

学大教育 (000526.SZ)

强烈推荐 (维持)

需求旺季业绩表现亮眼，利润同比高增，注重股东回报

事件: 公司发布 25H1 业绩预告, 预计 25H1 归母净利润同比增长 41.1%-60.0% 至 2.28 亿元-2.59 亿元; 扣非净利润同比增长 38.1%-60.1% 至 2.10 亿元-2.44 亿元; 加回股权激励后归母净利润同比增长 42.9%-60.0% 至 2.54 亿元-2.85 亿元。

拆分来看, 25Q2 公司预计实现归母净利润同比增长 38.5%-65.9% 至 1.54 亿元-1.85 亿元; 扣非净利润同比增长 42.5%-74.1% 至 1.51 亿元-1.85 亿元; 加回股权激励后归母净利润同比增长 30.4%-54.3% 至 1.67 亿元-1.97 亿元。

- 个性化教育业务稳健增长, 成本管控效果明显。公司保持个性化教育领域业务优势及品牌形象, 坚持个性化教育理念, 提供以学生为中心的个性化教育服务, 在个性化教育垂直领域持续深化、重点布局, 保持公司经营业绩稳定增长。公司点位数持续加密, 点位数已超过 300 个。同时, 公司加强成本管控, 推进提质增效。受个性化教育培训业务季节性周期影响, 公司盈利能力提升显著。此外, 公司还深入推进职业教育、文化阅读、医教融合等业务。
- 公司积极偿还借款, 偿还借款本金 5.15 亿元及利息, 截至 2025 年 2 月, 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。25Q1 收入利润同比高增, 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。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%。
- 推进股权激励与回购计划, 积极布局人工智能应用技术, 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。考虑到半年报预告表现亮眼, 我们上调公司盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.9/3.5/4.2 亿元 (原值分别为 2.3/3.0/3.7 亿元), 对应 PE 为 21.0/17.3/14.5x。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; 行业竞争加剧的风险; 运营成本上升的风险等。

TMT 及中小盘/传媒

目标估值: NA

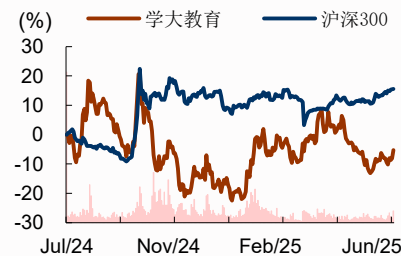
当前股价: 49.55 元

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)	6.0
流通市值 (十亿元)	5.9
每股净资产 (MRQ)	7.0
ROE (TTM)	23.8
资产负债率	80.0%
主要股东	浙江台州椰林湾投资策划有
主要股东持股比例	10.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	12	-8
相对表现	-5	5	-24



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《学大教育 (000526) — 利润同比高增, 注重股东回报》2025-05-06
- 《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
- 《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

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

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	3496	4160	4868
同比增长	23%	26%	25%	19%	17%
营业利润(百万元)	226	252	389	470	560

同比增长	261%	11%	55%	21%	19%
归母净利润(百万元)	154	180	287	349	417
同比增长	1312%	17%	60%	21%	20%
每股收益(元)	1.26	1.47	2.36	2.86	3.42
PE	39.3	33.6	21.0	17.3	14.5
PB	10.0	7.3	5.4	4.4	3.6

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	1233	1914	2638
现金	807	997	924	1567	2249
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	141	165
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	3613	4135	4721
流动负债	1933	2573	2076	2342	2623
短期借款	0	491	0	0	1
应付账款	0	0	0	0	0
预收账款	899	1081	1355	1610	1878
其他	1034	1002	720	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	2529	2796	3077
股本	122	123	123	123	123
资本公积金	869	910	910	910	910
留存收益	(387)	(207)	80	342	655
少数股东权益	(14)	(23)	(29)	(35)	(43)
归属于母公司所有者权益	604	825	1113	1375	1687
负债及权益合计	3152	3828	3613	4135	4721

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	607	667	751	744	796
净利润	152	176	282	342	409
折旧摊销	90	88	226	201	181
财务费用	61	50	16	(10)	(14)
投资收益	(3)	(6)	(19)	(19)	(19)
营运资金变动	315	359	222	218	229
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)	(76)	(90)
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	(86)	(105)
其他	(48)	108	(16)	10	14
现金净增加额	(108)	209	(73)	643	683

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2213	2786	3496	4160	4868
营业成本	1405	1823	2286	2717	3169
营业税金及附加	11	12	15	17	20
营业费用	164	189	227	293	343
管理费用	347	438	533	634	742
研发费用	27	35	48	57	67
财务费用	59	53	16	(10)	(14)
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	389	470	560
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	377	457	547
所得税	68	63	95	116	138
少数股东损益	(1)	(3)	(6)	(7)	(8)
归属于母公司净利润	154	180	287	349	417

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%	55%	21%	19%
归母净利润	1312%	17%	60%	21%	20%
获利能力					
毛利率	36.5%	34.6%	34.6%	34.7%	34.9%
净利率	7.0%	6.5%	8.2%	8.4%	8.6%
ROE	29.6%	25.1%	29.6%	28.0%	27.2%
ROIC	12.8%	15.0%	22.6%	28.2%	27.2%
偿债能力					
资产负债率	81.3%	79.0%	70.0%	67.6%	65.2%
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	1.0
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	94.0	91.8	91.0
应收账款周转率	88.6	150.0	207.0	202.0	200.0
应付账款周转率	27197.3	35291.9	39271.1	38327.0	38002.9
每股资料(元)					
EPS	1.26	1.47	2.36	2.86	3.42
每股经营净现金	4.98	5.47	6.16	6.10	6.53
每股净资产	4.96	6.77	9.13	11.28	13.85
每股股利	0.00	0.00	0.71	0.86	1.03
估值比率					
PE	39.3	33.6	21.0	17.3	14.5
PB	10.0	7.3	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA	25.8	24.3	12.8	12.2	11.2

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。