

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

学大教育(000526)

投资评级

上次评级

范欣悦 商社行业首席分析师 执业编号: \$1500521080001

箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

25H1 点评:业绩靓丽,盈利能力提升 24 年报&25Q1 点评: 开启快速扩张进

信达证券股份有限公司 CINDA SECURITIES CO., LTD 北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

邮编: 100031

25Q3 点评:扩张致成本前置,业绩承压

2025年10月27日

事件: 25Q3, 公司实现收入 7.0 亿元、同增 11.2%, 实现归母净利润 143 万元、同减89.9%, 实现扣非后净利润-230万元、同减125.2%。

点评:

- ▶ **25Q3 股权激励费用 577 万元**。25Q3 股权激励费用 577 万元,剔除股 权激励费用的归母净利润 720 万元、同减 75.8%, 剔除股权激励费用 的扣非后净利润 347 万元、同减 86.0%。
- 收入增长降速。25Q1/Q2/Q3 收入分别同比增长 22.5%/15.0%/11.2%, 增速呈下降趋势。
- 毛利率承压。25Q3 毛利率同减 5.1pct 至 27.2%, 我们认为,是公司为 扩张做了人员储备,带来的人工成本前置所致。
- 销售费用率提升。25Q3、销售费用率同增 3.1pct 至 10.0%,主要是市 场投入及投流成本增加所致,管理费用率同减 6.2pct 至 14.0%, 研发 费用率同减 0.4pct 至 1.1%, 财务费用率同减 0.2pct 至 2.2%。
- 盈利预测与投资评级: 25Q3 收入增长降速,而扩张带来成本前置,导 致毛利率显著下滑。随着新网点逐步投入使用及爬坡,有望打开收入增 长空间,盈利能力和业绩有望改善。调整 25~27 年归母净利润预测至 2.40/2.89/3.45 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 23x/19x/16x, 给予"增 持"评级。
- 风险提示:教育行业的政策风险:扩张不及预期的风险:中职招生难度 提升的风险; 宏观经济对教育行业的影响。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,213	2,786	3,403	4,138	4,931
增长率 YoY %	23.1%	25.9%	22.2%	21.6%	19.2%
归属母公司净利润	154	180	240	289	345
(百万元)					
增长率 YoY%	1035.2%	16.8%	33.3%	20.5%	19.4%
毛利率%	36.5%	34.6%	32.7%	32.0%	31.5%
净资产收益率ROE%	25.5%	21.8%	23.9%	22.4%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.47	1.97	2.37	2.83
市盈率 P/E(倍)	35.06	30.01	22.51	18.68	15.64
市净率 P/B(倍)	8.93	6.53	5.38	4.18	3.30

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价



资产负债表				单位:7	百万元	利润表	利润表	利润表	利润表	利润表 单位:
计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度				
动资产	914	1,265	1,562	2,089	2,717	营业总收入	营业总收入 2,213	营业总收入 2,213 2,786	营业总收入 2,213 2,786 3,403	营业总收入 2,213 2,786 3,403 4,138
'币资金	807	997	990	1,372	1,852	营业成本		1,100	,,,	
收票据	0	0	0	0	0	营业税金及 附加	11	11 12	11 10 11	11 10 14 17
收账款	22	15	28	34	41	销售费用	销售费用 164	销售费用 164 189	销售费用 164 189 231	销售费用 164 189 231 272
页付账款	6	5	6	8	9	管理费用	管理费用 347	管理费用 347 438	管理费用 347 438 515	管理费用 347 438 515 605
存货	11	22	27	33	40	研发费用	研发费用 27	研发费用 27 35	研发费用 27 35 39	研发费用 27 35 39 46
其他	69	226	510	641	775	财务费用				
丰流动资产	2,239	2,563	2,702	2,793	2,841	减值损失合 计	^	0 0	0 0	
长期股权投	60	73	83	93	103	投资净收益	投资净收益 3	投资净收益 3 6	投资净收益 3 6 10	投资净收益 3 6 10 6
固定资产(合 计)	164	179	183	182	176	其他	其他 23	其他 23 10	其他 23 10 23	其他 23 10 23 28
七形资产	25	14	13	12	11	营业利润	营业利润 226	营业利润 226 252	营业利润 226 252 322	营业利润 226 252 322 386
其他	1,990	2,296	2,421	2,506	2,550	营业外收支	营业外收支 -5	营业外收支 -5 -13	营业外收支 -5 -13 -9	营业外收支 -5 -13 -9 -9
资产总计	3,152	3,828	4,264	4,882	5,558	利润总额	利润总额 221	利润总额 221 239	利润总额 221 239 313	利润总额 221 239 313 378
充动负债	1,933	2,573	2,687	2,872	3,060	所得税	所得税 68	所得税 68 63	所得税 68 63 78	所得税 68 63 78 94
短期借款	0	491	391	291	191	净利润	净利润 152	净利润 152 176	净利润 152 176 235	净利润 152 176 235 283
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1 -3	-1 -3 -5	-1 -3 -5 -6
立付账款	0	0	0	0	0	归属母公司 净利润	154	154 180	154 180 240	154 180 240 289
其他	1,933	2,082	2,296	2,582	2,870	EBITDA	•			
非流动负债	629	453	603	753	903	EPS (当 年)(元)	` 1 21	` 404 450	` 404 450 407	` 404 450 407 007
长期借款	338	3	3	3	3					
 	291	450	599	749	899	现金流量表	现会流量表	现会流量表	现会流量表	现金流量表 单
负债合计	2,563	3,026	3,290	3,625	3,963	会计年度		1 -1 1 1		
少数股东权						经营活动现	公萨 泽····································	经	经 产注 · · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	奴萨 洋····································
益	-14	-23	-28	-33	-40	金流	金流	金流 607 667	金流	金流 607 667 747 890
归属母公司 股东权益	604	825	1,002	1,290	1,635	净利润	净利润 152	净利润 152 176	净利润 152 176 235	净利润 152 176 235 283
负债和股东 权益	3,152	3,828	4,264	4,882	5,558	折旧摊销	折旧摊销 244	折旧摊销 244 257	折旧摊销 244 257 244	折旧摊销 244 257 244 277
						财务费用	财务费用 61	财务费用 61 50	财务费用 61 50 39	财务费用 61 50 39 44
重要财务指 标					单位:百 万元	投资损失	投资损失 -3	投资损失 -3 -6	投资损失 -3 -6 -10	投资损失 -3 -6 -10 -6
* *							44 v - 10 A -2-	+ \r' \tau \ \ \ \ \ \ \	44 v v v v v v	营运资金变 400 400 045 000
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		160	160 182	160 182 245	169 182 245 298
	2023A					动	动 169	动 169 182	动 169 182 245	切り
	2023A 2,213	2024A 2,786	2025E 3,403	2026E 4,138	2027E 4,931	动 其它	动 169 其它 -16	为 169 182 其它 -16 8	动 169 182 245 其它 -16 8 -7	其它 -16 8 -7 -6
营业总收入 同比(%)						动	劫 169 其它 -16 投资活动现 -139	封它 -16 8 投資活动現 -139 -187	劫 169 182 245 其它 -16 8 -7 投資活动現 -139 -187 -616	対 其它 -16 8 -7 -6 投資活动現 -139 -187 -616 -457
营业总收入 同比(%) 归属母公司	2,213	2,786	3,403	4,138	4,931	动 其它 投资活动现	对 169 其它 -16 投資活动现金流 -139	对 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187	功 169 182 245 其它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616	其它 -16 8 -7 -6 投资活动现 -139 -187 -616 -457 金流
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润	2,213 23.1% 154	2,786 25.9% 180	3,403 22.2% 240	4,138 21.6% 289	4,931 19.2% 345	动 其它 投资活动现 金流 资本支出	动 169 其它 -16 投资活动现金流 -139 资本支出 -129	动 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 資本支出 -129 -134	封它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616 資本支出 -129 -134 -278	対 其它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%)	2,213 23.1% 154 1035.2	2,786 25.9% 180 16.8%	3,403 22.2% 240 33.3%	4,138 21.6% 289 20.5%	4,931 19.2% 345 19.4%	动 其它 投资活动现 金流 资本支出 长期投资	对 169 其它 -16 投資活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10	封它 -169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 资本支出 -129 -134 长期投资 -10 43	封它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616 資本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259	共它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%) 毛利率(%)	2,213 23.1% 154 1035.2 36.5%	2,786 25.9% 180 16.8% 34.6%	3,403 22.2% 240 33.3% 32.7%	4,138 21.6% 289 20.5% 32.0%	4,931 19.2% 345 19.4% 31.5%	动 其它 投资活动现 金流 资本支出 长期投资	动 169 其它 -16 投资活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 筹备活动现	共它 -16 8 投资活动现金流 -139 -187 资本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现	共它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 審查活动现	功 共它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 審查活动现。
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%) 毛利率(%)	2,213 23.1% 154 1035.2	2,786 25.9% 180 16.8%	3,403 22.2% 240 33.3%	4,138 21.6% 289 20.5%	4,931 19.2% 345 19.4%	动 其它 投资活动现 金流 资本支出 长期投资	动 169 其它 -16 投資活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 等资活动现 -577	其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 資本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现 -577 -270	封它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 筹资活动现 -577 -270 -138	対 共宅 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 筹资活动现 -577 -270 -138 -52
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE%	2,213 23.1% 154 1035.2 36.5%	2,786 25.9% 180 16.8% 34.6%	3,403 22.2% 240 33.3% 32.7%	4,138 21.6% 289 20.5% 32.0%	4,931 19.2% 345 19.4% 31.5%	动 其 没 资 	对 169 其它 -16 投資活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 等資活动现金流 -577	功 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 资本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现金流 -577 -270	动 169 182 245 其它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 等資活动现金流 -577 -270 -138	共它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 筹资活动现金流 -577 -270 -138 -52
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE% EPS(摊 薄)(元)	2,213 23.1% 154 1035.2 36.5% 25.5%	2,786 25.9% 180 16.8% 34.6% 21.8%	3,403 22.2% 240 33.3% 32.7% 23.9%	4,138 21.6% 289 20.5% 32.0% 22.4%	4,931 19.2% 345 19.4% 31.5% 21.1%	动 其 投资活动现 金 本 支 出 长 期 投 资 	动 169 其它 -16 投資活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 筹资活动现金流 -577 吸收投资 61	期 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 資本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现金流 -577 -270 吸收投资 61 20	功 169 182 245 其它 -16 8 -7 投資活动现金流 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 筹资活动现金流 -577 -270 -138 吸收投资 61 20 0	財産 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 筹资活动现金流 -577 -270 -138 -52 吸收投资 61 20 0 0
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE% EPS(摊 薄)(元)	2,213 23.1% 154 1035.2 36.5% 25.5%	2,786 25.9% 180 16.8% 34.6% 21.8%	3,403 22.2% 240 33.3% 32.7% 23.9%	4,138 21.6% 289 20.5% 32.0% 22.4%	4,931 19.2% 345 19.4% 31.5% 21.1%	动 其 资活动现 金 本 支 出 资 本 支 出 资 并 他 筹 流 吸 收 投 资 借 款	动 169 其它 -16 投资活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 筹资活动现金流 -577 吸收投资 61 借款 -761	功 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 资本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现金流 -577 -270 吸收投资 61 20 借款 -761 156	动 169 182 245 其它 -16 8 -7 投资活动现金流 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 筹资活动现金流 -577 -270 -138 吸收投资 61 20 0 借款 -761 156 -100	功 其它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 筹资活动现金流 -577 -270 -138 -52 吸收投资 61 20 0 0 借款 -761 156 -100 -100
同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%)	2,213 23.1% 154 1035.2 36.5% 25.5%	2,786 25.9% 180 16.8% 34.6% 21.8%	3,403 22.2% 240 33.3% 32.7% 23.9%	4,138 21.6% 289 20.5% 32.0% 22.4%	4,931 19.2% 345 19.4% 31.5% 21.1% 2.83	动 其 投资活动现 金 本 支 出 资 长 期 投 资 	动 169 其它 -16 投资活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 筹资活动现金流 -577 吸收投资 61 借款 -761 支付利息或 -26	功 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 资本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现金流 -577 -270 吸收投资 61 20 借款 -761 156 支付利息或 -26 -59	动 169 182 245 其它 -16 8 -7 投资活动现金流 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 筹资活动现金流 -577 -270 -138 吸收投资 61 20 0 借款 -761 156 -100 支付利息或 -26 -59 -39	功 其它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 筹资活动现金流 -577 -270 -138 -52 吸收投资 61 20 0 0 借款 -761 156 -100 -100 支付利息或 -26 -59 -39 -44
营业总收入 同比(%) 归属母公司 净利润 同比(%) 毛利率(%) ROE% EPS(摊 薄)(元) P/E	2,213 23.1% 154 1035.2 36.5% 25.5% 1.26 35.06	2,786 25.9% 180 16.8% 34.6% 21.8% 1.47 30.01	3,403 22.2% 240 33.3% 32.7% 23.9% 1.97 22.51	4,138 21.6% 289 20.5% 32.0% 22.4% 2.37 18.68	4,931 19.2% 345 19.4% 31.5% 21.1% 2.83 15.64	动 其 投资活动现	动 169 其它 -16 投资活动现金流 -139 资本支出 -129 长期投资 -10 其他 0 筹资活动现金流 -577 吸收投资 61 借款 -761 支付利息或股息 -26	功 169 182 其它 -16 8 投資活动现金流 -139 -187 资本支出 -129 -134 长期投资 -10 43 其他 0 -96 筹资活动现金流 -577 -270 吸收投资 61 20 借款 -761 156 支付利息或股息 -26 -59 现金流净增	对 169 182 245 其它 -16 8 -7 投资活动现 -139 -187 -616 资本支出 -129 -134 -278 长期投资 -10 43 -259 其他 0 -96 -79 筹资活动现 -577 -270 -138 吸收投资 61 20 0 借款 -761 156 -100 支付利息或	功 其它 -16 8 -7 -6 投資活动现金流 -139 -187 -616 -457 資本支出 -129 -134 -278 -264 长期投资 -10 43 -259 -109 其他 0 -96 -79 -84 筹资活动现金流 -577 -270 -138 -52 吸收投资 61 20 0 0 借款 -761 156 -100 -100 支付利息或股息 -26 -59 -39 -44 现金流净增



研究团队简介

范欣悦, 商社行业首席分析师, CFA, 曾任职于中泰证券、中银国际证券, 所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名、2023年获得新浪金麒麟医美行业菁 英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业, 本科毕业于复 旦大学金融专业。



分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析 师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告:本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点:本人薪酬的任何组 成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义 务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客 户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为 准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预 测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及 证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信 达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需 求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推 测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提 供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的 任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。 本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追 究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个 月内。	买入:股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持:股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出:股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地 了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并 应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。