

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

学大教育(000526)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

学大教育 25 年报&26Q1 点评: 阵痛已过, 黎明将至

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

26H1 点评: 业绩超预期, 增长再提速

2026 年 08 月 17 日

事件: 26H1, 公司实现收入 21.6 亿元、同增 12.9%, 归母净利润 3.0 亿元、同增 30.9%, 扣非后净利润 3.0 亿元、同增 43.4%。

点评:

- **26Q2 收入、利润增长再提速。** 25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1/26Q2, 收入同增 22%/15%/11%/14%/10%/15%, 归母净利润同增 47%/40%/-90%/转亏/23%/35%。25Q3、Q4 经历经营调整阵痛期、业绩承压, 26Q1 回暖, Q2 表现更进一步。
- **全日制校区扩张、升级。** 26H1, 教育培训服务收入 20.9 亿元、同增 13.1%。我们估计, 个性化教育依旧是主要增长来源。在全日制教育业务中, 招生人数同增 17%, 在校生人数同增 12%, 新建 1 家全日制学校(长春高新超达全日制), 并对郑州、深圳城院、银川 3 家全日制基地进行全面升级。
- **26Q2 毛利率显著提升。** 26Q2, 公司综合毛利率同增 1.6pct 至 41.4%, 25 年个性化学习中心扩张 10%, 专职教师数量扩充 28%, 在 26 年带来经营杠杆的释放。
- **26Q2 期间费用率全面下降。** 26Q2, 销售费用率减 0.7pct 至 5.4%, 管理费用率同减 1.3pct 至 11.8%, 研发费用率同减 0.2pct 至 0.6%, 财务费用率同减 0.2pct 至 1.0%。
- **26Q2 收款表现靓丽。** 25Q1/25Q2/25Q3/25Q4/26Q1/26Q2, 销售商品、提供劳务收到的现金同增 13%/5%/20%/11%/9%/22%。截至 26 年 6 月末, 合同负债达 6.5 亿元、同增 8.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 25H2 经历阵痛期后, 26 年逐季向好, 26Q2 收入、利润、收款全面提速。上调 26/27/28 年归母净利润预测至 3.12/3.82/4.52 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 13x/10x/9x, 估值性价比凸显, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 教育行业的政策风险; 扩张不及预期的风险; 中职招生难度提升的风险; 宏观经济对教育行业的影响。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,786	3,227	3,776	4,343	4,893
增长率 YoY %	25.9%	15.8%	17.0%	15.0%	12.7%
归属母公司净利润 (百万元)	180	195	312	382	452
增长率 YoY%	16.8%	8.6%	60.2%	22.3%	18.2%
毛利率%	34.6%	33.5%	34.2%	34.0%	33.8%
净资产收益率ROE%	21.8%	20.6%	24.8%	23.3%	21.6%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.60	2.56	3.14	3.71
市盈率 P/E(倍)	22	20	13	10	9
市净率 P/B(倍)	5	4	3	2	2

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 17 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,265	1,268	1,760	2,336	3,026
货币资金	997	945	1,347	1,831	2,433
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	15	12	10	7	5
预付账款	5	6	6	7	7
存货	22	20	21	21	22
其他	226	285	377	469	559
非流动资产	2,563	2,714	2,760	2,783	2,772
长期股权投资	73	77	82	87	92
固定资产(合计)	179	191	196	196	191
无形资产	14	7	1	1	2
其他	2,296	2,438	2,481	2,498	2,486
资产总计	3,828	3,981	4,520	5,119	5,798
流动负债	2,573	2,527	2,681	2,825	2,981
短期借款	491	440	390	340	290
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	0	0	0	0	0
其他	2,082	2,087	2,290	2,484	2,691
非流动负债	453	531	611	691	771
长期借款	3	0	0	0	0
其他	450	531	611	691	771
负债合计	3,026	3,058	3,292	3,516	3,752
少数股东权益	-23	-24	-30	-38	-47
归属母公司股东权益	825	947	1,258	1,641	2,092
负债和股东权益	3,828	3,981	4,520	5,119	5,798
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,786	3,227	3,776	4,343	4,893
同比(%)	25.9%	15.8%	17.0%	15.0%	12.7%
归属母公司净利润	180	195	312	382	452
同比(%)	16.8%	8.6%	60.2%	22.3%	18.2%
毛利率(%)	34.6%	33.5%	34.2%	34.0%	33.8%
ROE%	21.8%	20.6%	24.8%	23.3%	21.6%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.60	2.56	3.14	3.71
P/E	22	20	13	10	9
P/B	5	4	3	2	2
EV/EBITDA	10	7	4	3	2

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,786	3,227	3,776	4,343	4,893
营业成本	1,823	2,147	2,484	2,866	3,238
营业税金及附加	12	12	15	17	20
销售费用	189	246	269	296	324
管理费用	438	476	500	558	613
研发费用	35	35	38	39	41
财务费用	53	61	61	67	67
减值损失合计	-17	-13	-7	-7	-7
投资净收益	6	13	8	9	10
其他	27	25	23	26	29
营业利润	252	274	433	528	621
营业外收支	-13	-4	-7	-8	-6
利润总额	239	270	425	520	615
所得税	63	81	119	146	172
净利润	176	189	306	375	443
少数股东损益	-3	-6	-6	-7	-9
归属母公司净利润	180	195	312	382	452
EBITDA	544	682	890	1,058	1,238
EPS(当年)(元)	1.52	1.64	2.56	3.14	3.71

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	667	739	975	1,140	1,294
净利润	176	189	306	375	443
折旧摊销	257	351	403	471	556
财务费用	50	54	41	43	46
投资损失	-6	-13	-8	-9	-10
营运资金变动	199	163	225	249	251
其它	-9	-4	8	11	8
投资活动现金流	-187	-242	-533	-580	-627
资本支出	-134	-138	-355	-405	-453
长期投资	43	-31	-94	-94	-94
其他	-96	-73	-84	-81	-80
筹资活动现金流	-270	-598	-40	-76	-66
吸收投资	20	0	0	0	0
借款	156	-54	-50	-50	-50
支付利息或股息	-59	-27	-41	-43	-46
现金流净增加额	210	-101	402	484	602

研究团队简介

范欣悦，CFA，商社行业首席分析师，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 4 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。