

学大教育 (000526.SZ)

网点扩张致利润承压，收款端明显提速

事件：公司发布 2025 三季报。2025Q1~Q3 公司实现营业收入 26.13 亿元 (YoY+16.30%)，实现归母净利润 2.31 亿元 (YoY+31.52%)。其中 2025Q3 实现营业收入 6.97 亿元 (YoY+11.19%)，归母净利润 143 万元 (YoY-89.90%)，扣非归母净利润亏损达 230 万元 (YoY-125.21%)，剔除股权激励影响后实现归母净利润 720 万元 (YoY-75.80%)，扣非净利润 347 万元 (YoY-85.96%)，利润承压预计是由于扩张带来的教师人工成本增长。

教育业务预计保持稳健，收款端环比提速。报告期内教育业务预计同比保持稳健增长，其中公司核心高中个性化教育业务收入通常释放于高考前期，因此 H1 为高中业务旺季，2024 年以来全日制业务 (艺考、中高考复读培训及双语学校) 蓬勃发展，支撑 H2 淡季运营，全年高中主业与全日制业务有望实现协同互补，我们看好全年营收持续增长。收款端看，截至 2025Q3 收款 (销售商品、提供劳务收到的现金) 29.33 亿元，同比增长 14.07%，其中单 Q3 收款 13.04 亿元 (YoY+19.78%)，较 Q2 同比增速 4.81% 有明显增长；合同负债 12.04 亿元，同比增长 22.45%，后续营收增长确定性较强。

网点扩张致毛利率/销售费用率承压，管理费用率下降。公司 2025Q3 毛利率达 27.17% (YoY-5.07PCTs)，预计是由于网点扩张带来的教师储备，致使人工成本增长；销售费用率达 10.01% (YoY+3.10PCTs)，管理费用率达 13.97% (YoY-6.16PCTs)，研发费用率达 1.09% (YoY-0.44PCTs)，销售费用率增长主要是为提升市占率开拓新市场及投流成本增加，整体费用率水平保持稳定；归母净利率达 0.21% (YoY-2.05PCTs)。

个性化教育稳步发展，看好未来成长性。“双减”后供给大量出清，行业竞争格局优化，叠加教培刚需属性，利好合规经营的龙头高质量发展。公司教培业务以一对一个性化辅导为核心，截至 2025 年 9 月共有 300 余家个性化学习中心 (较 2024H1 增长 60+ 所)、5 所全日制学校 (在校生人数近 7500 人，较上年末增长 2500 人) 与 30 余所全日制基地，教师数量超 5200 人 (较上年末增幅超过 30%)，我们看好未来公司凭借其品牌力、网点规模、教研师资等优势实现业绩进一步增长。

职教业务布局继续深化。职教业务方面，公司业务现涵盖中职、高职、产教融合及职业技能培训，“升学”+“就业”双头并进，依托个性化定制课程打造差异化优势。截至 2024 年底，公司拥有中高等职业学校及产教融合基地超 15 个，包括在珠海、通才、鼎文、沈阳的 6 所职业学校及与江西机电职业技术学院、长春市技师学院等共建产教融合基地，报告期内公司完成对北斗伏羲的战略投资，共促低空经济产教融合与产业生态建设，职教业务未来有望依托公司运营提效提质实现快速扩张。文化阅读方面，已开业 14 所文化阅读空间，覆盖儿童至全年龄层的阅读需求。医教融合业务方面，子品牌千翼健康为 0-18 岁的青少年儿童提供发育成长和学习关键能力评估、筛查干预和康复服务。推进多元业务协同，打造多维度盈利增长支柱。

投资建议：短期看业务扩张致使毛利率承压，中长期看，随着新网点爬坡期结束，学生规模与教师人效有望增长，我们仍看好公司未来成长空间。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 2.5/3.1/3.8 亿元，同增 40.6%/23.9%/22.7%，现价对应 PE 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策波动风险，新业务拓展不及预期风险，招生不及预期风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,213	2,786	3,310	3,922	4,637
增长率 yoy (%)	23.1	25.9	18.8	18.5	18.2
归母净利润 (百万元)	154	180	253	313	384
增长率 yoy (%)	1,035.2	16.8	40.6	23.9	22.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.26	1.47	2.07	2.57	3.15
净资产收益率 (%)	25.8	22.0	23.1	22.5	21.6
P/E (倍)	35.1	30.0	21.3	17.2	14.0
P/B (倍)	8.9	6.5	5.0	3.9	3.0

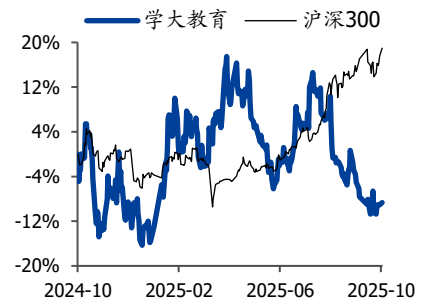
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价 (元)	44.25
总市值 (百万元)	5,392.35
总股本 (百万股)	121.86
其中自由流通股 (%)	98.09
30 日日均成交量 (百万股)	2.25

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 阮文佳

执业证书编号：S0680525060002

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 《学大教育 (000526.SZ)：业绩创同期历史新高，经营杠杆释放》 2025-08-30
- 《学大教育 (000526.SZ)：教育主业夯实，高成长有望延续》 2025-04-27
- 《学大教育 (000526.SZ)：营收稳健增长，股权激励费用致利润承压》 2024-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	914	1265	1394	1785	2416
现金	807	997	1119	1474	2091
应收票据及应收账款	22	15	41	18	55
其他应收款	56	94	74	131	108
预付账款	6	5	8	7	10
存货	11	22	16	28	24
其他流动资产	13	132	136	127	127
非流动资产	2239	2563	2521	2471	2415
长期投资	60	73	78	84	83
固定资产	164	179	196	213	229
无形资产	25	14	8	3	3
其他非流动资产	1990	2296	2238	2172	2100
资产总计	3152	3828	3915	4256	4831
流动负债	1933	2573	2419	2459	2664
短期借款	0	491	491	491	491
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1933	2082	1929	1968	2173
非流动负债	629	453	452	452	451
长期借款	338	3	3	2	1
其他非流动负债	291	450	450	450	450
负债合计	2563	3026	2872	2911	3115
少数股东权益	-14	-23	-35	-46	-59
股本	122	123	123	123	123
资本公积	930	984	984	984	984
留存收益	-384	-205	36	339	709
归属母公司股东权益	604	825	1078	1391	1775
负债和股东权益	3152	3828	3915	4256	4831

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	504	444	703
净利润	152	176	240	303	370
折旧摊销	90	88	127	143	154
财务费用	59	53	25	14	4
投资损失	-3	-6	-8	-6	-6
营运资金变动	169	182	133	3	191
其他经营现金流	139	174	-12	-12	-10
投资活动现金流	-139	-187	-64	-75	-81
资本支出	130	134	-47	-56	-56
长期投资	-7	-11	-4	-6	1
其他投资现金流	-16	-63	-115	-137	-136
筹资活动现金流	-577	-270	-318	-15	-5
短期借款	-1099	491	0	0	0
长期借款	338	-335	-1	-1	-1
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	71	54	0	0	0
其他筹资现金流	109	-481	-317	-14	-4
现金净增加额	-108	210	122	355	617

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2213	2786	3310	3922	4637
营业成本	1405	1823	2144	2490	2942
营业税金及附加	11	12	14	18	21
营业费用	164	189	232	255	301
管理费用	347	438	520	596	705
研发费用	27	35	43	47	56
财务费用	59	53	25	14	4
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	14	15	15	15	15
公允价值变动收益	-3	5	3	3	3
投资净收益	3	6	8	6	6
资产处置收益	3	7	10	9	7
营业利润	226	252	368	535	639
营业外收入	1	1	3	2	3
营业外支出	6	14	13	12	12
利润总额	221	239	358	526	629
所得税	68	63	117	223	259
净利润	152	176	240	303	370
少数股东损益	-1	-3	-12	-10	-14
归属母公司净利润	154	180	253	313	384
EBITDA	309	327	483	659	759
EPS (元)	1.26	1.47	2.07	2.57	3.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	25.9	18.8	18.5	18.2
营业利润(%)	260.9	11.3	46.4	45.4	19.3
归属于母公司净利润(%)	1035.2	16.8	40.6	23.9	22.7
获利能力					
毛利率(%)	36.5	34.6	35.2	36.5	36.5
净利率(%)	7.0	6.5	7.6	8.0	8.3
ROE(%)	25.8	22.0	23.1	22.5	21.6
ROIC(%)	9.0	8.6	11.8	12.8	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	81.3	79.0	73.4	68.4	64.5
净负债比率(%)	46.4	29.7	-17.0	-39.6	-67.0
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	88.6	149.8	119.2	134.5	126.9
应付账款周转率	27197.3	35291.9	35291.9	35291.9	35291.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.47	2.07	2.57	3.15
每股经营现金流(最新摊薄)	4.98	5.47	4.14	3.65	5.77
每股净资产(最新摊薄)	4.96	6.77	8.85	11.42	14.57
估值比率					
P/E	35.1	30.0	21.3	17.2	14.0
P/B	8.9	6.5	5.0	3.9	3.0
EV/EBITDA	18.4	17.0	10.6	7.2	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com