

学大教育 (000526.SZ)

2026Q1 释放业绩弹性，全年业务拓展展望积极

优于大市

核心观点

2025 年公司全年实现归母净利润 1.95 亿元。2025 年，公司全年实现收入 32.27 亿元/+15.84%，实现归母净利润 1.95 亿元/+8.58%，扣非后归母净利润为 1.74 亿元/+6.08%；不考虑股份支付费用影响的情况下，实现归母净利润 2.25 亿元/+1.57%。2025Q4，公司实现收入 6.14 亿元/+13.94%，归母净利润-0.36 亿元，同比由盈转亏，分析系四季度为业务传统淡季，公司为旺季备战加大成本费用投放，叠加信用及资产减值损失影响。

2026Q1 逐步进入旺季，利润弹性释放，扣非后归母净利润同比大幅提升。2026Q1 公司实现收入 9.51 亿元，同比增长 10.06%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 22.90%；实现扣非后的归母净利润 0.86 亿元，同比增长 45.96%。归母净利润与扣非后归母净利润的差额主要系 481 万元的非经常性损益，其中包括政府补助 209 万元和收回已减值应收款项转回的信用减值损失 305 万元。2026Q1 公司销售商品、提供劳务获得现金 11.86 亿元，同比+9.26%。期末合同负债余额为 12.48 亿元，预收现金流保持稳健增长态势。

2026Q1 盈利能力环比修复，费用管控效果显著。2026Q1 公司归母净利率为 9.54%，同比提升 1.00pct，逐步进入旺季，公司盈利能力环比显著修复。毛利率为 32.47%，同比提升 0.45pct。期间费用率为 21.11%，同比下降 2.01pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.2%/12.7%/0.8%/1.5%，同比-0.02pct/-1.81pct/-0.12pct/-0.05pct。旺季经营杠杆下，期间费用率均有所下行。

展望 2026 年，公司聚焦核心主业，加速推进网络扩张及人才储备。公司计划将个性化学习中心从 2025 年底的近 330 所增加至 380 所左右 (+15%)，同时专职教师团队计划从 2025 年底的 5100-5200 人增长至超过 6000 人 (+16.8%)，持续储备为后续增长提供坚实基础。

风险提示：股东破产处置、政策变动、人才流失、课程技术研发不及预期。

投资建议：考虑到行业竞争略有加剧，我们下调公司 2026-2027 年收入预测至 37.69/43.72 亿元，新增 2028 年收入预测为 50.28 亿元（对应前值 41.49/49.53/-亿元）；并相应下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 2.82/3.52 亿元，同时新增 2028 年归母净利润预测 4.22 亿元（对应前值 3.01/3.63/-亿元），对应 PE 为 15x/12x/10x。K12 教培为内需强刚需方向，且高中 1V1 培训需求受益于普通高中扩招，同时综合考虑公司 2026Q1 表现及全年较积极的业务扩张计划，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

社会服务 · 教育

证券分析师：曾光
联系人：周瑛皓

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn

S0980511040003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.76 元
总市值/流通市值	4236/4152 百万元
52 周最高价/最低价	57.20/30.00 元
近 3 个月日均成交额	68.97 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《学大教育 (000526.SZ) -前置性投入致淡季利润承压，但收款增速回升初步印证成效》——2025-10-28
- 《学大教育 (000526.SZ) -2025H1 个性化教育主业稳步扩张，归母净利率再创新高》——2025-09-02
- 《学大教育 (000526.SZ) -2025 年开局良好，旺季产能有望加速爬坡》——2025-04-27
- 《学大教育 (000526.SZ) -阶段性投入扰动当季利润表现，四季度收入业绩边际改善可期》——2024-10-29
- 《学大教育 (000526.SZ)：归母净利润处业绩预告中枢偏上，职教业务布局持续深化》——2024-08-29

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,786	3,227	3,769	4,372	5,028
(+/-%)	25.9%	15.8%	16.8%	16.0%	15.0%
净利润(百万元)	180	195	282	352	422
(+/-%)	16.8%	8.6%	44.3%	25.0%	19.8%
每股收益(元)	1.46	1.60	2.31	2.89	3.46
EBIT Margin	10.4%	9.6%	9.5%	10.0%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	21.8%	20.6%	24.6%	25.3%	25.0%
市盈率 (PE)	23.8	21.7	15.0	12.0	10.0
EV/EBITDA	22.0	20.6	21.2	18.4	16.7
市净率 (PB)	5.18	4.47	3.70	3.05	2.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

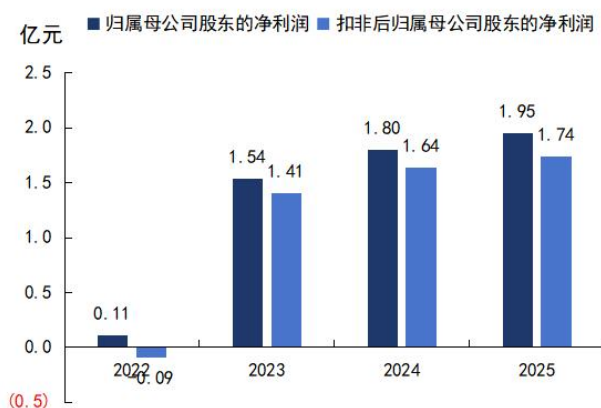
2025 年公司全年实现归母净利润 1.95 亿元。2025 年，公司全年实现收入 32.27 亿元/+15.84%，实现归母净利润 1.95 亿元/+8.58%，扣非后归母净利润为 1.74 亿元/+6.08%；不考虑股份支付费用影响的情况下，实现归母净利润 2.25 亿元/+1.57%。2025Q4，公司实现收入 6.14 亿元/+13.94%，归母净利润-0.36 亿元，同比由盈转亏，分析系四季度为业务传统淡季，公司为旺季备战加大成本费用投放，叠加信用及资产减值损失影响。

图1：公司 2020-2025 年营收及同比情况



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图2：公司 2020-2025 年扣非前后归母净利润

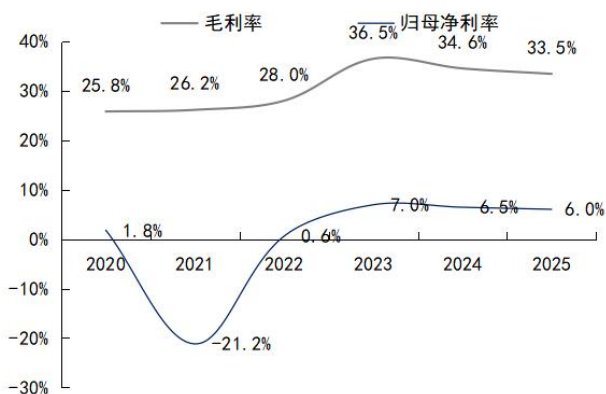


资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

分业务看，2025 年公司教育培训服务费/设备租赁/其他业务分别实现收入 31.20 亿元/0.04 亿元/1.03 亿元，分别同比+15.7%/持平/+23.2%。

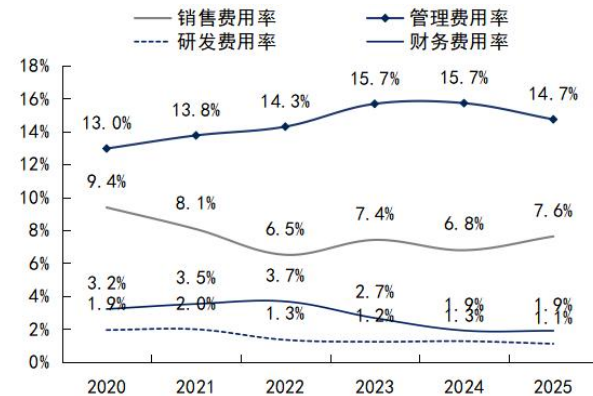
下半年成本投放增加，净利率承压下滑。2025 年，公司归母净利率为 6.05%/-0.40pct。毛利率为 33.46%/-1.09pct，主要系网点扩张及教师人数增长，报告期内公司个性化学习中心由约 300 所增加至约 330 所，全职教师人数由约 4700 人提升至超 5100 人，新网点及新教师爬坡期内人效有所回落。期间费用率为 25.27%/-0.41pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.62%/14.74%/1.10%/1.89%，分别同比+0.84pct/-0.99pct/-0.15pct/-0.03pct。销售费用率有所提升，主要系市场竞争略有回温，公司加大了市场费用投放。

图3：公司 2020-2025 年毛利率归母净利率



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图4：公司 2020-2025 年销售/管理/研发/财务费用率

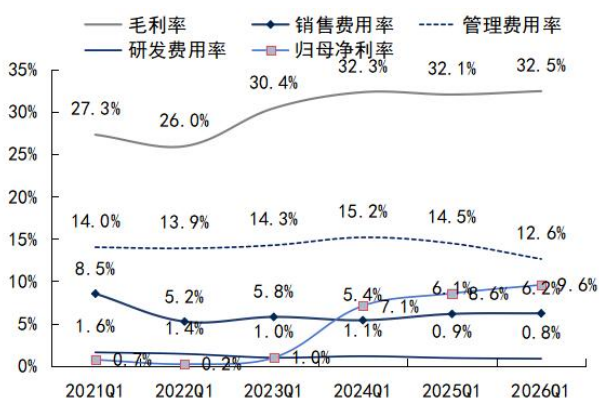


资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

2026Q1 逐步进入旺季，利润弹性释放，扣非后归母净利润同比大幅提升。2026Q1 公司实现收入 9.51 亿元，同比增长 10.06%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 22.90%；实现扣非后的归母净利润 0.86 亿元，同比增长 45.96%。归母净利润与扣非后归母净利润的差额主要系 481 万元的非经常性损益，其中包括政府补助 209 万元和收回已减值应收款项转回的信用减值损失 305 万元。2026Q1 公司销售商品、提供劳务获得现金 11.86 亿元，同比+9.26%。期末合同负债余额为 12.48 亿元，预收现金流保持稳健增长态势。

2026Q1 盈利能力环比修复，费用管控效果显著。2026Q1 公司归母净利率为 9.54%，同比提升 1.00pct。毛利率为 32.47%，同比提升 0.45pct。期间费用率为 21.11%，同比下降 2.01pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.16%/12.66%/0.81%/1.49%，分别同比-0.02pct/-1.81pct/-0.12pct/-0.05pct。管理费用的有效控制是期间费用率下降的主要原因。

图5：公司 2021-2026Q1 毛利率、归母净利率及期间费率



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图6：公司 2019-2025 年期末教师人数及人效



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

展望 2026 年，公司聚焦核心主业，加速推进网络扩张及人才储备。公司计划将个性化学习中心从 2025 年底的近 330 所增加至 380 所左右，同时专职教师团队计划从 2025 年底的 5100-5200 人增长至超过 6000 人，持续储备为后续增长提供坚实基础。

投资建议：考虑到行业竞争略有加剧，我们下调公司 2026-2027 年收入预测至 37.69/43.72 亿元，新增 2028 年收入预测为 50.28 亿元（对应前值 41.49/49.53/-亿元）；并相应下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 2.82/3.52 亿元，同时新增 2028 年归母净利润预测 4.22 亿元（对应前值 3.01/3.63/-亿元），对应 PE 为 15x/12x/10x。K12 教培为内需强刚需方向，且高中 1V1 培训需求受益于普通高中扩招，同时综合考虑公司 2026Q1 表现及全年较积极的业务扩张计划，维持“优于大市”评级。

风险提示：股东破产处置、政策变动、人才流失、课程技术研发不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	997	945	1856	2562	3399	营业收入	2786	3227	3769	4372	5028
应收款项	109	81	125	142	152	营业成本	1823	2147	2556	2947	3384
存货净额	22	20	25	31	33	营业税金及附加	12	12	17	20	23
其他流动资产	29	26	32	40	43	销售费用	189	246	254	295	339
流动资产合计	1265	1268	2145	2881	3735	管理费用	438	476	543	626	714
固定资产	208	222	336	397	462	研发费用	35	35	41	46	50
无形资产及其他	14	7	7	6	6	财务费用	53	61	(1)	(15)	(26)
投资性房地产	2268	2407	2407	2407	2407	投资收益	6	13	3	3	3
长期股权投资	73	77	75	80	82	资产减值及公允价值变动	5	1	3	0	0
资产总计	3828	3981	4970	5772	6692	其他收入	(30)	(25)	(41)	(46)	(50)
短期借款及交易性金融负债	784	680	816	980	1175	营业利润	252	274	365	456	547
应付款项	0	0	0	0	0	营业外净收支	(13)	(4)	0	0	0
其他流动负债	1789	1847	2426	2718	3066	利润总额	239	270	365	456	547
流动负债合计	2573	2527	3242	3698	4242	所得税费用	63	81	91	114	137
长期借款及应付债券	3	0	0	0	0	少数股东损益	(3)	(6)	(8)	(10)	(12)
其他长期负债	450	531	614	721	812	归属于母公司净利润	180	195	282	352	422
长期负债合计	453	531	614	721	812	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3026	3058	3856	4419	5054	净利润	180	195	282	352	422
少数股东权益	(23)	(24)	(30)	(38)	(48)	资产减值准备	26	(12)	3	2	1
股东权益	825	947	1145	1391	1686	折旧摊销	43	43	24	33	39
负债和股东权益总计	3828	3981	4970	5772	6692	公允价值变动损失	(5)	(1)	(3)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	53	61	(1)	(15)	(26)
每股收益	1.46	1.60	2.31	2.89	3.46	营运资本变动	129	20	611	371	424
每股红利	0.48	0.22	0.69	0.87	1.04	其它	(29)	7	(9)	(10)	(11)
每股净资产	6.71	7.77	9.39	11.41	13.84	经营活动现金流	343	252	907	748	876
ROIC	13%	13%	22%	32%	38%	资本开支	0	(39)	(130)	(117)	(105)
ROE	22%	21%	25%	25%	25%	其它投资现金流	(104)	(88)	88	0	0
毛利率	35%	33%	32%	33%	33%	投资活动现金流	(117)	(131)	(40)	(122)	(107)
EBIT Margin	10%	10%	9%	10%	10%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	10%	11%	11%	负债净变化	(335)	(3)	0	0	0
收入增长	26%	16%	17%	16%	15%	支付股利、利息	(59)	(27)	(84)	(106)	(127)
净利润增长率	17%	9%	44%	25%	20%	其它融资现金流	751	(112)	136	163	196
资产负债率	78%	76%	77%	76%	75%	融资活动现金流	(35)	(173)	52	58	69
股息率	1.4%	0.6%	2.0%	2.5%	3.0%	现金净变动	191	(52)	919	684	837
P/E	23.8	21.7	15.0	12.0	10.0	货币资金的期初余额	807	997	945	1856	2562
P/B	5.2	4.5	3.7	3.0	2.5	货币资金的期末余额	997	945	1864	2540	3399
EV/EBITDA	22.0	20.6	21.2	18.4	16.7	企业自由现金流	0	242	773	616	746
						权益自由现金流	0	126	910	790	962

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032