



合同负债快速增长，个性化龙头动力十足

2025 年 10 月 28 日

➤ **事件：**2025 年 1-9 月公司实现营业收入 26.13 亿元，同比增长 16.30%；归母净利润 2.31 亿元，同比增长 31.52%；EPS 为 1.95 元/股，同比增长 30.53%。

➤ **个性化龙头快速成长，公司业绩持续释放。**公司是个性化教育龙头企业，个性化学习中心超过 300 所，覆盖 100 余座城市，专职教师超过 5200 人，线上线下互补教学。2025 年 1-9 月公司实现营业收入 26.13 亿元，同比增长 16.30%。同时，公司业绩持续释放。2023-2025 年 1-9 月公司归母净利润分别为 1.54 亿元、1.80 亿元和 2.31 亿元，分别同比增长 1035.24%、16.84%和 31.52%。

➤ **盈利能力显著提高，费用控制整体良好。**2025 年 1-9 月公司毛利率 33.86%，同比下降 1.12pct，环比下降 0.7pct；净利率 8.67%，同比提高 0.97pct，环比提高 2.34pct。同时，公司费用控制整体良好。2025 年 1-9 月公司期间费用率为 23.42%，同比下降 1.9pct，环比下降 2.26pct；其中管理费用（含研发）率为 14.67%，同比下降 2.82pct，环比下降 2.31pct；销售费用率为 7.17%，同比提高 1.12pct，环比提高 0.39pct。

➤ **负债率持续降低，现金流相对较好。**截止 2025 年 9 月末，公司总资产、总负债分别为 42.32 亿元、32.63 亿元，分别同比增长 9.76%、6.51%；资产负债率为 77.09%，同比下降 2.35pct，环比下降 1.95%；剔除预收款资产负债率为 45.14%，同比下降 4.37pct，环比下降 5.66pct。同时，公司现金流相对较好。2025 年 1-9 月公司收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入）为 112.24%，同比下降 2.19pct，环比提高 3.73cpt；经营性净现金流 7.62 亿元，同比增长 10.35%，环比增长 14.25%。

➤ **市场开拓持续加码，合同负债再创新高。**公司是个性化教育龙头企业，持续加大市场开拓，助力未来成长。2025 年 1-9 月公司销售费用 1.87 亿元，同比增长 37.5%。公司市场开拓成效显著，截止 2025 年 9 月末，公司合同负债达到 12.04 亿元，同比增长 22.48%，较 2025 年 6 月末合同负债增长 101.68%，公司合同负债余额创下历史新高。合同负债的高速增长增强了公司业绩弹性和确定性，个性化教育龙头未来发展动力十足。

➤ **投资建议：**预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 32.23 亿元、37.17 亿元和 40.88 亿元，EPS 分别为 2.02 元、2.50 元和 2.89 元，对应动态 PE 分别为 22 倍、18 倍和 15 倍。公司是个性化教育龙头，盈利能力显著提升，业绩持续释放。同时，公司加大市场开拓，合同负债快速增长，助力未来成长。另外，公司积极发展职业教育、文化阅读和医教融合业务，三大业务值得期待。我们看好公司未来成长性，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**政策变动、市场竞争加剧、名师流失、退费及股东减持等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,786	3,223	3,717	4,088
增长率（%）	25.9	15.7	15.3	10.0
归属母公司股东净利润（百万元）	180	246	304	352
增长率（%）	16.8	36.7	23.9	15.7
每股收益（元）	1.47	2.02	2.50	2.89
PE	30	22	18	15
PB	6.5	5.8	4.4	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.25 元



分析师 苏多永

执业证书：S0100524120001

邮箱：suduoyong@glms.com.cn

相关研究

- 1.学大教育 (000526.SZ) 2025 年中报点评：盈利能力显著提升，个性化龙头业绩加速释放-2025/08/29
- 2.学大教育 (000526.SZ) 公告点评：个性化教育龙头强势回归，四大业务打开发展空间-2025/04/27
- 3.学大教育 (000526.SZ) 深度报告：战略转型创始人回归，个性化教育龙头再启航-2025/04/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,786	3,223	3,717	4,088
营业成本	1,823	2,057	2,356	2,584
营业税金及附加	12	19	22	25
销售费用	189	232	264	290
管理费用	438	542	636	699
研发费用	35	39	41	45
EBIT	286	353	419	471
财务费用	53	28	23	13
资产减值损失	0	-6	0	0
投资收益	6	4	5	6
营业利润	252	328	406	470
营业外收支	-13	-4	-4	-5
利润总额	239	324	402	465
所得税	63	81	100	116
净利润	176	243	301	349
归属于母公司净利润	180	246	304	352
EBITDA	544	625	716	779

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	997	1,400	2,001	2,187
应收账款及票据	15	26	33	39
预付款项	5	8	9	10
存货	22	8	9	10
其他流动资产	226	204	215	132
流动资产合计	1,265	1,645	2,267	2,377
长期股权投资	73	73	73	73
固定资产	179	189	195	199
无形资产	14	14	14	14
非流动资产合计	2,563	2,655	2,700	2,695
资产合计	3,828	4,300	4,967	5,072
短期借款	491	491	491	491
应付账款及票据	0	0	0	0
其他流动负债	2,082	2,350	2,666	2,422
流动负债合计	2,573	2,841	3,156	2,913
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	450	547	597	597
非流动负债合计	453	550	600	600
负债合计	3,026	3,391	3,756	3,513
股本	123	122	122	122
少数股东权益	-23	-26	-28	-32
股东权益合计	802	909	1,211	1,559
负债和股东权益合计	3,828	4,300	4,967	5,072

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.90	15.71	15.30	10.00
EBIT 增长率	1.56	23.25	18.71	12.41
净利润增长率	16.84	36.67	23.89	15.70
盈利能力 (%)				
毛利率	34.56	36.20	36.60	36.80
净利率	6.45	7.62	8.19	8.61
总资产收益率 ROA	4.69	5.71	6.13	6.94
净资产收益率 ROE	21.77	26.27	24.56	22.13
偿债能力				
流动比率	0.49	0.58	0.72	0.82
速动比率	0.47	0.56	0.70	0.80
现金比率	0.39	0.49	0.63	0.75
资产负债率 (%)	79.04	78.85	75.63	69.26
经营效率				
应收账款周转天数	2.40	2.31	2.89	3.17
存货周转天数	3.18	2.60	1.33	1.37
总资产周转率	0.80	0.79	0.80	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	2.02	2.50	2.89
每股净资产	6.77	7.67	10.17	13.06
每股经营现金流	5.47	7.61	7.69	4.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30	22	18	15
PB	6.5	5.8	4.4	3.4
EV/EBITDA	10.52	9.14	7.99	7.34
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	176	243	301	349
折旧和摊销	257	272	296	308
营运资金变动	182	366	293	-168
经营活动现金流	667	928	937	533
资本开支	-134	-87	-90	-95
投资	43	0	0	0
投资活动现金流	-187	-80	-85	-89
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-25	-79	0	0
筹资活动现金流	-270	-446	-251	-258
现金净流量	210	402	601	186

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048