

学大教育 (000526.SZ)

营收稳健增长，关注长期布局提效

公司 2025 年前三季度实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 2.09 亿元，同比增长 29.75%。若剔除报告期内 3219.69 万元的股权激励费用影响，归母净利润与扣非归母净利润分别为 2.63 亿元和 2.41 亿元。从单季度看，公司 25Q3 实现营业收入 6.97 亿元，同比增长 11.19%；实现归母净利润 143.28 万元，同比下降 89.90%。

- 公司前三季度业绩稳健增长，Q3 利润短期承压。公司前三季度营收和利润均实现双位数增长，核心业务发展态势良好。Q3 单季度收入增速放缓，利润大幅下滑，主要系公司为支持业务扩张，加大了市场投入，导致销售费用显著增加。尽管单季利润承压，但公司经营基本面依然稳固。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额达 7.62 亿元，同比增长 10.35%；期末合同负债为 12.04 亿元，较年初的 9.32 亿元有显著增长，为未来业绩的持续释放奠定了坚实基础。
- 个性化教育主业巩固，多元化布局持续推进。公司核心的个性化教育业务保持稳健，是收入增长的主要驱动力。公司聚焦高中教育赛道，受益于未来几年高中阶段适龄人口红利，业务需求刚性。同时，公司积极推进多元化战略布局：1) 职业教育：通过收购沈阳国际商务学校、珠海市工贸技工学校等，并与多所职业院校深度合作，不断完善职教版图，顺应政策发展方向。2) 全日制教育：依托个性化教育的成功经验，发展全日制培训基地和全日制学校业务，目前已在全国布局超过 30 个全日制培训基地。3) 新兴业务：文化阅读（句象书店）和医教融合（千翼健康）等新业务稳步前行，旨在形成业务协同效应。报告期内在建工程投入增加 54.93%，也反映了公司在新校区建设上的持续投入。
- 历史债务问题解决，回购与激励彰显信心。公司已于 2025 年初公告，对紫光卓远的借款本金已全部还清，历史遗留的重大债务问题得到解决，财务结构显著优化，为公司未来发展扫清了障碍。此外，公司持续进行股份回购，截至报告期末，回购专用账户持股比例达 1.15%。结合持续推进的股权激励计划，彰显了管理层对公司长期发展的坚定信心。
- 维持“强烈推荐”投资评级。考虑到公司加大投入，我们下调原盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.6/3.2/3.7 亿元（原值为 2.9/3.5/4.2 亿元），维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业政策变化的风险；新业务具有不确定性的风险；运营成本上升的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2213	2786	3287	3813	4385
同比增长	23%	26%	18%	16%	15%
营业利润(百万元)	226	252	347	426	498
同比增长	261%	11%	38%	23%	17%
归母净利润(百万元)	154	180	255	315	370
同比增长	1312%	17%	42%	23%	18%
每股收益(元)	1.26	1.47	2.09	2.58	3.04

强烈推荐（维持）

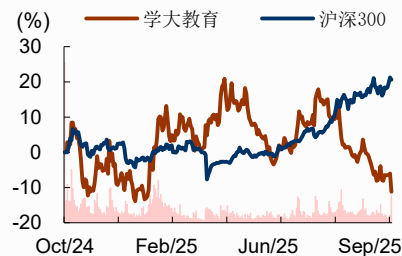
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：41.84 元

基础数据

总股本（百万股）	122
已上市流通股（百万股）	120
总市值（十亿元）	5.1
流通市值（十亿元）	5.0
每股净资产（MRQ）	8.2
ROE（TTM）	23.6
资产负债率	77.1%
主要股东	浙江台州椰林湾投资策划有
主要股东持股比例	10.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	-23	-9
相对表现	-14	-47	-27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《学大教育（000526）—业绩快速增长，多元化布局成效初显》2025-09-01
- 《学大教育（000526）—需求旺季业绩表现亮眼，利润同比高增，注重股东回报》2025-07-16
- 《学大教育（000526）—利润同比高增，注重股东回报》2025-05-06

徐帅 S1090523070014
✉ xushuai2@cmschina.com.cn
顾佳 S1090513030002
✉ gujia@cmschina.com.cn
谢笑妍 S1090519030003
✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

PE	33.2	28.4	20.0	16.2	13.8
PB	8.4	6.2	4.7	3.9	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	914	1265	1117	1719	2353
现金	807	997	820	1391	1992
交易性投资	3	106	106	106	106
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	22	15	18	21	24
其它应收款	56	94	111	129	148
存货	11	22	25	29	34
其他	16	31	37	43	49
非流动资产	2239	2563	2380	2221	2083
长期股权投资	60	73	73	73	73
固定资产	164	179	190	199	207
无形资产商誉	1159	1271	1144	1029	926
其他	855	1040	973	919	877
资产总计	3152	3828	3497	3940	4436
流动负债	1933	2573	1991	2202	2429
短期借款	0	491	0	0	1
应付账款	0	0	0	0	0
预收账款	899	1081	1274	1476	1692
其他	1034	1002	717	726	736
长期负债	629	453	453	453	453
长期借款	338	3	3	3	3
其他	291	450	450	450	450
负债合计	2563	3026	2445	2655	2882
股本	122	123	123	123	123
资本公积金	869	910	910	910	910
留存收益	(387)	(207)	48	286	562
少数股东权益	(14)	(23)	(28)	(34)	(41)
归属于母公司所有者权益	604	825	1081	1319	1595
负债及权益合计	3152	3828	3497	3940	4436

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	607	667	648	664	706
净利润	152	176	250	309	363
折旧摊销	90	88	226	201	181
财务费用	61	50	16	(9)	(12)
投资收益	(3)	(6)	(19)	(19)	(19)
营运资金变动	315	359	152	172	184
其它	(8)	(0)	22	9	9
投资活动现金流	(139)	(187)	(24)	(25)	(24)
资本支出	(130)	(134)	(43)	(43)	(43)
其他投资	(9)	(53)	19	19	19
筹资活动现金流	(577)	(270)	(800)	(68)	(81)
借款变动	(542)	(420)	(784)	0	1
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	10	41	0	0	0
股利分配	0	0	0	(77)	(94)
其他	(48)	108	(16)	9	12
现金净增加额	(108)	209	(177)	571	601

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2213	2786	3287	3813	4385
营业成本	1405	1823	2150	2490	2855
营业税金及附加	11	12	14	16	18
营业费用	164	189	227	268	309
管理费用	347	438	510	591	680
研发费用	27	35	43	50	57
财务费用	59	53	16	(9)	(12)
资产减值损失	12	(10)	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	5	0	0	0
其他收益	14	15	15	14	15
投资收益	3	6	4	4	5
营业利润	226	252	347	426	498
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	6	14	14	14	14
利润总额	221	239	335	413	486
所得税	68	63	84	104	123
少数股东损益	(1)	(3)	(5)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	154	180	255	315	370

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	26%	18%	16%	15%
营业利润	261%	11%	38%	23%	17%
归母净利润	1312%	17%	42%	23%	18%
获利能力					
毛利率	36.5%	34.6%	34.6%	34.7%	34.9%
净利率	7.0%	6.5%	7.8%	8.3%	8.4%
ROE	29.6%	25.1%	26.8%	26.2%	25.4%
ROIC	12.8%	15.0%	20.5%	26.5%	25.5%
偿债能力					
资产负债率	81.3%	79.0%	69.9%	67.4%	65.0%
净负债比率	25.2%	20.6%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
存货周转率	250.8	113.2	91.4	90.7	90.3
应收账款周转率	88.6	150.0	201.0	199.0	198.0
应付账款周转率	27197.3	35291.9	38194.2	37879.3	37700.3
每股资料(元)					
EPS	1.26	1.47	2.09	2.58	3.04
每股经营净现金	4.98	5.47	5.31	5.45	5.79
每股净资产	4.96	6.77	8.87	10.82	13.09
每股股利	0.00	0.00	0.63	0.78	0.91
估值比率					
PE	33.2	28.4	20.0	16.2	13.8
PB	8.4	6.2	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	22.8	21.4	12.1	11.6	10.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。