

学大教育(000526)

报告日期: 2026年05月07日

## 收入稳健增长, 关注利润释放节奏

### ——学大教育 2025 年报及 2026 年一季报点评

#### 投资要点

##### □ 学大收入端边际放缓, 整体依然稳健

25Q4 和 26Q1 学大教育营业收入分别为 6.1 亿元 (同比+13.94%) 和 9.5 亿元 (同比+10.06%), 25 年以来增长有所降速 (25Q1-Q3 收入分别为+22.46%、+15.04%、+11.19%)。从合同负债端和收款端也呈现增长降速, 25Q4 和 26Q1 合同负债分别同比+14.99%、+9.52%, 对比 25Q3 同比+22.45%; 25Q4 和 26Q1 收款分别同比+11.01%、+9.26%, 对比 25Q3 同比+19.78%。(注: 收款指销售商品、提供劳务收到的现金)。

##### □ 季度利润波动较大, 关注公司经营节奏

2025 年学大教育实现归母净利润 1.95 亿元 (同比+8.58%), 归母净利率 6.05% (下降 0.4pct), 分季度看波动较大 (25Q1-Q4 归母净利率分别为 8.54%、14.82%、0.21%、-5.86%), 25 年三四季度出现利润承压, 更多是经营节奏影响 (三四季度有招生前置销售费用、新老师逐渐爬坡影响毛利率), 但一二季度为公司的利润兑现期, 26Q1 毛利率提升 0.45pct, 26Q1 实现归母净利润 9067 万元, 同比+22.90%, 对应利润率提升 1pct。二季度为公司重要经营旺季, 关注利润释放节奏。

##### □ 个性化教育为核心业务, 继续发展多元业务

**1) 个性化教育:** 2025 年底个性化学习中心从约 300 所增加至约 330 所 (净增 30 所, 同比+10%), 2026 年目标从 330 所增加约 50 所至 380 所 (同比+15%); 另外公司 2025 年教师数量达到 5135 人 (同比+17%), 26 年目标教师新增 800 名、超过 6000 人 (同比+17%), 公司产能扩张与收入增长节奏基本一致, 预计 26 年公司个性化教育业务仍将稳健增长, 贡献发展的核心动力。

**2) 全日制基地:** 25 年已经在全国多个省市布局 34 所全日制培训基地 (较 24 年的 30 所净增约 4 所), 主要是为高考复读生、艺考生等提供培训课程。得益于高效运营和优异成绩, 全日制基地逐渐成为重要收入来源。

**3) 学校:** 公司在大连、宁波等地、兴办具有个性化教育特色的全日制双语学校, 2025 年在校生人数超过 7500 人 (vs24 年约 5000 人, 同比+50%), 包括大连文谷 2 所, 宁波慈溪文谷 1 所, 苏州常熟文谷 1 所, 驻马店高中 1 所。

**4) 职业教育:** 公司已经收购了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。2026 年 1 月, 公司通过全资子公司以 3,500 万元增资江阴启芯领航半导体 (获 6.5% 股权), 布局 EDA 领域产教融合新场景。

##### □ 盈利预测与估值

综合考虑个性化教育业务增长稳健、新业务有望持续减亏, 我们预计学大教育 2026-2028 年营业收入分别达到 37.30/41.31/45.98 亿元, 归母净利润分别达到 2.71/3.52/4.52 亿元, 对应 PE 分别为 16.00x/12.31x/9.58x, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

宏观环境对客户参培意愿及支付能力的负面影响; 产能扩张后爬坡进度不及预期; 新业务减亏不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 段联  
 执业证书号: S1230524030001  
 duanlian@stocke.com.cn

分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

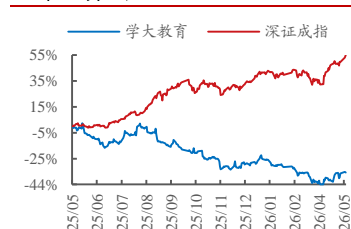
分析师: 陈钊  
 执业证书号: S1230524090008  
 chenzhao01@stocke.com.cn

分析师: 刘梓晔  
 执业证书号: S1230524090016  
 liuziye@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 35.22
总市值(百万元)	4,291.95
总股本(百万股)	121.86

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《需求韧性下收入稳健, 高效率下盈利能力创新高》  
2025.09.20
- 《外部扰动及扩张成本前置导致盈利承压, 关注 Q4 改善趋势》  
2024.11.01
- 《主业增长与利润率提升并行, 职教布局意义深远》  
2024.09.05

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3227.05	3729.89	4131.33	4597.73
(+/-) (%)	15.84%	15.58%	10.76%	11.29%
归母净利润	195.10	270.68	351.81	451.98
(+/-) (%)	8.58%	38.74%	29.97%	28.47%
每股收益(元)	1.59	2.20	2.86	3.68
P/E	22.20	16.00	12.31	9.58

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,268</b>	<b>1,920</b>	<b>2,345</b>	<b>2,870</b>
现金	945	1,664	2,038	2,549
交易性金融资产	194	101	134	143
应收账款	12	4	2	3
其它应收款	69	100	113	116
预付账款	6	8	8	9
存货	20	24	28	30
其他	23	20	23	22
<b>非流动资产</b>	<b>2,714</b>	<b>2,562</b>	<b>2,598</b>	<b>2,616</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	77	70	74	74
固定资产	191	188	187	195
无形资产	7	6	5	5
在建工程	31	29	27	26
其他	2,407	2,268	2,305	2,316
<b>资产总计</b>	<b>3,981</b>	<b>4,482</b>	<b>4,944</b>	<b>5,486</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,527</b>	<b>2,739</b>	<b>2,802</b>	<b>2,881</b>
短期借款	440	440	440	440
应付款项	0	0	0	0
预收账款	125	216	206	224
其他	1,962	2,083	2,155	2,216
<b>非流动负债</b>	<b>531</b>	<b>424</b>	<b>468</b>	<b>474</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	531	424	468	474
<b>负债合计</b>	<b>3,058</b>	<b>3,163</b>	<b>3,270</b>	<b>3,355</b>
少数股东权益	(24)	(21)	(18)	(13)
归属母公司股东权益	<b>947</b>	<b>1,340</b>	<b>1,692</b>	<b>2,144</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,981</b>	<b>4,482</b>	<b>4,944</b>	<b>5,486</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,227</b>	<b>3,730</b>	<b>4,131</b>	<b>4,598</b>
营业成本	2,147	2,467	2,723	3,016
营业税金及附加	12	14	16	18
营业费用	246	280	303	337
管理费用	476	514	533	549
研发费用	35	42	47	52
财务费用	61	50	32	15
资产减值损失	13	13	13	13
公允价值变动损益	6	(1)	1	2
投资净收益	13	7	9	10
其他经营收益	19	10	0	0
<b>营业利润</b>	<b>274</b>	<b>365</b>	<b>474</b>	<b>609</b>
营业外收支	(4)	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>270</b>	<b>365</b>	<b>474</b>	<b>609</b>
所得税	81	91	118	152
<b>净利润</b>	<b>189</b>	<b>273</b>	<b>355</b>	<b>457</b>
少数股东损益	(6)	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>195</b>	<b>271</b>	<b>352</b>	<b>452</b>
EBITDA	386	452	555	687
EPS (最新摊薄)	1.59	2.20	2.86	3.68

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.84%	15.58%	10.76%	11.29%
营业利润	8.85%	33.14%	29.97%	28.47%
归属母公司净利润	8.58%	38.74%	29.97%	28.47%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.46%	33.85%	34.09%	34.40%
净利率	5.86%	7.33%	8.60%	9.93%
ROE	22.61%	24.15%	23.52%	23.76%
ROIC	8.93%	11.10%	12.36%	13.55%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.81%	70.58%	66.14%	61.17%
净负债比率	22.24%	24.33%	22.26%	21.63%
流动比率	0.50	0.70	0.84	1.00
速动比率	0.49	0.69	0.83	0.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.88	0.88	0.88
应收账款周转率	242.60	246.70	173.70	130.81
应付账款周转率	83135.24	92160.97	55032.39	71807.79
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.59	2.20	2.86	3.68
每股经营现金	6.01	4.42	4.36	5.03
每股净资产	7.77	10.90	13.76	17.43
<b>估值比率</b>				
P/E	22.20	16.00	12.31	9.58
P/B	4.53	3.23	2.56	2.02
EV/EBITDA	12.51	8.27	6.01	4.11

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>739</b>	<b>544</b>	<b>536</b>	<b>619</b>
净利润	189	273	355	457
折旧摊销	111	77	79	83
财务费用	61	50	32	15
投资损失	(13)	(7)	(9)	(10)
营运资金变动	<b>90</b>	<b>84</b>	<b>79</b>	<b>66</b>
其它	301	67	0	8
<b>投资活动现金流</b>	<b>(242)</b>	<b>14</b>	<b>(88)</b>	<b>(91)</b>
资本支出	(14)	(8)	(10)	(20)
长期投资	<b>(4)</b>	<b>(15)</b>	<b>11</b>	<b>(3)</b>
其他	(224)	37	(90)	(69)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(598)</b>	<b>161</b>	<b>(74)</b>	<b>(17)</b>
短期借款	(50)	0	0	0
长期借款	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他	(544)	161	(74)	(17)
<b>现金净增加额</b>	<b>(101)</b>	<b>719</b>	<b>374</b>	<b>511</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>