

学大教育 (000526)

2025 年报&2026 一季报点评: 业绩基本符合预期, 2026Q1 合同负债环比提升 买入 (维持)

2026 年 05 月 05 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书: S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

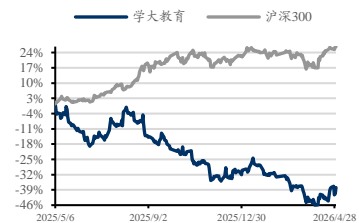
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,786	3,227	3,737	4,304	4,957
同比 (%)	25.90	15.84	15.80	15.17	15.18
归母净利润 (百万元)	179.69	195.10	316.48	400.50	495.59
同比 (%)	16.84	8.58	62.22	26.55	23.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.47	1.60	2.60	3.29	4.07
P/E (现价&最新摊薄)	22.50	20.72	12.78	10.10	8.16

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025&2026Q1 业绩, 2025 年实现营业收入 32.27 亿元/同比+15.8%, 实现归母净利润 1.95 亿元/同比+8.6%, 实现扣非归母净利润 1.74 亿元/同比+6.1%; 其中 2025Q4 实现营业收入 6.14 亿元/同比+13.9%, 实现归母净利润-3601.5 万元 (2024 年同期为 395.73 万元)。2026Q1, 公司实现营业收入 9.51 亿元/同比+10.1%, 实现归母净利润 0.91 亿元/同比+22.9%, 实现扣非归母净利润 0.86 亿元/同比+46.0%。
- **营收增速相对稳健, 2026Q1 合同负债环比提升。** 据公司公告, 2025Q1/2025Q2/2025Q3/2025Q4/2026Q1, 公司营收增速分别为 22.5%/15.0%/11.2%/13.9%/10.1%, 维持稳健增长; 其中, 分部来看, 2025 年, 教育培训服务/其他分别实现 31.20 亿元/1.07 亿元, 同比+15.7%/21.1%。2024 年末/2025 年末, 分别拥有个性化学习中心 300/330 家, 专职教师 4000/5100 名; 截至 2026Q1, 公司合同负债 12.58 亿元, 环比明显提升。
- **毛利率同比略有下降, 销售费用有所提升, 紫光卓远借款本金及利息偿还完毕。** 2025 年, 公司教育服务收入毛利率/其他收入毛利率分别为 32.83%/51.62%, 同比-0.96pct/-6.43pct; 销售费用率/管理费用率/研发费用率约 7.6%/14.7%/1.1%, 或主要系业务扩张带来的人员、市场费用投入所致。截至 2025 年底, 公司对紫光卓远的借款本金及对应利息已全部偿还完毕。2025 年, 公司产生经营性现金流净额 7.39 亿元/同比+10.82%; 2026Q1 产生经营性现金流净额 0.86 亿元/同比+46.0%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为头部 1V1 个性化教培机构, 行业政策趋稳, 竞争格局有所改善; 教育培训服务行业仍然具备需求刚需, 公司继续拓展业务, 截至 2026Q1 合同负债进一步环比提升。此外, 2025 年底, 公司已将紫光卓远借款本金及利息偿还完毕。我们参考公司近期经营情况, 下调 2026/下调 2027/新增 2028 年归母净利润至 3.16 亿元/4.01 亿元/4.96 亿元 (2026/2027 年前值分别为 3.30/4.04 亿元), 对应 PE 估值分别为 12.8X/10.1X/8.2X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险, 网点开拓不及预期或费用投入明显加重, 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.76
一年最低/最高价	30.00/57.20
市净率(倍)	4.07
流通 A 股市值(百万元)	4,152.41
总市值(百万元)	4,235.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.54
资产负债率(% LF)	76.18
总股本(百万股)	121.86
流通 A 股(百万股)	119.46

相关研究

《学大教育(000526): 2025 年中报点评: 营收符合预期, 教育培训业务稳步增长》

2025-09-02

《学大教育(000526): 2024 年报及 2025 一季报点评: 营收维持高增, 教育培训业务稳步扩张》

2025-04-27

学大教育三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,268	2,069	3,019	4,110	营业总收入	3,227	3,737	4,304	4,957
货币资金及交易性金融资产	1,139	1,906	2,835	3,902	营业成本(含金融类)	2,147	2,457	2,804	3,200
经营性应收款项	17	13	15	18	税金及附加	12	14	17	19
存货	20	23	27	31	销售费用	246	288	331	382
合同资产	0	0	0	0	管理费用	476	549	615	694
其他流动资产	92	126	142	160	研发费用	35	41	43	50
非流动资产	2,714	2,448	2,178	1,908	财务费用	61	61	61	61
长期股权投资	77	77	77	77	加:其他收益	16	19	22	25
固定资产及使用权资产	949	673	398	122	投资净收益	13	7	9	10
在建工程	31	31	31	31	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	7	7	7	7	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	1,241	1,241	1,241	1,241	资产处置收益	3	3	4	4
长期待摊费用	340	345	351	356	营业利润	274	416	527	652
其他非流动资产	69	73	73	73	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	3,981	4,517	5,197	6,018	利润总额	270	416	527	652
流动负债	2,527	2,775	3,082	3,434	减:所得税	81	100	126	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	680	652	652	652	净利润	189	316	401	496
经营性应付款项	125	144	166	191	减:少数股东损益	(6)	0	0	0
合同负债	1,072	1,241	1,430	1,647	归属母公司净利润	195	316	401	496
其他流动负债	650	737	833	944	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.60	2.60	3.29	4.07
非流动负债	531	531	531	531	EBIT	318	416	527	652
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	669	760	870	995
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.46	34.24	34.84	35.45
租赁负债	530	530	530	530	归母净利率(%)	6.05	8.47	9.31	10.00
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	15.84	15.80	15.17	15.18
负债合计	3,058	3,306	3,613	3,965	归母净利润增长率(%)	8.58	62.22	26.55	23.74
归属母公司股东权益	947	1,262	1,663	2,159					
少数股东权益	(24)	(24)	(24)	(24)					
所有者权益合计	923	1,238	1,639	2,135					
负债和股东权益	3,981	4,517	5,197	6,018					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	739	888	1,018	1,153	每股净资产(元)	7.77	10.36	13.65	17.71
投资活动现金流	(242)	(64)	(61)	(59)	最新发行在外股份(百万股)	122	122	122	122
筹资活动现金流	(598)	(56)	(27)	(27)	ROIC(%)	10.69	13.90	15.28	16.15
现金净增加额	(101)	767	929	1,067	ROE-摊薄(%)	20.59	25.07	24.08	22.96
折旧和摊销	351	343	343	343	资产负债率(%)	76.81	73.19	69.52	65.90
资本开支	(138)	3	4	4	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.72	12.78	10.10	8.16
营运资本变动	163	242	286	328	P/B(现价)	4.27	3.20	2.43	1.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>