净利率方面，公司净利率为 6.33%/同比-0.55pct。

◆ 25Q1 业绩表现稳健，营收与利润均实现双位数增长。公司 Q1 实现营业收入 8.64 亿元，同比增长 22.46%；归母净利润为 7377.35 万元，

股市有风险 入市需谨慎

同比增长 47.00%。若剔除股权激励费用 1393.49 万元影响，调整后归母净利润达 8770.84 万元，同比增长 49.67%。毛利率 32.02%，同比-0.40pct，整体费用率 23.12%，同比-0.48pct，净利率同比+1.32pct 至 8.51%，盈利能力提升。

- ◆ **个性化教育&全日制教育精耕细作，收入实现稳健增长。**①**个性化教育：**个性化学习中心从 240 余所扩展至 300 余所，覆盖超百座城市，专职教师超 4000 人，并依托公司“双螺旋”智慧教育模式，线上线下互补教学。②**全日制教育：**在全国多个省市布局超过 30 所全日制培训基地（针对高考复读生、特长生等学生群体），在大连、宁波等地兴办具有个性化教育特色的全日制双语学校；在驻马店联合政府城投平台公司，兴办全日制、寄宿制高中。公司在个性化教育垂直领域持续深化、重点布局，优化业务布局，全日制基地&小班课未来有望提振毛利率，进一步提升公司盈利能力。
- ◆ **收购与托管近 10 所中等职业学校，发力职教打造第二增长曲线。**公司完成沈阳国际商务学校与珠海市工贸技工学校的收购，布局多所中等职业学校并推进托管运营，构建“职普融通+产教融合”体系。在高职与新兴产业融合方面，公司联合北斗伏羲与长春技师学院共建东北首个“低空经济+北斗网格码”产教融合基地，探索智能制造、双碳等方向专业落地，为新质生产力储备人才梯队。公司积极签约职业学校，项目覆盖共建产业学院、二级学院、实习实训基地、产教融合基地，以及产教融合人才培养、产教融合校企合作等诸多方面，加速布局职业教育赛道，伴随学校运营及商业模式逐步稳定，有望为公司持续贡献业绩增量。
- ◆ **新兴业务积极探索，开拓长期潜力空间。**文化阅读业务方面，已开设句象书店等文化空间 13 所，打造集图书借阅、轻餐、文创等为一体的复合文化平台，深化“全民阅读”战略落地；医教融合领域，旗下“千翼健康”品牌已运营许昌千翼康复医院，全国首店位于北京市朝阳区，围绕儿童青少年提供测评、干预、康复等服务，切入儿童心理健康与特殊教育细分市场，业务潜力有望持续释放。
- ◆ **投资建议：**个性化教育领域精耕细作，全日制教育向上空间广阔，打造稳健业绩基本盘；职业教育、文化阅读、医教融合等新兴业务加力蓄势，有望打造业绩第二增长曲线。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.44/3.15/3.76 亿元，EPS 分别为 2.00/2.58/3.09 元，对应目前 PE 分别为 27/21/17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策变动风险、行业竞争加剧的风险、新项目不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2212.64	2785.80	3430.50	4120.62	4864.09
增长率 (%)	23.09%	25.90%	23.14%	20.12%	18.04%
归属母公司股东净利润	153.78	179.69	244.29	314.95	376.46
增长率 (%)	1312.29%	16.84%	35.96%	28.93%	19.53%
每股收益 EPS(元)	1.26	1.47	2.00	2.58	3.09
PE	42.70	36.54	26.88	20.85	17.44

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,212.64	2,785.80	3,430.50	4,120.62	4,864.09
yoy	23.09%	25.90%	23.14%	20.12%	18.04%
毛利率	36.50%	34.56%	35.84%	35.91%	35.94%
1、教育培训服务费收入					
收入	2,146.92	2,697.39	3,317.79	3,981.35	4,697.99
yoy	24.12%	25.64%	23.00%	20.00%	18.00%
毛利率	36.36%	33.79%	35.00%	35.00%	35.00%
2、房屋租赁					
收入	6.57	0.55	0.49	0.44	0.40
yoy	2.81%	-91.67%	-10.00%	-10.00%	-10.00%
毛利率	70.64%	70.64%	70.00%	70.00%	70.00%
3、设备租赁					
收入	5.00	4.00	3.20	2.56	2.18
yoy	-15.66%	-20.00%	-20.00%	-20.00%	-15.00%
毛利率	-49.19%	-82.15%	-80.00%	-80.00%	-80.00%
4、其他业务					
收入	54.14	83.86	109.02	136.27	163.53
yoy	-2.62%	54.90%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率	46.02%	64.39%	64.50%	64.50%	64.50%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	874.95	806.61	997.28	1450.94	2391.91	3310.27	营业收入	1797.61	2212.64	2785.80	3430.50	4120.62	4864.09
应收票据及账款	27.76	22.17	15.01	16.92	18.06	18.66	营业成本	1293.62	1404.98	1823.14	2201.17	2640.99	3115.78
预付账款	4.55	5.70	5.06	20.52	24.65	29.10	税金及附加	8.49	10.50	11.61	15.59	18.73	22.11
其他应收款	51.00	55.65	94.21	99.87	119.97	141.61	销售费用	117.16	164.34	188.96	229.84	271.96	321.03
存货	0.56	10.64	21.58	14.56	17.47	20.61	管理费用	257.29	346.71	438.20	514.58	609.85	719.89
其他流动资产	16.39	12.90	132.06	132.17	137.43	143.11	研发费用	23.52	26.99	34.95	44.60	53.57	63.23
流动资产总计	975.22	913.67	1265.21	1734.98	2709.49	3663.36	财务费用	66.40	59.11	53.42	24.44	4.33	-4.50
长期股权投资	85.42	59.75	73.38	73.95	74.53	75.10	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	576.48	565.97	793.02	672.74	551.73	429.98	信用减值损失	-0.70	9.13	-17.11	-2.75	-3.31	-3.90
在建工程	29.34	31.20	28.17	23.48	18.78	14.09	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	31.63	25.22	14.17	11.81	9.45	7.09	投资收益	3.11	2.99	5.94	4.01	4.01	4.01
长期待摊费用	234.00	281.05	334.62	167.31	0.00	0.00	公允价值变动损益	-2.59	-3.08	5.37	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1249.20	1275.43	1319.77	1321.41	1321.41	1321.41	资产处置收益	15.19	3.25	7.21	8.55	8.55	8.55
非流动资产合计	2206.07	2238.63	2563.13	2270.70	1975.89	1847.66	其他收益	16.50	13.81	14.61	14.98	14.98	14.98
资产总计	3181.29	3152.30	3828.34	4005.68	4685.39	5511.01	营业利润	62.64	226.11	251.56	425.06	545.42	650.19
短期借款	1099.27	0.00	490.52	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.28	1.05	1.28	2.54	2.54	2.54
应付票据及账款	0.05	0.05	0.05	0.08	0.09	0.11	营业外支出	14.20	6.40	13.90	11.50	11.50	11.50
其他流动负债	1376.18	1933.29	2082.25	2681.80	3217.64	3797.27	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2476.48	1933.34	2572.82	2681.87	3217.73	3797.38	利润总额	53.72	220.76	238.93	416.10	536.45	641.22
长期借款	276.43	625.35	449.83	298.66	159.58	67.37	所得税	45.41	68.45	62.69	196.64	253.52	303.04
其他非流动负债	6.10	3.82	3.35	3.35	3.35	3.35	净利润	8.31	152.30	176.24	219.45	282.93	338.19
非流动负债合计	282.53	629.17	453.18	302.01	162.92	70.71	少数股东损益	-2.58	-1.48	-3.44	-24.84	-32.02	-38.28
负债合计	2758.03	2562.52	3025.99	2983.88	3380.65	3868.09	归属母公司股东净	10.89	153.78	179.69	244.29	314.95	376.46
股本	117.76	122.12	123.07	123.07	123.07	123.07	EBITDA	271.22	370.24	379.95	735.18	836.16	765.53
资本公积	859.03	929.98	984.31	984.31	984.31	984.31	NOPLAT	18.01	198.26	215.69	232.76	285.63	336.23
留存收益	-541.10	-447.97	-281.89	-37.60	277.36	653.82	EPS(元)	0.09	1.26	1.47	2.00	2.58	3.09
归属母公司权益	435.69	604.14	825.49	1069.78	1384.74	1761.20	主要财务比率						
少数股东权益	-12.43	-14.35	-23.14	-47.98	-80.00	-118.28	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	423.26	589.78	802.35	1021.80	1304.74	1642.92	成长能力						
负债和股东权益合计	3181.29	3152.30	3828.34	4005.68	4685.39	5511.01	营收增长率	-28.93%	23.09%	25.90%	23.14%	20.12%	18.04%
现金流量表							会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润增长率	112.94%	260.95%	11.26%	68.97%	28.31%	19.21%
税后经营利润	8.31	152.30	176.24	209.66	273.14	328.39	EBITDA增长率	128.50%	132.98%	4.46%	50.69%	22.76%	17.74%
折旧与摊销	151.10	90.37	87.60	294.65	295.38	128.81	EBITDA增长率	206.18%	36.51%	2.62%	93.50%	13.74%	-8.45%
财务费用	66.40	59.11	53.42	24.44	4.33	-4.50	归母净利润增长率	102.03%	1312.29%	16.84%	35.96%	28.93%	19.53%
投资损失	-3.11	-2.99	-5.94	-4.01	-4.01	-4.01	经营现金流增长率	112.55%	953.35%	9.61%	124.56%	-3.17%	-7.24%
营运资金变动	-173.26	169.11	181.52	583.46	502.31	544.15	盈利能力						
其他经营现金流	-6.37	-14.28	4.40	8.38	10.02	10.02	毛利率	28.04%	36.50%	34.56%	35.84%	35.91%	35.94%
经营性现金净流量	43.06	453.61	497.23	1116.57	1081.17	1002.85	净利率	0.46%	6.88%	6.33%	6.40%	6.87%	6.95%
资本支出	80.61	131.82	134.50	0.00	-0.00	0.00	营业利润率	3.48%	10.22%	9.03%	12.39%	13.24%	13.37%
长期投资	-29.04	-9.58	-26.30	0.00	0.00	0.00	ROE	2.50%	25.46%	21.77%	22.84%	22.74%	21.38%
其他投资现金流	15.09	2.39	-25.99	3.22	3.22	3.22	ROA	0.34%	4.88%	4.69%	6.10%	6.72%	6.83%
投资性现金净流量	-94.56	-139.01	-186.79	3.22	3.22	3.22	ROIC	1.09%	13.80%	20.73%	16.08%	37.32%	191.91%
短期借款	-46.42	-1099.27	490.52	-490.52	0.00	0.00	估值倍数						
长期借款	-89.39	348.93	-175.52	-151.17	-139.08	-92.21	P/E	602.99	42.70	36.54	26.88	20.85	17.44
普通股增加	0.00	4.36	0.95	0.00	0.00	0.00	P/S	3.65	2.97	2.36	1.91	1.59	1.35
资本公积增加	0.00	70.95	54.33	0.00	0.00	0.00	P/B	15.07	10.87	7.95	6.14	4.74	3.73
其他筹资现金流	-94.75	98.40	-640.74	-24.44	-4.33	4.50	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	-230.56	-576.63	-270.48	-666.13	-143.41	-87.71	EV/EBIT	25.83	23.37	19.83	14.21	9.90	7.12
现金流量净额	-279.89	-261.61	40.47	453.66	940.97	918.36	EV/EBITDA	11.44	17.67	15.26	8.52	6.41	5.92
							EV/NOPLAT	172.28	33.00	26.88	26.90	18.75	13.47

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社团团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637