

# Q1 合同负债保持环比双位数增长

## 学大教育(000526)

评级:	买入	股票代码:	000526
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	57.20/30.00
目标价格:		总市值(亿)	39.99
最新收盘价:	32.80	自由流通市值(亿)	39.21
		自由流通股数(百万)	119.46

### 事件概述

公司2025年实现收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为32.27/1.95/1.74/7.39亿元,同比增长15.84%/8.58%/6.08%/10.82%,下半年淡季中Q3微利、Q4亏损,2025Q4收入/归母净利/扣非归母净利分别为6.14/-0.36/-0.35亿元,同比增长14%/由盈转亏/由盈转亏,Q4亏损主要由于管理费用增加。

26Q1公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为9.51/0.91/0.86亿元,同比增长10.1%/22.9%/46.0%,归母净利增速高于收入增速主要来自管理费用率下降及毛利率提升。

公司已回购股份3,024,201股,支付总金额1.49亿元,均价49.27元。

### 分析判断:

**个性化教育业务稳健,全日制与职教布局持续深化。**2025年公司主营业务收入31.20亿元,同比增长15.66%。前瞻来看,26Q1公司合同负债同/环比增长10%/16%,现金收现同比增长9%。(1)个性化教育:从产能端来看,2025年公司个性化学习中心从约300所增加至约330所、同比增加10%;专职教师超过5100人、同比增长16%。(2)全日制教育:2025年公司已在全国布局34所全日制培训基地,并兴办5所具有个性化教育特色的全日制双语学校,在校生人数超过7500人。(3)职业教育方面,公司已收购东莞鼎文、大连通才、沈阳国际商务、珠海工贸4所职教学校,并与多所职业院校达成产教融合合作。

**毛利率提升但净利率下降,主要受费用率提升及减值拖累。**(1)2025年公司毛利率为33.46%,同比下降1.1PCT,主要由于行业价格战影响。归母净利率/扣非归母净利率为6.05%/5.40%,同比下降0.41/0.50PCT,归母净利率降幅低于毛利率降幅主要由于规模效应下管理费用下降1PCT。(2)26Q1公司毛利率为32.47%、同比提升0.45PCT,归母净利率为9.57%、同比提升1.07PCT;管理费用率下降1.8PCT。

**资产负债率仍处高位但偿债压力明显缓解。**资产负债率目前降至76.18%,仍处于较高水平。公司已偿还完毕对紫光卓远的全部借款本金及利息,短期借款降至3.08亿元。

### 投资建议

我们分析,(1)短期来看,虽然行业竞争加剧、景气度有所减弱,但公司作为一对一培训龙头重启扩张、净利率提升的逻辑仍存;(2)中长期来看,高利润率的小班组和全日制基地业务有望带动公司整体净利率改善;(3)职业高考升温背景下,预计中职未来人数增长和净利率改善具有空间;教育信息化、文化空间(句象书店、LUKA智能绘本馆)有望成为远期增长点。

维持26-27年收入预测35.67/39.58亿元,新增28年收入预测43.85亿元;维持26-27年归母净利3.00/3.57亿元,新增28年归母净利预测4.22亿元,维持26-27年EPS 2.46/2.93元,新增28年EPS预测3.47元,2026年4月28日收盘价32.82元对应26-28年PE分别为13.34/11.20/9.47X,维持“买入”评级。

### 风险提示

行业价格战加剧风险;消费疲软影响需求风险;核心管理团队变动风险;运营成本上升风险;系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,786	3,227	3,567	3,958	4,385
YoY (%)	25.9%	15.8%	10.5%	11.0%	10.8%
归母净利润(百万元)	180	195	300	357	422
YoY (%)	16.8%	8.6%	53.7%	19.1%	18.3%
毛利率 (%)	34.6%	33.5%	33.3%	33.4%	33.5%
每股收益 (元)	1.52	1.64	2.46	2.93	3.47
ROE (%)	21.8%	20.6%	24.0%	22.3%	20.8%
市盈率	21.60	19.99	13.34	11.20	9.47

资料来源：公司公告，华西证券研究所

**分析师：唐爽爽**

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,227	3,567	3,958	4,385	净利润	189	300	357	422
YoY (%)	15.8%	10.5%	11.0%	10.8%	折旧和摊销	351	154	168	183
营业成本	2,147	2,381	2,638	2,918	营运资金变动	163	708	93	-53
营业税金及附加	12	14	15	17	经营活动现金流	739	1,208	651	588
销售费用	246	237	287	315	资本开支	-138	-13	0	-3
管理费用	476	437	479	506	投资	-31	0	0	0
研发费用	61	37	10	7	投资活动现金流	-242	-13	0	-3
财务费用	35	39	40	39	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	-156	0	-2	-4
投资收益	13	0	0	0	筹资活动现金流	-598	-33	-35	-37
营业利润	274	441	509	606	现金净流量	-101	1,162	616	548
营业外收支	-4	-13	0	-3	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
利润总额	270	428	509	603	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	81	128	152	180	营业收入增长率	15.8%	10.5%	11.0%	10.8%
净利润	189	300	357	422	净利润增长率	8.6%	53.7%	19.1%	18.3%
归属于母公司净利润	195	300	357	422	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	8.6%	53.7%	19.1%	18.3%	毛利率	33.5%	33.3%	33.4%	33.5%
每股收益	1.64	2.46	2.93	3.47	净利率	6.0%	8.4%	9.0%	9.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	4.9%	6.1%	6.7%	7.4%
货币资金	945	2,107	2,723	3,271	净资产收益率 ROE	20.6%	24.0%	22.3%	20.8%
预付款项	6	6	0	0	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	20	0	0	0	流动比率	0.50	0.74	0.91	1.10
其他流动资产	297	216	216	216	速动比率	0.48	0.73	0.91	1.09
流动资产合计	1,268	2,330	2,939	3,487	现金比率	0.37	0.67	0.85	1.03
长期股权投资	77	77	77	77	资产负债率	76.8%	75.0%	70.4%	64.8%
固定资产	191	172	154	136	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	7	7	7	7	总资产周转率	0.83	0.80	0.77	0.80
非流动资产合计	2,714	2,559	2,391	2,208	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,981	4,889	5,330	5,696	每股收益	1.64	2.46	2.93	3.47
短期借款	440	440	440	440	每股净资产	7.77	10.24	13.17	16.63
应付账款及票据	0	0	0	0	每股经营现金流	6.06	9.92	5.34	4.83
其他流动负债	2,087	2,694	2,781	2,728	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,527	3,135	3,221	3,168	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	-10	-22	-36	PE	19.99	13.34	11.20	9.47
其他长期负债	531	541	551	561	PB	5.04	3.21	2.49	1.97
非流动负债合计	531	531	529	525					
负债合计	3,058	3,666	3,750	3,693					
股本	122	122	122	122					
少数股东权益	-24	-24	-24	-24					
股东权益合计	923	1,223	1,580	2,003					
负债和股东权益合计	3,981	4,889	5,330	5,696					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。