



学大教育 (000526.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 加大教师储备致利润短期承压

业绩简评

2025年10月27日公司披露三季报,前三季度累计实现收入26.13亿元,同比增长16.30%;实现归母净利润2.31亿元,同比增长31.52%。其中,Q3实现收入6.97亿元,同比增长11.19%;实现归母净利润143万元,同比下降89.90%。

经营分析

Q3 收入表现匹配中报合同负债。25Q3 公司收入 6.97 亿元,同比增长 11.19%,我们预计主要由个性化教育业务驱动,趋势上符合合同负债表现(25Q2 期末合同负债同比增长 3.73%至 5.97 亿元)。根据公司业务的季节性,Q3 是收款的旺季,25Q3 期末合同负债同比增长 22.46%至 12.04 亿元,创 23 年以来单季度新高,或为后两个季度业绩提供支撑。

Q3 因加大教师储备致使利润同比下滑。25Q3 公司归母净利润 143 万元,同比下降 89.90%,主要由于提前储备老师,成本项增长较快所致。Q3 公司营业成本 5.08 亿元,同比增长 19.51%,毛利率同比下降 5ppt 至 27.17%;销售费用 6977 万元,同比增长 61.14%,销售费用率同比提升至 3ppt 至 10.01%;管理费用 9741 万元,同比下降 22.80%,管理费用率同比下降 6ppt 至 13.97%,主要系股权激励费用减少所致;财务费用 1526 万元,同比基本持平。

盈利预测、估值与评级

公司是国内个性化教育头部企业,具备品牌优势和全国性教学网络优势。我们预计公司 2025/2026/2027 年公司归母净利润 2.48/2.94/3.58 亿元,EPS 为 2.035/2.410/2.936 元,公司股票现价对应 PE 估值为 22/18/15 倍,维持“增持”评级。

风险提示

教培政策波动;个性化教育业务招生不及预期;职业教育等新业务拓展不及预期。

海外和传媒互联网组

分析师:易永坚(执业 S1130525020001)

liyongjian@gjzq.com.cn

分析师:徐熠雯(执业 S1130525030005)

xuyiwen@gjzq.com.cn

市价(人民币):44.25元

相关报告:

- 《学大教育公司点评:业务总体稳健,盈利能力持续提升》,2025.8.28
- 《学大教育公司点评:传统个性化教育业务稳健增长》,2025.4.29
- 《学大教育公司深度研究:悄然转型,个性化教育龙头再启航》,2024.12.7



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,213	2,786	3,263	3,790	4,304
营业收入增长率	23.09%	25.90%	17.12%	16.16%	13.56%
归母净利润(百万元)	154	180	248	294	358
归母净利润增长率	1312.29%	16.84%	38.00%	18.43%	21.84%
摊薄每股收益(元)	1.259	1.458	2.035	2.410	2.936
每股经营性现金流净额	4.97	5.41	4.53	6.24	7.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.46%	21.77%	23.64%	23.97%	24.85%
P/E	39.70	28.84	21.75	18.36	15.07
P/B	10.11	6.28	5.14	4.40	3.75

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,798	2,213	2,786	3,263	3,790	4,304	货币资金	875	807	997	1,455	1,518	1,716
增长率	23.1%	25.9%	17.1%	16.2%	13.6%		应收款项	79	78	109	109	127	144
主营业务成本	-1,294	-1,405	-1,823	-2,186	-2,520	-2,841	存货	1	11	22	19	22	24
%销售收入	72.0%	63.5%	65.4%	67.0%	66.5%	66.0%	其他流动资产	21	19	137	137	138	139
毛利	504	808	963	1,077	1,270	1,463	流动资产	975	914	1,265	1,719	1,804	2,023
%销售收入	28.0%	36.5%	34.6%	33.0%	33.5%	34.0%	%总资产	30.7%	29.0%	33.0%	39.0%	39.0%	40.7%
营业税金及附加	-8	-11	-12	-14	-16	-18	长期投资	195	169	112	117	117	117
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	200	195	208	204	205	209
销售费用	-117	-164	-189	-225	-269	-314	%总资产	6.3%	6.2%	5.4%	4.6%	4.4%	4.2%
%销售收入	6.5%	7.4%	6.8%	6.9%	7.1%	7.3%	无形资产	1,388	1,441	1,605	1,663	1,716	1,764
管理费用	-257	-347	-438	-457	-523	-585	非流动资产	2,206	2,239	2,563	2,692	2,824	2,943
%销售收入	14.3%	15.7%	15.7%	14.0%	13.8%	13.6%	%总资产	69.3%	71.0%	67.0%	61.0%	61.0%	59.3%
研发费用	-24	-27	-35	-41	-47	-54	资产总计	3,181	3,152	3,828	4,411	4,628	4,966
%销售收入	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	短期借款	1,253	455	784	930	606	368
息税前利润 (EBIT)	98	259	289	340	414	492	应付款项	223	282	355	372	430	486
%销售收入	5.4%	11.7%	10.4%	10.4%	10.9%	11.4%	其他流动负债	1,000	1,197	1,434	1,489	1,667	1,857
财务费用	-66	-59	-53	-47	-54	-50	流动负债	2,475	1,933	2,573	2,791	2,703	2,711
%销售收入	3.7%	2.7%	1.9%	1.4%	1.4%	1.2%	长期贷款	0	338	3	3	3	3
资产减值损失	-1	9	-17	0	0	0	其他长期负债	283	291	450	591	720	835
公允价值变动收益	-3	-3	5	0	0	0	负债	2,758	2,563	3,026	3,385	3,426	3,549
投资收益	3	3	6	6	6	6	普通股股东权益	436	604	825	1,049	1,225	1,440
%税前利润	5.8%	1.4%	2.5%	1.9%	1.6%	1.3%	其中：股本	118	122	123	123	123	123
营业利润	63	226	252	314	380	463	未分配利润	-544	-389	-209	-60	116	330
营业利润率	3.5%	10.2%	9.0%	9.6%	10.0%	10.8%	少数股东权益	-12	-14	-23	-23	-23	-23
营业外收支	-9	-5	-13	-4	-4	-4	负债股东权益合计	3,181	3,152	3,828	4,411	4,628	4,966
税前利润	54	221	239	310	376	459	比率分析						
利润率	3.0%	10.0%	8.6%	9.5%	9.9%	10.7%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-45	-68	-63	-62	-83	-101	每股指标						
所得税率	84.5%	31.0%	26.2%	20.0%	22.0%	22.0%	每股收益	0.092	1.259	1.458	2.035	2.410	2.936
净利润	8	152	176	248	294	358	每股净资产	3.700	4.947	6.699	8.607	10.052	11.814
少数股东损益	-3	-1	-3	0	0	0	每股经营现金净流	1.838	4.974	5.411	4.534	6.237	7.009
归属于母公司的净利润	11	154	180	248	294	358	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.806	0.954	1.163
净利率	0.6%	7.0%	6.5%	7.6%	7.7%	8.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.50%	25.46%	21.77%	23.64%	23.97%	24.85%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	0.34%	4.88%	4.69%	5.62%	6.35%	7.21%
净利润	8	152	176	248	294	358	投入资本收益率	0.90%	12.89%	13.40%	13.89%	17.84%	21.46%
少数股东损益	-3	-1	-3	0	0	0	增长率						
非现金支出	325	235	274	182	207	232	主营业务收入增长率	-28.93%	23.09%	25.90%	17.12%	16.16%	13.56%
非经营收益	56	51	35	55	52	48	EBIT增长率	93.75%	165.66%	11.51%	17.77%	21.73%	18.76%
营运资金变动	-173	169	182	73	214	225	净利润增长率	-102.03%	1312.29%	16.84%	38.00%	18.43%	21.84%
经营活动现金净流	216	607	667	558	768	863	总资产增长率	-8.15%	-0.91%	21.45%	15.21%	4.92%	7.31%
资本开支	-78	-129	-134	-119	-144	-154	资产管理能力						
投资	-29	-10	43	-5	0	0	应收账款周转天数	5.8	4.1	2.4	2.4	2.4	2.4
其他	12	0	-96	6	6	6	存货周转天数	0.4	1.5	3.2	3.2	3.2	3.2
投资活动现金净流	-95	-139	-187	-118	-138	-148	应付账款周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股权募资	2	61	20	75	0	0	固定资产周转天数	34.6	27.1	23.5	19.7	17.1	15.3
债权募资	-52	-449	-25	145	-324	-239	偿债能力						
其他	-181	-189	-265	-146	-172	-193	净负债/股东权益	89.16%	-2.69%	-39.39%	-61.13%	-84.36%	-102.45%
筹资活动现金净流	-231	-577	-270	73	-496	-431	EBIT利息保障倍数	1.5	4.4	5.4	7.3	7.6	9.9
现金净流量	-107	-108	210	514	134	283	资产负债率	86.70%	81.29%	79.04%	76.75%	74.03%	71.48%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	25	30	58
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究