

25Q2 营收较快增长,旺季盈利能力继续提升

核心观点

25Q2 公司营收 10.52 亿元/+15.0%，同比增速较 Q1 的 22% 有所放缓，与教培板块行业整体趋势较为一致。截至 6 月 30 日公司合同负债 5.97 亿元/+3.7%。25Q2 若剔除股权激励费用影响（1249 万元）后的归母净利润、扣非归母净利润为 1.68 亿元/+41%、1.65 亿元/+44.7%，旺季利润率继续释放，预估系 24Q3 拓展的网点产能持续爬坡，25Q2 净利率为 14.84%/+2.72pct。截止 2025 年 6 月底，公司个性化学习中心超 300 所（24H1 为 240+所），专职教师超 5200 人（24 年底 4394 人），全日制培训基地超 30 所，公司在学习中心和教师端积极扩张有望支撑个性化教育业务后续稳健增长。

事件

公司发布 2025 年半年报:25H1 公司实现营收 19.16 亿元/+18.3%，归母净利润 2.30 亿元/+42.2%，扣非归母净利润 2.11 亿元/+39.1%，经营活动净现金流 1.80 亿元/-20.04%，基本 EPS 为 1.94 元/+41.4%，ROE（加权）为 25.97%/+2.40pct。

简评

25Q2 收入稳健增长,增速环比放缓主要系竞争加剧及消费疲软导致。25Q2 公司实现营收 10.52 亿元/+15.0%，同比增速较 Q1 的 22% 有所放缓，预估主要系行业竞争和消费疲软相关，与教培板块行业整体趋势较为一致。其中 25H1 教育培训营收 18.48 亿元/+18.42%，东部、中部、西部收入为 11.41、1.95、5.80 亿元，分别同比+20.87%、+24.42%、+11.68%。截至 6 月 30 日公司合同负债 5.97 亿元/+3.7%。

产能利用率提升叠加高利润率全日制基地持续扩张,25Q2 利润率继续提升。25Q2 归母净利润 1.56 亿元/+40.0%，扣非归母净利润 1.53 亿元/+43.9%；25Q2 实施股权激励产生的股份支付费用 1249 万元，若剔除股权激励费用影响，对应 25Q2 归母净利润、扣非归母净利润为 1.68 亿元/+41%、1.65 亿元/+44.7%，旺季利润率继续释放。其中 25Q2 公司毛利率为 39.81%/+0.98pct，预估系 24Q3 拓展的网点产能持续爬坡。25Q2 销售、管理、研发、财务费用率为 6.11%/+0.17pct、13.05%/-1.51pct、0.75%/-0.22pct、1.21%/-0.07pct，销售费用率小幅提升主要系报告期内市场营销投放和推广力度提升，管理费用率下降系经营正杠杆逐步显现，25Q2 净利率为 14.84%/+2.72pct。

学大教育 (000526.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100001

发布日期: 2025 年 09 月 02 日

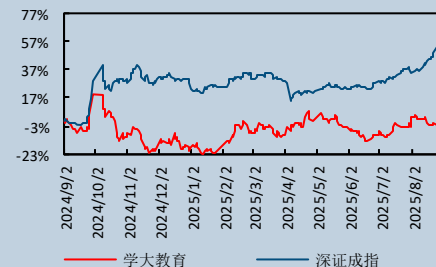
当前股价: 48.13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.55/-12.78	-5.24/-20.75	-13.84/-49.80
12 月最高/最低价 (元)		63.09/40.56
总股本 (万股)		12,186.11
流通 A 股 (万股)		11,953.01
总市值 (亿元)		58.65
流通市值 (亿元)		57.53
近 3 月日均成交量 (万)		226.58
主要股东		
浙江台州椰林湾投资策划有限公司		10.22%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】学大教育 (000526):24 年网点扩张提速,25Q1 利润率进一步提升

25.05.07

巩固个性化教育核心优势，积极拓展职业教育、文化阅读、医教融合等多元化业务领域。截止 2025 年 6 月底，公司个性化学习中心超 300 所（24H1 为 240+所），覆盖 100 余城，专职教师超 5200 人（24 年底 4394 人），全日制培训基地超 30 所，公司在学习中心和教师端积极扩张有望支撑个性化教育业务后续稳健增长。除此之外，公司积极拓展职业教育，公司已经收购了沈阳国际商务学校、珠海市工贸技工学校、东莞市鼎文职业技术学校、大连通才中等职业技术学校；托管运营了西安市西咸新区丝路艺术职业学校等；公司开业文化空间共计 14 所。

盈利预测：考虑到行业竞争加剧增速放缓和公司产能爬坡，略下调收入预测、上调利润预测，预计 2025-2027 年营收分别为 33.5、39.6、45.5 亿元（前值 33.8、39.6、45.5 亿元），同比+20.2%、+18.2%、+15.1%；归母净利润分别为 2.6、3.2、3.8 亿元（前值 2.5、3.1、3.7 亿元），同比+43.6%、+22.4%、+20.0%，对应股权激励费用预计为 0.40、0.40、0.40 亿元（2024 年为 0.45 亿元），对应 PE 分别为 23、19、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

1) 政策监管风险：在 K12 教育培训政策从严的背景下，公司严格遵守教育法规和政策，贯彻国家“双减政策”，密切关注行业形势变化，后续若政策出现变化，会对于公司经营产生影响。

2) 对外投资可能存在的风险：公司对外收购中职院校，但仍存在一定的市场风险、经营风险、管理风险，若本次交易第二笔付款条件未能在约定时间内实现，或违约方未能在约定期限内消除或弥补违约情形的，本次交易存在终止的风险。

3) 运营成本上升的风险：受国家宏观政策因素影响，公司将结合实际情况调整业务经营策略，可能面临品牌重建、课程打磨、教师及员工队伍重新招聘培养、市场重新投入、场地改造、证照更新等问题，可能加大公司运营成本，导致公司利润水平下降的风险。

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	914	1,265	1,975	2,868	3,205
现金	807	997	1,683	2,542	2,847
应收票据及应收账款合计	22	15	34	41	47
其他应收款	56	94	97	115	133
预付账款	6	5	8	9	11
存货	11	22	14	17	20
其他流动资产	13	132	137	143	149
非流动资产	2,239	2,563	2,355	2,087	1,977
长期投资	60	73	74	75	75
固定资产	566	793	757	663	559
无形资产	25	14	12	9	7
其他非流动资产	1,588	1,683	1,512	1,340	1,335
资产总计	3,152	3,828	4,330	4,954	5,183
流动负债	1,933	2,573	2,952	3,401	3,347
短期借款	0	491	491	491	0
应付票据及应付账款合计	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,933	2,082	2,462	2,911	3,347
非流动负债	629	453	320	182	90
长期借款	625	450	316	179	86
其他非流动负债	4	3	3	3	3
负债合计	2,563	3,026	3,272	3,584	3,437
少数股东权益	-14	-23	-26	-29	-33
股本	122	123	123	123	123
资本公积	930	984	984	984	984
留存收益	-448	-282	-24	292	671
归属母公司股东权益	604	825	1,084	1,399	1,778
负债和股东权益	3,152	3,828	4,330	4,954	5,183

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	607	667	943	1,055	936
净利润	152	176	255	313	375
折旧摊销	244	257	310	319	160
财务费用	59	53	27	13	1
投资损失	-3	-6	-4	-4	-4
营运资金变动	169	182	356	415	403
其他经营现金流	-14	4	-2	0	0
投资活动现金流	-139	-187	-96	-46	-46
资本支出	132	134	100	50	50
长期投资	-10	-26	0	0	0
其他投资现金流	-261	-295	-196	-96	-96
筹资活动现金流	-577	-270	-161	-150	-585
短期借款	-1,099	491	0	0	-491
长期借款	349	-176	-134	-137	-93
其他筹资现金流	174	-585	-27	-13	-1
现金净增加额	-108	210	686	859	305

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,213	2,786	3,347	3,956	4,555
营业成本	1,405	1,823	2,187	2,587	2,972
营业税金及附加	11	12	14	16	19
销售费用	164	189	234	281	328
管理费用	347	438	502	589	674
研发费用	27	35	40	47	52
财务费用	59	53	27	13	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	9	-17	-7	-8	-9
其他收益	14	15	15	15	15
公允价值变动收益	-3	5	0	0	0
投资净收益	3	6	4	4	4
资产处置收益	3	7	3	3	3
营业利润	226	252	358	436	521
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	6	14	12	12	12
利润总额	221	239	346	424	509
所得税	68	63	91	111	133
净利润	152	176	255	313	375
少数股东损益	-1	-3	-3	-3	-4
归属母公司净利润	154	180	258	316	379
EBITDA	524.02	549.46	683.50	755.39	670.17
EPS (元)	1.26	1.47	2.12	2.59	3.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.09	25.90	20.16	18.19	15.12
营业利润(%)	260.95	11.26	42.44	21.62	19.46
归属于母公司净利润(%)	1312.29	16.84	43.59	22.37	20.01
获利能力					
毛利率(%)	36.50	34.56	34.67	34.60	34.75
净利率(%)	6.95	6.45	7.71	7.98	8.32
ROE(%)	25.46	21.77	23.81	22.56	21.31
偿债能力					
资产负债率(%)	81.29	79.04	75.57	72.34	66.32
流动比率	0.47	0.49	0.67	0.84	0.96
速动比率	0.46	0.47	0.65	0.82	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.73	0.77	0.80	0.88
应收账款周转率	99.79	185.54	97.24	97.24	97.24
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.47	2.12	2.59	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	4.98	5.47	7.74	8.66	7.68
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.77	8.89	11.48	14.59
估值比率					
P/E	38.17	32.67	22.75	18.59	15.49
P/B	9.72	7.11	5.42	4.20	3.30

数据来源: wind, 中信建投证券

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺织服装及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺织服装行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺织服装第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺织服装、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

黄杨璐

纺织服装&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，2021 年加入中信建投证券研究发展部，专注于黄金珠宝、医美个护、教育人力、运动服饰、家居等消费服务产业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk