

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 买入

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

学大教育: 投资 EDA 公司, 有望享受
国产替代红利及产业协同

25Q3 点评: 扩张致成本前置, 业绩承压

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

25 年报&26Q1 点评: 阵痛已过, 黎明将至

2026 年 04 月 28 日

事件: 25 年, 公司实现收入 32.3 亿元、同增 15.8%, 实现归母净利润 2.0 亿元、同增 8.6%, 实现扣非后净利润 1.7 亿元、同增 6.1%, 扣除股份支付影响后的净利润 2.2 亿元、同增 1.6%。

26Q1, 公司实现收入 9.5 亿元、同增 10.1%, 实现归母净利润 9067 万元、同增 22.9%, 实现扣非后净利润 8586 万元、同增 46.0%。

点评:

- **25H2 经营调整, 26Q1 回暖。** 25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1, 收入同增 22%/15%/11%/14%/10%, 归母净利润同增 47%/40%/-90%/转亏/23%。25Q3、Q4 经历经营调整阵痛期、业绩承压, 26Q1 显著回暖。
- **个性化学习中心稳步扩张。** 25 年, 教育培训服务收入 31.2 亿元、同增 15.7%。个性化学习中心净增 30 所至 330 所。全日制培训基地达到 34 所。全日制双语学校在校生人数同增约 50%。
- **毛利率 25 年下滑, 26Q1 回升。** 25 年, 公司综合毛利率同减 1.10pct 至 33.46%, 其中, 教育培训服务毛利率同减 0.96pct 至 32.83%, 我们认为主要是为扩张储备教师所致, 25 年专职教师数量增长约 28%。26Q1 公司综合毛利率同增 0.45pct 至 32.47%。
- **25 年销售费用率提升。** 25 年, 销售费用率同增 0.8pct 至 7.6%, 主要是市场费用投入增加所致; 管理费用率同减 1.0pct 至 14.7%, 研发费用率同减 0.2pct 至 1.1%, 财务费用率持平, 为 1.9%。26Q1, 销售费用率持平, 为 6.2%, 管理费用率同减 1.8pct 至 12.7%, 研发费用率同减 0.1pct 至 0.8%, 财务费用率同减 0.1pct 至 1.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 25H2 由于经营调整, 业绩承压, 26Q1 已见曙光。扩张按部就班, 26 年计划新增约 50 所个性化学习中心。我们预计 26/27/28 年归母净利润为 2.95/3.60/4.27 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 14x/12x/10x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 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。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,786	3,227	3,776	4,343	4,893
增长率 YoY %	25.9%	15.8%	17.0%	15.0%	12.7%
归属母公司净利润 (百万元)	180	195	295	360	427
增长率 YoY%	16.8%	8.6%	51.5%	21.7%	18.6%
毛利率%	34.6%	33.5%	33.0%	32.7%	32.5%
净资产收益率ROE%	21.8%	20.6%	23.8%	22.5%	21.0%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.60	2.42	2.95	3.50
市盈率 P/E(倍)	24	22	14	12	10
市净率 P/B(倍)	5	5	3	3	2

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,265	1,268	1,754	2,309	2,976	
货币资金	997	945	1,340	1,804	2,382	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	15	12	10	7	5	
预付账款	5	6	6	7	8	
存货	22	20	21	22	23	
其他	226	285	377	469	559	
非流动资产	2,563	2,714	2,760	2,783	2,772	
长期股权投资	73	77	82	87	92	
固定资产(合计)	179	191	196	196	191	
无形资产	14	7	1	1	2	
其他	2,296	2,438	2,481	2,498	2,486	
资产总计	3,828	3,981	4,513	5,092	5,747	
流动负债	2,573	2,527	2,691	2,836	2,994	
短期借款	491	440	390	340	290	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	0	0	0	0	0	
其他	2,082	2,087	2,300	2,496	2,703	
非流动负债	453	531	611	691	771	
长期借款	3	0	0	0	0	
其他	450	531	611	691	771	
负债合计	3,026	3,058	3,302	3,527	3,765	
少数股东权益	-23	-24	-30	-37	-45	
归属母公司股东权益	825	947	1,241	1,601	2,028	
负债和股东权益	3,828	3,981	4,513	5,092	5,747	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,786	3,227	3,776	4,343	4,893	
同比(%)	25.9%	15.8%	17.0%	15.0%	12.7%	
归属母公司净利润	180	195	295	360	427	
同比(%)	16.8%	8.6%	51.5%	21.7%	18.6%	
毛利率(%)	34.6%	33.5%	33.0%	32.7%	32.5%	
ROE%	21.8%	20.6%	23.8%	22.5%	21.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.60	2.42	2.95	3.50	
P/E	24	22	14	12	10	
P/B	5	5	3	3	2	
EV/EBITDA	10	7	5	4	3	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,786	3,227	3,776	4,343	4,893	
营业成本	1,823	2,147	2,531	2,925	3,305	
营业税金及附加	12	12	15	17	20	
销售费用	189	246	250	275	300	
管理费用	438	476	500	558	613	
研发费用	35	35	38	39	41	
财务费用	53	61	61	67	67	
减值损失合计	-17	-13	-7	-7	-7	
投资净收益	6	13	8	9	10	
其他	27	25	23	26	29	
营业利润	252	274	404	491	579	
营业外收支	-13	-4	-7	-8	-6	
利润总额	239	270	397	483	573	
所得税	63	81	107	130	155	
净利润	176	189	290	353	418	
少数股东损益	-3	-6	-6	-7	-8	
归属母公司净利润	180	195	295	360	427	
EBITDA	544	682	861	1,020	1,195	
EPS(当年)(元)	1.52	1.64	2.42	2.95	3.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	667	739	968	1,119	1,271	
净利润	176	189	290	353	418	
折旧摊销	257	351	403	471	556	
财务费用	50	54	41	43	46	
投资损失	-6	-13	-8	-9	-10	
营运资金变动	199	163	235	251	252	
其它	-9	-4	8	11	8	
投资活动现金流	-187	-242	-533	-580	-627	
资本支出	-134	-138	-355	-405	-453	
长期投资	43	-31	-94	-94	-94	
其他	-96	-73	-84	-81	-80	
筹资活动现金流	-270	-598	-40	-76	-66	
吸收投资	20	0	0	0	0	
借款	156	-54	-50	-50	-50	
支付利息或股息	-59	-27	-41	-43	-46	
现金流净增加额	210	-101	395	464	578	

研究团队简介

范欣悦，CFA，商社行业首席分析师，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。