

公司研究 | 点评报告 | 学大教育 (000526.SZ)

2025 中报业绩点评：降本增效业绩高增，老师产能持续扩张

报告要点

2025 上半年：营业收入 19.16 亿元，同比+18.27%，归母净利润 2.30 亿元，同比+42.18%（业绩预告区间 41.14%-60.02%），扣非后归母净利润 2.11 亿元，同比+39.05%（业绩预告区间 38.09%-60.12%）。单二季度：营业收入 10.52 亿元，同比+15.04%，归母净利润 1.56 亿元，同比+40.01%，扣非后归母净利润 1.53 亿元，同比+43.88%。预计 2025-2027 年归母净利润 3.05、3.78、4.74 亿元，对应 PE 分别为 19.59、15.79、12.58X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

学大教育 (000526.SZ)

2025-09-02

2025 中报业绩点评：降本增效业绩高增，老师产能持续扩张

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 上半年：营业收入 19.16 亿元，同比+18.27%，归母净利润 2.30 亿元，同比+42.18%（业绩预告区间 41.14%-60.02%），扣非后归母净利润 2.11 亿元，同比+39.05%（业绩预告区间 38.09%-60.12%）。单二季度：营业收入 10.52 亿元，同比+15.04%，归母净利润 1.56 亿元，同比+40.01%，扣非后归母净利润 1.53 亿元，同比+43.88%。合同负债：截止 2025 年中报，合同负债 5.97 亿元，同比 2024 年中报的 5.76 亿元，增长 3.73%，相对期初的 9.32 亿元，下滑 35.94%。

事件评论

- 收入稳健增长，产能继续扩张。公司坚持个性化教育理念，在个性化教育垂直领域持续深化、重点布局，二季度消课旺季，收入端实现稳健增长；目前，公司个性化学习中心超过 300 所，覆盖 100 余座城市，专职教师超过 5,200 人（相对 2024 年期末的 4000 人，增加 30%），为未来网点扩张、业绩增长奠定了良好的师资团队组织基础。
- 盈利能力层面，需求提振，降本增效，利润率提升。受益于个性化教育业务市场需求提升，业务季节性周期影响（高考前，学生集中上课消课）带来的收入体量增加及规模效应，叠加公司持续精益管理，加强成本管控，推进提质增效，优化经营效率，盈利能力显著改善。同时，公司积极偿还借款本金 0.99 亿元，截至报告披露日，公司对紫光卓远的剩余借款本金已全部还清。2025 年上半年，公司综合毛利率 36.30%，同比略提升 0.26pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.14%/13.69%/0.83%/1.36%，分别同比+0.43/-1.14/-0.21/-0.17pct，期间费用率合计同比-1.10pct，净利率达到 11.98%，同比+2.01pct。
- 公司作为个性化教育领军品牌，业务拓展思路清晰，期待业绩持续释放。看好公司凭借深耕个性化教育积累的品牌、管理、教研实力，通过网点稳健扩张，扩大招生规模，以及有效客单价提升等，实现收入业绩增长。中长期，随着前端业务收入增加、结构改善（小班业务占比有望提升）、规模效应摊薄总部成本费用，公司盈利能力有望向着 10% 逐步迈进。
- 盈利预测及投资建议：预计 2025-2027 年归母净利润 3.05、3.78、4.74 亿元，对应 PE 分别为 19.59、15.79、12.58X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司网点扩张节奏不及预期；
- 2、公司招生规模不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	48.97
总股本(万股)	12,186
流通A股/B股(万股)	11,953/0
每股净资产(元)	7.96
近12月最高/最低价(元)	69.30/40.25

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2025 年半年度业绩预告点评：需求稳健，降本增效业绩高增》2025-07-17
- 《2024 年报及 2025 年一季报点评：新网点稳步拓展，期待规模效应释放》2025-05-09
- 《2024Q3 业绩点评：扩张期费用先行，股权激励费拖累业绩》2024-11-05


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、公司网点扩张节奏不及预期。线下网点扩张是公司实现覆盖更多客群，招收更多学生的重要渠道手段，如果由于政策限制或者申请不利等原因导致网点扩张不及预期或将影响公司整体的学生人次预期和收入规模等。
- 2、公司招生规模不及预期。公司业务以面向学生的教学服务为主，服务的学生人次，是决定公司收入的重要因素，如果由于营销不利、门店选址不当等原因导致公司招生规模不及预期，会直接影响公司收入及业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2786	3350	4117	5138	货币资金	997	2058	3351	4903
营业成本	1823	2183	2666	3330	交易性金融资产	106	159	211	264
毛利	963	1168	1450	1808	应收账款	15	34	42	53
%营业收入	35%	35%	35%	35%	存货	22	14	18	22
营业税金及附加	12	14	18	22	预付账款	5	8	12	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	120	125	148	180
销售费用	189	208	255	319	流动资产合计	1265	2398	3782	5430
%营业收入	7%	6%	6%	6%	长期股权投资	73	80	86	93
管理费用	438	486	578	719	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	16%	15%	14%	14%	固定资产合计	179	197	216	234
研发费用	35	40	49	62	无形资产	14	3	5	8
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	1256	1317	1377	1437
财务费用	53	41	56	69	递延所得税资产	11	15	15	15
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1029	1068	1110	1152
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3828	5078	6592	8369
信用减值损失	-17	0	0	0	短期贷款	491	981	1472	1962
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	0	0	0	0
投资收益	6	13	4	3	预收账款	148	235	289	361
营业利润	252	421	523	641	应付职工薪酬	213	271	331	413
%营业收入	9%	13%	13%	12%	应交税费	92	118	145	181
营业外收支	-13	-14	-14	-15	其他流动负债	1629	1792	2141	2609
利润总额	239	408	509	626	流动负债合计	2573	3398	4378	5526
%营业收入	9%	12%	12%	12%	长期借款	3	3	3	3
所得税费用	63	106	135	157	应付债券	0	0	0	0
净利润	176	302	374	470	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	180	305	378	474	其他非流动负债	449	606	765	925
少数股东损益	-3	-3	-4	-5	负债合计	3026	4009	5149	6456
EPS (元)	1.52	2.50	3.10	3.89	归属于母公司所有者权益	825	1095	1473	1948
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-23	-26	-30	-35
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	802	1069	1443	1913
经营活动现金流净额	667	798	959	1255	负债及股东权益	3828	5078	6592	8369
取得投资收益收回现金	6	13	4	3	基本指标				
长期股权投资	-14	-6	-6	-6		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-134	-147	-147	-157	每股收益	1.52	2.50	3.10	3.89
其他	-45	-86	-90	-90	每股经营现金流	5.41	6.55	7.87	10.29
投资活动现金流净额	-187	-226	-239	-250	市盈率	27.69	19.59	15.79	12.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.28	5.45	4.05	3.06
股权融资	20	-34	0	0	EV/EBITDA	9.97	11.06	8.18	5.56
银行贷款增加 (减少)	156	491	491	491	总资产收益率	4.7%	6.0%	5.7%	5.7%
筹资成本	-59	-51	-77	-103	净资产收益率	21.8%	27.8%	25.6%	24.4%
其他	-387	83	159	159	净利率	6.5%	9.1%	9.2%	9.2%
筹资活动现金流净额	-270	489	573	547	资产负债率	79.0%	78.9%	78.1%	77.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	209	1060	1293	1552	总资产周转率	0.80	0.75	0.71	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。