

营收增速放缓，季节性/潜在扩张致盈利承压

—— 公司业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报。前三季度公司实现营收 26.1 亿元/同比+16.3%，归母净利 2.3 亿元/同比+31.5%，扣非归母净利 2.1 亿元/同比+29.8%。其中，3Q25 公司实现营收 6.97 亿元/同比+11.2%，归母净利 143 万元/同比-89.9%，扣非归母净利-230 万元，由盈转亏。
- 网点扩张高速期结束，营收进入稳定增速区间：**3Q25 公司营收同比+11.2%，增速环比 Q2 下滑 3.8pct，增速放缓主要由于公司网点拓展主要集中于去年同期 3Q24 进行，3Q25 使用权资产 6.9 亿元/同比+14.1%，增速环比 2Q25 的 44.3%明显放缓，当前门店爬坡期已基本结束，增速进入稳定区间。
- 三季度业务淡季毛利率承压，影响净利率同比下滑：**3Q25 公司毛利率为 27.2%/同比-12.6pct，预计系三季度为业务淡季，固定成本因业务扩展显著增加下对毛利造成一定压力，同时公司由于扩张带来成本前置导致。费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 10.0%/14.0%/1.1%，同比+3.1pct/-6.2pct/-0.4pct，销售费用增加主要由于报告期内为开拓新市场营销及投流成本增加。剔除股权激励费用影响，3Q25 公司实现扣非归母净利 347 万元/同比-86.0%，扣非归母净利率为 0.5%/同比-3.9pct，盈利能力受毛利率影响下滑较为严重。
- 股权回购彰显发展信心，资本管理助力业务扩张：**公司 Q3 持续推进股份回购计划，截至 9 月 22 日累计回购 247.13 万股，耗资 1.25 亿元，充裕的现金流状况为其资本运作提供有力支撑。公司计划将其中 6000 万元回购股份予以注销，剩余部分投入股权激励，在强化股东回报的同时完善人才激励机制。同期，公司为子公司申请 10 亿元综合授信额度，用于支持业务扩张，显示出公司在优化资本结构的同时，积极为业务拓展储备资金。
- 投资建议：**公司作为个性化教育龙头，业务聚焦高中学段，人口红利仍存且政策波动较小，目前新拓门店爬坡已结束，建议关注后续市场份额的持续提升，我们预计 25-27 年归母净利为 2.4 亿元/2.8 亿元/3.1 亿元，对应 PE 各为 23X/19X/17X，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,786	3,244	3,692	4,146
收入增长率%	25.90	16.45	13.82	12.28
归母净利润(百万元)	180	237	279	309
利润增长率%	16.84	31.75	18.05	10.47
毛利率%	34.56	33.23	33.55	32.91
摊薄 EPS(元)	1.47	1.94	2.29	2.53
PE	30.01	22.78	19.29	17.47
PB	6.53	5.08	4.02	3.27
PS	1.94	1.66	1.46	1.30

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

学大教育（股票代码：000526）

谨慎推荐 下调评级

分析师

顾熹闻

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：0

市场数据

2025 年 10 月 27 日

股票代码	000526
A 股收盘价(元)	44.25
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	12,186
实际流通 A 股(万股)	11,953
流通 A 股市值(亿元)	53

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河社服】公司点评：学大教育 (000526.SZ)：新增门店爬坡完成，盈利能力显著提升
- 【银河社服】公司点评：学大教育 (000526.SZ)：Q1 业绩边际改善，门店盈利持续爬坡
- 【银河社服】公司点评：学大教育 (000526.SZ)：经营迈入扩张阶段，关注后续旺季爬坡情况

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,265	1,278	2,251	3,144
现金	997	997	1,949	2,817
应收账款	15	25	28	29
其它应收款	94	96	109	128
预付账款	5	7	8	9
存货	22	21	24	29
其他	132	132	132	132
非流动资产	2,563	2,451	2,338	2,225
长期投资	101	101	101	101
固定资产	179	148	109	65
无形资产	14	10	6	1
其他	2,269	2,192	2,123	2,057
资产总计	3,828	3,729	4,589	5,369
流动负债	2,573	1,927	2,413	2,890
短期借款	491	-509	-309	-109
应付账款	0	0	0	0
其他	2,082	2,437	2,722	3,000
非流动负债	453	767	867	867
长期借款	3	317	417	417
其他	450	450	450	450
负债总计	3,026	2,694	3,280	3,758
少数股东权益	-23	-28	-33	-39
归属母公司股东权益	825	1,062	1,342	1,650
负债和股东权益	3,828	3,729	4,589	5,369

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	667	711	670	695
净利润	176	232	274	303
折旧摊销	257	110	110	110
财务费用	50	28	21	30
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	182	270	222	209
其他	8	71	44	43
投资活动现金流	-187	3	3	3
资本支出	-134	3	3	3
长期投资	43	0	0	0
其他	-96	0	0	0
筹资活动现金流	-270	-714	279	170
短期借款	491	-1,000	200	200
长期借款	-335	314	100	0
其他	-426	-28	-21	-30
现金净增加额	210	0	952	868

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,786	3,244	3,692	4,146
营业成本	1,823	2,166	2,453	2,781
税金及附加	12	15	17	19
销售费用	189	237	262	290
管理费用	438	454	535	593
研发费用	35	52	55	62
财务费用	53	11	3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资收益及其他	11	0	0	0
营业利润	252	309	365	404
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	239	309	365	404
所得税	63	77	91	101
净利润	176	232	274	303
少数股东损益	-3	-5	-5	-6
归属母公司净利润	180	237	279	309
EBITDA	549	429	479	510
EPS（元）	1.47	1.94	2.29	2.53

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	25.9%	16.4%	13.8%	12.3%
营业利润增长率	11.3%	23.0%	18.1%	10.5%
归母净利润增长率	16.8%	31.8%	18.1%	10.5%
毛利率	34.6%	33.2%	33.6%	32.9%
净利率	6.3%	7.2%	7.4%	7.3%
ROE	21.8%	22.3%	20.8%	18.7%
ROIC	10.6%	15.2%	12.8%	11.3%
资产负债率	79.0%	72.3%	71.5%	70.0%
净资产负债率	377.1%	260.5%	250.7%	233.2%
流动比率	0.49	0.66	0.93	1.09
速动比率	0.47	0.63	0.91	1.07
总资产周转率	0.80	0.86	0.89	0.83
应收账款周转率	149.83	162.16	138.17	144.97
应付账款周转率	35,291.92	35,459.45	32,632.56	33,411.52
每股收益	1.47	1.94	2.29	2.53
每股经营现金流	5.47	5.83	5.50	5.70
每股净资产	6.77	8.72	11.01	13.54
P/E	30.01	22.78	19.29	17.47
P/B	6.53	5.08	4.02	3.27
EV/EBITDA	10.24	11.51	8.97	7.11
PS	1.94	1.66	1.46	1.30

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn