

股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.03
总股本/流通股本(亿股)	1.22 / 1.18
总市值/流通市值(亿元)	59 / 57
52周内最高/最低价	63.49 / 40.56
资产负债率(%)	79.0%
市盈率	31.62
第一大股东	浙江台州椰林湾投资策略有限公司

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com

学大教育(000526)

个性化教育稳定增长，多元拓展丰富盈利结构

● 事件回顾

2025 年 4 月 26 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 27.86 亿元，同比增长 25.90%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 16.84%；扣非后归母净利润 1.64 亿元，同比增长 16.25%。2025 年一季度公司实现营业收入 8.64 亿元，同比增加 22.46%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 47.00%；扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比增长 27.92%。

● 事件点评

24 全年盈利能力持续提升，完成债务置换。盈利能力方面，2024 年公司总收入同比增长 25.90%，归母净利润同比增长 16.84%（扣除股权激励费用影响后，归母净利润同比增加 34.04%）；利润率水平相对稳定，毛利率为 34.56%（上年同期 36.50%），净利率为 6.33%（上年同期 6.88%）。2025 年一季度延续增长趋势，营收、归母净利润分别增长 22.46%、47.00%。资产负债表角度看，公司 2024 年偿还了紫光卓远 5.15 亿元借款，同时短期借款增加 4.91 亿元。长期负债大幅下降，主要为租赁负债。25.7 亿的短期负债中包括 9.32 亿合同负债、1.48 亿预收款项和 2.13 亿应付职工薪酬，金融性负债占比较低。2024 年合同负债从年初 7.18 亿元增长至年末 9.32 亿元，2025 年一季度进一步增长至 11.39 亿元，为公司未来收入的持续增长提供了有力保证。

公司仍处于持续扩张期，子公司财务资源授权宽松。2025 年 4 月董事会通过子公司交易额度授权的决议，公司及下属子公司可在 7000 万元、总额 2.5 亿额度内决定投资交易，不需提交董事会审议。该决议提高了子公司决策的灵活度，有利于快速做决策抢占市场。另外公司融资授信资源充足，根据 2025 年生产经营计划，公司及其控股子公司将向银行等金融机构申请不超过人民币 10 亿元综合授信额度，并提供连带责任担保。

业务扩展多点开花，教培、职教、书店、医教各有进展。教培端，2024 年公司的个性化学习中心从 240 余所增加至超过 300 所，覆盖全国 100 余座城市，专职教师超过 4000 人；双语制学校在校人数至 5000 人。职教端，公司完成对沈阳国际商务学校和珠海市工贸技工学校的收购，并且在职教的运营方面注重专精特新及紧缺人才的专业导向，在低空经济领域完成“产学研”深度融合。书店运营方面，公司目前开业文化空间 13 所，拓展了儿童、青少年市场。医教融合板块，千翼健康子品牌正式步入医教融合领域，为多动症等儿童群体提供康复服务。总体而言，公司长期聚焦教育业务，致力于通过多元的个性化教育模式，实现对高素质技能人才的培养，推动教育行业数字化的升级和公司盈利水平的提升。

● 投资建议

鉴于2025年以来教育强国规划的大背景，结合公司个性化教育业务正处于快速的市场拓展期，同时向职教及托管业务领域延伸，兼顾了主业的成长性和多元业务发展空间。我们预计2025/2026/2027年公司营业收入为34/41/47亿元，归母净利润为2.53/3.04/3.66亿元，对应EPS为2.07/2.49/3.01元，根据6月25日收盘价，分别对应23/19/16倍PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

学龄人口下滑风险；运营成本上升风险；教育政策风险；新业务落地不及预期的风险。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2786	3391	4063	4711
增长率(%)	25.90	21.73	19.82	15.95
EBITDA（百万元）	543.56	622.00	687.84	769.73
归属母公司净利润（百万元）	179.69	252.57	303.97	366.37
增长率(%)	16.84	40.56	20.35	20.53
EPS(元/股)	1.47	2.07	2.49	3.01
市盈率（P/E）	32.57	23.17	19.25	15.98
市净率（P/B）	7.09	6.07	4.62	3.58
EV/EBITDA	9.97	9.28	7.13	5.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2786	3391	4063	4711	营业收入	25.9%	21.7%	19.8%	15.9%
营业成本	1823	2227	2668	3093	营业利润	11.3%	38.8%	21.2%	19.6%
税金及附加	12	14	17	20	归属于母公司净利润	16.8%	40.6%	20.4%	20.5%
销售费用	189	251	301	349	获利能力				
管理费用	438	529	638	740	毛利率	34.6%	34.3%	34.3%	34.4%
研发费用	35	44	53	61	净利率	6.5%	7.4%	7.5%	7.8%
财务费用	53	6	-1	-16	ROE	21.8%	26.2%	24.0%	22.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	10.4%	11.7%	13.7%	14.8%
营业利润	252	349	423	506	偿债能力				
营业外收入	1	0	1	0	资产负债率	79.0%	78.4%	74.2%	70.3%
营业外支出	14	5	9	7	流动比率	0.49	0.64	0.81	1.01
利润总额	239	344	414	499	营运能力				
所得税	63	96	116	140	应收账款周转率	149.83	200.34	196.23	193.29
净利润	176	248	298	359	存货周转率	113.16	103.03	112.13	110.44
归母净利润	180	253	304	366	总资产周转率	0.80	0.83	0.89	0.93
每股收益(元)	1.47	2.07	2.49	3.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.47	2.07	2.49	3.01
货币资金	997	1297	1885	2658	每股净资产	6.77	7.91	10.40	13.41
交易性金融资产	106	395	395	395	估值比率				
应收票据及应收账款	15	19	23	26	PE	32.57	23.17	19.25	15.98
预付款项	5	7	8	9	PB	7.09	6.07	4.62	3.58
存货	22	22	26	30	现金流量表				
流动资产合计	1265	1864	2480	3280	净利润	176	248	298	359
固定资产	179	142	103	63	折旧和摊销	257	272	275	287
在建工程	28	23	18	14	营运资本变动	182	382	396	382
无形资产	14	0	0	0	其他	52	15	16	8
非流动资产合计	2563	2472	2297	2080	经营活动现金流净额	667	916	986	1036
资产总计	3828	4337	4777	5361	资本开支	-134	-118	-81	-57
短期借款	491	531	231	31	其他	-53	-343	-13	-2
应付票据及应付账款	0	0	0	0	投资活动现金流净额	-187	-461	-94	-60
其他流动负债	2082	2390	2814	3223	股权融资	20	0	0	0
流动负债合计	2573	2920	3045	3253	债务融资	-25	-17	-281	-185
其他	453	481	499	514	其他	-265	-139	-22	-18
非流动负债合计	453	481	499	514	筹资活动现金流净额	-270	-156	-304	-203
负债合计	3026	3401	3544	3768	现金及现金等价物净增加额	210	300	588	773
股本	123	122	122	122					
资本公积金	984	984	984	984					
未分配利润	-209	6	264	575					
少数股东权益	-23	-28	-34	-41					
其他	-73	-148	-103	-48					
所有者权益合计	802	936	1234	1593					
负债和所有者权益总计	3828	4337	4777	5361					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048