

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

学大教育(000526)

投资评级 买入

上次评级 增持

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

25Q3 点评: 扩张致成本前置, 业绩承压

25H1 点评: 业绩靓丽, 盈利能力提升

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

投资 EDA 公司, 有望享受国产替代红利及产业协同

2026 年 01 月 27 日

事件: 公司拟通过全资子公司学大信息以新设合伙企业的方式增资江阴启芯领航, 预计新设合伙企业认缴出资额不超过 3610 万元, 向启芯领航增资金额不超过 3500 万元, 投资完成后预计持有江阴启芯领航 6.48% 的股权。

点评:

- **江阴启芯领航处于培育、发展阶段。** 新设合伙企业为共青城学成启航创业投资合伙企业(有限合伙), GP 为银润资本, 出资比例为 0.028%; 学大信息为 LP, 出资比例为 99.972%。启芯领航 24 年/25 前三季度收入为 5171/2910 万元, 净利润为-3603/-1291 万元; 投前估值为 5 亿元。
- **有望享受 EDA 行业国产替代红利。** 根据钛媒体 APP, 美国厂商占据了全球 EDA 市场的垄断地位, 根据 TrendForce, 24 年 Synopsys(新思科技)/Cadence(楷登电子)/Siemens EDA(西门子)三家美国公司分别占据全球 EDA 32%/29%/13% 的市场份额, 合计市场份额达 74%; 三家公司在国内 EDA 市场份额超过 80%。启芯领航创始团队深耕 EDA 20 多年, 拥有国际仿真系统开发经验, 在 EDA 产业化落地方面具备深厚积累。公司投资启芯领航有望充分享受 EDA 行业国产替代加速推进的机遇。
- **双方可在 EDA 领域职业教育形成协同。** 公司深耕职业教育, 全国布局覆盖数十个核心城市, 具有多个产业学院教学点落地经验; 依托 K12 升学衔接资源、企业员工培训渠道及目前已建立的高校合作网络, 可精准锁定电子信息、计算机等相关专业的潜在生源。启芯领航可以为双方合作提供 EDA 领域核心实训资源支撑, 包括协助搭建涵盖数字电路设计、EDA 全流程工具应用等核心内容的完整课程体系, 配套标准化教材与实验指南; 依托 FPGA 云实训平台及国产 EDA 工具适配能力, 可解决传统实训设备与实际业务脱节痛点; 与下游半导体企业共建技能认证体系(如 EDA 应用工程师认证), 提升学生就业竞争力; 利用行业客户网络与下游芯片设计企业建立人才输送合作机制, 为就业环节提供直接支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 公司投资 EDA 公司启芯领航, 虽然只是“一小步”, 但或是享受 EDA 行业国产替代红利及布局 EDA 领域职业教育的“一大步”。由于此次投资金额及股权比例不高, 我们暂不调整盈利预测, 维持 25~27 年 1.97/2.37/2.83 元/股的 EPS 预测, 当前股价对应 PE 估值为 20x/17x/14x, 考虑到公司战略布局我国集成电路产业“卡脖子”环节的职业教育, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 教育行业的政策风险; 扩张不及预期的风险; 中职招生难度提升的风险; 宏观经济对教育行业的影响。若启芯领航因市场、技术、管理等因素导致发展未达预期, 甚至出现经营困难, 公司投资可能面临本金损失的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,213	2,786	3,403	4,138	4,931
增长率 YoY %	23.1%	25.9%	22.2%	21.6%	19.2%
归属母公司净利润 (百万元)	154	180	240	289	345
增长率 YoY%	1035.2%	16.8%	33.3%	20.5%	19.4%
毛利率%	36.5%	34.6%	32.7%	32.0%	31.5%
净资产收益率ROE%	25.5%	21.8%	23.9%	22.4%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.47	1.97	2.37	2.83
市盈率 P/E(倍)	31.28	26.77	20.08	16.66	13.95
市净率 P/B(倍)	7.96	5.83	4.80	3.73	2.94

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 1 月 26 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	914	1,265	1,562	2,089	2,717	
货币资金	807	997	990	1,372	1,852	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	22	15	28	34	41	
预付账款	6	5	6	8	9	
存货	11	22	27	33	40	
其他	69	226	510	641	775	
非流动资产	2,239	2,563	2,702	2,793	2,841	
长期股权投资	60	73	83	93	103	
固定资产(合计)	164	179	183	182	176	
无形资产	25	14	13	12	11	
其他	1,990	2,296	2,421	2,506	2,550	
资产总计	3,152	3,828	4,264	4,882	5,558	
流动负债	1,933	2,573	2,687	2,872	3,060	
短期借款	0	491	391	291	191	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	0	0	0	0	0	
其他	1,933	2,082	2,296	2,582	2,870	
非流动负债	629	453	603	753	903	
长期借款	338	3	3	3	3	
其他	291	450	599	749	899	
负债合计	2,563	3,026	3,290	3,625	3,963	
少数股东权益	-14	-23	-28	-33	-40	
归属母公司股东权益	604	825	1,002	1,290	1,635	
负债和股东权益	3,152	3,828	4,264	4,882	5,558	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,213	2,786	3,403	4,138	4,931	
同比(%)	23.1%	25.9%	22.2%	21.6%	19.2%	
归属母公司净利润	154	180	240	289	345	
同比(%)	1035.2	16.8%	33.3%	20.5%	19.4%	
毛利率(%)	36.5%	34.6%	32.7%	32.0%	31.5%	
ROE%	25.5%	21.8%	23.9%	22.4%	21.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.47	1.97	2.37	2.83	
P/E	31.28	26.77	20.08	16.66	13.95	
P/B	7.96	5.83	4.80	3.73	2.94	
EV/EBITDA	12.12	9.97	8.62	6.77	5.19	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	2,213	2,786	3,403	4,138	4,931	
营业成本	1,405	1,823	2,290	2,815	3,377	
营业税金及附加	11	12	14	17	21	
销售费用	164	189	231	272	325	
管理费用	347	438	515	605	707	
研发费用	27	35	39	46	53	
财务费用	59	53	24	29	28	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	3	6	10	6	7	
其他	23	10	23	28	33	
营业利润	226	252	322	386	461	
营业外收支	-5	-13	-9	-9	-10	
利润总额	221	239	313	378	451	
所得税	68	63	78	94	113	
净利润	152	176	235	283	338	
少数股东损益	-1	-3	-5	-6	-7	
归属母公司净利润	154	180	240	289	345	
EBITDA	526	544	582	684	800	
EPS(当年)(元)	1.31	1.52	1.97	2.37	2.83	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	607	667	747	890	983	
净利润	152	176	235	283	338	
折旧摊销	244	257	244	277	321	
财务费用	61	50	39	44	48	
投资损失	-3	-6	-10	-6	-7	
营运资金变动	169	182	245	298	290	
其它	-16	8	-7	-6	-7	
投资活动现金流	-139	-187	-616	-457	-454	
资本支出	-129	-134	-278	-264	-263	
长期投资	-10	43	-259	-109	-109	
其他	0	-96	-79	-84	-83	
筹资活动现金流	-577	-270	-138	-52	-48	
吸收投资	61	20	0	0	0	
借款	-761	156	-100	-100	-100	
支付利息或股息	-26	-59	-39	-44	-48	
现金流净增加额	-108	210	-7	381	480	

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 4 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。