

公司研究

教育主业增长稳健，战略投资加深产教融合

——学大教育（000526.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

买入（维持）

当前价：32.82 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.22
总市值(亿元)	39.99
一年最低/最高(元)	30.00/57.20
近3月换手率	93.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.70	-14.71	-63.61
绝对	5.23	-13.86	-37.78

资料来源：Wind

相关研报

需求保持稳健，成本增加及增投费用致利润承压——学大教育（000526.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-28）

教育主业需求稳健，利润持续高增——学大教育（000526.SZ）2025 年中报点评（2025-08-28）

要点

事件：学大教育 25 年实现营业收入 32.3 亿元，同比+15.8%；归母净利润 2 亿元，同比+8.6%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比+6.1%。其中，25Q4 实现营业收入 6.1 亿元，同比+13.9%；归母净利润-0.4 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润-0.3 亿元，同比由盈转亏。26Q1 实现营业收入 9.51 亿元，同比+10.1%；归母净利润为 0.91 亿元，同比+22.9%；扣非归母净利润为 0.86 亿元，同比+45.96%。

教育主业稳健增长，多元业务布局深化。1) 分产品：25 年公司教育培训服务费收入/设备租赁收入/其他收入分别为 31.20 亿元/0.04 亿元/1.03 亿元，分别同比+15.66%/持平/+23.22%。具体来看：①个性化教育业务：截至 25 年末，公司个性化学习中心增加至约 330 所，覆盖城市 100 余座，专职教师超过 5,100 人；全日制培训基地拓展至 34 所；公司在大连、宁波等地兴办的全日制双语学校共 5 所，在校生人数超过 7,500 人。②职业教育：公司已完成对东莞市鼎文职业技术学校、大连通才中等职业技术学校、沈阳国际商务学校、珠海市工贸技工学校的收购，并与多所高等职业院校达成深度合作，进一步夯实职业教育布局。③文化阅读与医教融合：25 年公司文化空间开业共计 14 所；医教融合业务通过“千翼健康”子品牌，已成立许昌千翼康复医院，多元化业务稳步推进。2) 分地区：2025 年东部地区收入 20.16 亿元，同比+20.94%，为核心增长引擎；中部地区 3.21 亿元，同比+19.53%；西部地区 8.90 亿元，同比+4.68%。

25 全年及 26Q1 盈利能力稳步修复。1) 25 年/25Q4 公司毛利率分别为 33.46%/31.74%，同比-1.1/-1.06pcts。2) 25 年/25Q4 公司销售费用率分别为 7.62%/9.54%，同比+0.84/-0.32pcts，全年销售费用率同比提升主要系市场费用同比增长较多。3) 25 年/25Q4 管理费用率分别为 14.74%/18.87%，同比-0.99/+5.56pcts。4) 综合来看，25 年/25Q4 公司销售净利率达到 5.86%/-6.09%，同比-0.46/-6.71pcts。25 年公司已全额偿还对紫光卓远的借款本金及利息，资产负债表得到优化。25 年公司完成 302.42 万股股份回购，支付总金额 1.49 亿元，彰显管理层信心。

从 26Q1 来看，毛利率为 32.47%，同比+0.45pcts；销售费用率为 6.16%，同比基本持平；管理费用率为 12.66%，同比-1.81pcts。综合来看 26Q1 销售净利率为 9.50%，同比+1.00pct。

教育主业红利仍在，战略投资启芯领航，加深产教融合。当前教育培训需求仍较旺盛，学大教育作为全国性的以高中一对一培训为主的标的，具有一定稀缺性。在行业供给出清的背景下，公司凭借品牌和规模优势，有望持续受益。学大教育拟通过全资子公司增资 EDA 领域国产替代核心企业江阴启芯领航并持股 6.48%，同时拟战略投资国产通用 GPU 龙头天数智芯，深度布局集成电路核心赛道。此举既契合半导体产业国产替代趋势，又能依托两家企业的产业资源补齐职业教育产教融合短板，拓展集成电路高端职教新赛道，强化公司职业教育的产业深度与专业壁垒，培育新的业绩增长点。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司扩张前期费用投入较多，我们下调公司2026-2027年归母净利润预测分别至2.78/3.31亿元（分别下调6%/6%），引入2028年归母净利润预测为3.76亿元，对应2026-2028年PE分别为14x/12x/11x，学大教育为高中一对一培训龙头，行业需求仍旺盛，职业教育亦稳步发展，维持“买入”评级。

风险提示：政策变化风险，出生人数严重下滑，行业竞争加剧。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,786	3,227	3,718	4,172	4,637
营业收入增长率	25.90%	15.84%	15.20%	12.22%	11.16%
归母净利润（百万元）	180	195	278	331	376
归母净利润增长率	16.84%	8.58%	42.64%	18.77%	13.84%
EPS（元）	1.46	1.60	2.28	2.71	3.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.77%	20.59%	22.70%	21.24%	19.47%
P/E	23	20	14	12	11
P/B	4.9	4.2	3.3	2.6	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-28

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,786	3,227	3,718	4,172	4,637
营业成本	1,823	2,147	2,471	2,769	3,073
折旧和摊销	43	43	55	57	59
税金及附加	12	12	14	16	18
销售费用	189	246	283	314	344
管理费用	438	476	507	552	609
研发费用	35	35	41	46	51
财务费用	53	61	48	38	34
投资收益	6	13	25	15	5
营业利润	252	274	401	472	535
利润总额	239	270	393	467	533
所得税	63	81	118	140	159
净利润	176	189	275	328	373
少数股东损益	-3	-6	-3	-3	-3
归属母公司净利润	180	195	278	331	376
EPS(元)	1.46	1.60	2.28	2.71	3.09

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	667	739	694	457	515
净利润	180	195	278	331	376
折旧摊销	43	43	55	57	59
净营运资金增加	-110	20	72	59	61
其他	555	481	289	11	19
投资活动产生现金流	-187	-242	-38	-112	-97
净资本支出	-134	-138	-52	-52	-52
长期投资变化	73	77	0	0	0
其他资产变化	-126	-181	14	-60	-45
融资活动现金流	-270	-598	-628	-38	-34
股本变化	1	-1	0	0	0
债务净变化	-6	-107	-580	0	0
无息负债变化	470	139	83	75	77
净现金流	210	-101	28	307	383

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.6%	33.5%	33.5%	33.6%	33.7%
EBITDA 率	14.0%	13.7%	12.6%	13.2%	13.4%
EBIT 率	10.9%	10.3%	11.1%	11.8%	12.1%
税前净利润率	8.6%	8.4%	10.6%	11.2%	11.5%
归母净利润率	6.5%	6.0%	7.5%	7.9%	8.1%
ROA	4.6%	4.8%	7.3%	7.9%	8.1%
ROE (摊薄)	21.8%	20.6%	22.7%	21.2%	19.5%
经营性 ROIC	20.7%	20.1%	29.4%	31.6%	32.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	79%	77%	68%	63%	59%
流动比率	0.49	0.50	0.65	0.79	0.95
速动比率	0.48	0.49	0.64	0.77	0.93
归母权益/有息债务	1.05	1.39	12.26	15.56	19.32
有形资产/有息债务	2.81	3.50	24.48	28.46	32.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,828	3,981	3,760	4,162	4,613
货币资金	997	945	972	1,280	1,663
交易性金融资产	106	194	194	195	196
应收账款	15	12	23	26	29
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	94	69	80	89	99
存货	22	20	24	26	29
其他流动资产	24	21	26	30	35
流动资产合计	1,265	1,268	1,326	1,655	2,060
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	73	77	77	77	77
固定资产	179	191	229	258	286
在建工程	28	31	27	32	35
无形资产	14	7	9	10	12
商誉	1,256	1,241	1,241	1,241	1,241
其他非流动资产	13	10	10	10	10
非流动资产合计	2,563	2,714	2,434	2,507	2,552
总负债	3,026	3,058	2,561	2,636	2,713
短期借款	491	440	0	0	0
应付账款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	148	125	144	161	179
其他流动负债	48	60	74	87	100
流动负债合计	2,573	2,527	2,028	2,103	2,180
长期借款	3	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1	1
非流动负债合计	453	531	533	533	533
股东权益	802	923	1,199	1,526	1,899
股本	123	122	122	122	122
公积金	989	966	994	1,022	1,022
未分配利润	-209	-14	236	538	915
归属母公司权益	825	947	1,226	1,556	1,932
少数股东权益	-23	-24	-27	-30	-33

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.78%	7.62%	7.62%	7.52%	7.42%
管理费用率	15.73%	14.74%	13.64%	13.24%	13.14%
财务费用率	1.92%	1.89%	1.30%	0.91%	0.74%
研发费用率	1.25%	1.10%	1.10%	1.10%	1.10%
所得税率	26%	30%	30%	30%	30%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	5.41	6.06	5.70	3.75	4.22
每股净资产	6.70	7.77	10.06	12.77	15.86
每股销售收入	22.61	26.48	30.51	34.24	38.06

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	23	20	14	12	11
PB	4.9	4.2	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	12.4	11.3	8.0	6.4	5.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼