

股票投资评级

买入|维持

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)	48.97
总股本/流通股本(亿股)	1.22 / 1.20
总市值/流通市值(亿元)	60 / 59
52周内最高/最低价	63.09 / 40.56
资产负债率(%)	79.0%
市盈率	32.24
第一大股东	浙江台州椰林湾投资策划有限公司

研究所

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

学大教育(000526)

盈利能力再提升，政策回暖与旺季共振有望驱动业绩延续

● 事件回顾

2025年8月27日，公司发布2025年半年报，2025H1，公司实现营业收入19.16亿元，同比增长18.27%；归母净利润2.30亿元，同比增长42.18%；扣非后归母净利润2.11亿元，同比增长39.05%。2025Q2，公司实现营业收入10.52亿元，同比增长15.04%；归母净利润1.56亿元，同比增长40.01%；扣非后归母净利润1.53亿元，同比增长43.88%。

● 事件点评

收入端：传统业务布局持续深化，职教、医教新业务逐步贡献增量。公司持续推进发展战略，在个性化教育垂直领域不断加深布局。2025H1，公司教培服务费收入18.48亿元，同比增长18.42%，收入占比约96.47%（同比+0.12pct）。截至2025H1，公司个性化学习中心已超过300所，覆盖100余座城市，专职教师超过5200人，并在全国多个省市布局超过30所全日制培训基地，同时于大连、宁波等地建立了5所全日制双语学校。在此基础上，公司不断完善个性化产品矩阵，并积极向多元化领域拓展：1) 职教：已在多地收购四所职业技术学校，并托管运营一所艺术职业学校；2) 文化阅读：着力打造全民阅读体验升级的全新文化业态，已开业文化空间共计14所；3) 医教融合：通过子品牌“千翼健康”切入医疗板块，已打造二级康复专科医院-许昌千翼康复医院。整体来看，公司在稳固传统业务优势的同时，通过职教、文化与医教等新业务的加速布局，已逐步打开第二增长曲线。

利润端：提质增效成果初显，AI赋能有望进一步提升盈利弹性。公司持续推行精益管理，加强成本管控，推进提质增效，持续优化经营效率。2025H1，公司毛利率36.30%，同比增长0.26pct；期间费用率20.66%，同比下降0.93pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为6.14%/13.69%/0.83%，同比分别变动+0.43/-1.14/-0.21pct。作为国内领先的教培机构，公司模式人力投入较高，但在数字化转型加速下，AI有望成为降本增效关键拐点。公司已自主研发“学大教育星图”大模型，并于2025年4月正式获得监管备案，未来有望逐步赋能既有业务环节，推动人效提升、毛利率优化及费用率下降。叠加品牌效应带来的招生优势，公司盈利能力改善趋势有望持续。

政策边际向好叠加Q3教培旺季，看好公司业绩延续。2025年以来，教育政策持续边际回暖，《教育强国建设规划纲要（2024-2035年）》提出加快现代职业教育体系构建与教育数字化，全国教育工作会议强调2025年是落实“教育强国建设规划纲要”的关键之年；同时，2025年启动的第二期“双高计划”聚焦建设60所高水平高职学校和160个高水平专业群，进一步推动产教融合与校企合作，为公司在职业教育、文化服务等新业务方向提供有力政策保障。另一方面，第三

季度暑期班与秋季班衔接带来现金流集中入账，历来是教培行业收款旺季。从公司历史表现来看，2023Q3 和 2024Q3 销售商品、提供劳务收到的现金分别达 9.34/10.89 亿元，环比分别增长 114.97%/110.15%，占全年收现比重 37.79%/36.02%，显著高于其他季度。在政策利好与旺季效应双重驱动下，公司核心业务增长具备持续性，新业务拓展亦有望持续贡献增量，业绩延续性值得期待。

投资建议

公司持续深耕个性化教育业务，并积极向职业教育等新领域延伸。在教育强国战略规划的政策推动下，叠加三季度传统教培旺季的到来，公司有望延续增长态势。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8月28日收盘价，分别对应24/20/16倍PE。维持“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）	33.21	23.63	19.63	16.29
市净率（P/B）	7.23	6.19	4.71	3.65
EV/EBITDA	9.97	9.46	7.30	5.27

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	33.21	23.63	19.63	16.29
预付款项	5	7	8	9	PB	7.23	6.19	4.71	3.65
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》自 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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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

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