

学大教育（000526.SZ）

旺季盈利弹性凸显，A股教培龙头估值性价比突出

优于大市

核心观点

2026年上半年公司实现归母净利润3.01亿元，同比增长31%。2026H1，公司实现收入21.63亿元/+12.87%。实现归母净利润3.01亿元/+30.85%，实现扣非后归母净利润为3.03亿元/+43.37%。利润增速显著高于收入增速，体现旺季良好经营杠杆效应。其中2026年第二季度公司实现营收12.1亿元/+15.2%，与此前2025年年报所披露的2026年经营计划扩张节奏基本相符，实现归母净利润2.1亿元/+34.6%，环比Q1加速。

公司围绕个性化教育主业，同步推进职业教育、文化阅读、医教融合等业务板块发展。报告期内，公司持续深耕线下实体教学渠道，稳步推进全国常规校区网络与全日制培训基地优化布局，业务规模稳步扩张。**其中Q2销售商品、提供劳务收到现金6.62亿元/+22.0%，为近9个季度以来最优同比表现。**期末合同负债余额为6.48亿元，二季度为课程消耗高峰，但预收款储备仍处健康水平，为后续季度收入增长提供一定支撑。

规模效应持续释放，盈利能力进一步提升。2026H1公司归母净利率为13.9%，同比+1.92pct。毛利率为37.5%/+1.15pct，高基数上毛利率依然保持稳健提升。期间费用率为19.8%/-2.18pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.8%/12.2%/0.7%/1.2%，分别同比-0.4pct/-1.5pct/-0.2pct/-0.1pct。各项费用率均得到有效控制，管理费用率受益于股权激励摊销额走低，下降尤为显著，财务费用率维持低位，主要得益于公司资产负债结构持续优化。

此外，公司于2026年6月启动股份回购计划，拟以不超过46.50元/股回购0.5-1.0亿元股份。截至报告期末，公司已累计回购2339.28万元，并已取得工商银行厦门分行出具的不超过7000万元股票回购专项贷款承诺函，彰显管理层对公司未来发展的信心。

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，经营季节性波动等。

投资建议：公司上半年度旺季经营良好，经营杠杆快速释放，同时考虑到个性化教育业务的季节性（下半年为传统淡季且公司存在持续推进网点扩张与师资储备的前置投入），综合以上我们上调公司2026-2028年归母净利润预测至3.20/3.84/4.42亿元（前值：2.82/3.52/4.22亿元），对应PE为12/10/9x。公司核心个性化教育业务受益于高中阶段人口红利窗口期、普通高中扩招和行业供给侧出清，维持高景气度，且行业监管边界逐渐清晰。综合来看公司聚焦主业、发展稳扎稳打，系A股较稀缺、质地较好且纯正的K12教培龙头，且目前估值处于历史较底部区间，维持“优于大市”评级。

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	320	384	442
(+/-%)	16.8%	8.6%	63.9%	20.0%	15.2%
每股收益(元)	1.46	1.60	2.62	3.15	3.63
EBIT Margin	10.4%	9.6%	11.2%	12.5%	13.0%
净资产收益率(ROE)	21.8%	20.6%	27.3%	26.7%	25.3%
市盈率(PE)	22.1	20.2	12.3	10.3	8.9
EV/EBITDA	21.1	19.8	17.4	14.2	12.8
市净率(PB)	4.82	4.16	3.36	2.73	2.25

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

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	32.31元
总市值/流通市值	3937/3925百万元
52周最高价/最低价	54.27/23.80元
近3个月日均成交额	118.78百万元

市场走势



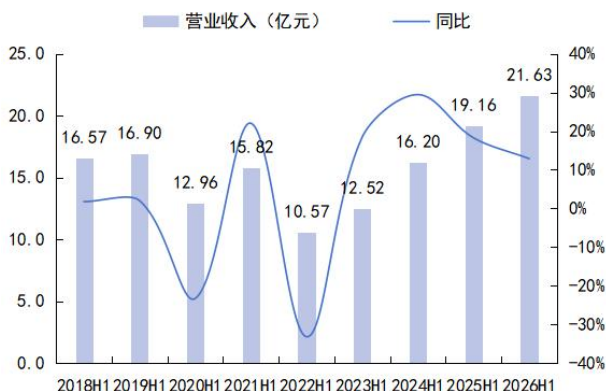
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《学大教育（000526.SZ）-2026Q1 释放业绩弹性，全年业务拓展展望积极》——2026-05-05
- 《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，归母净利润再创新高》——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

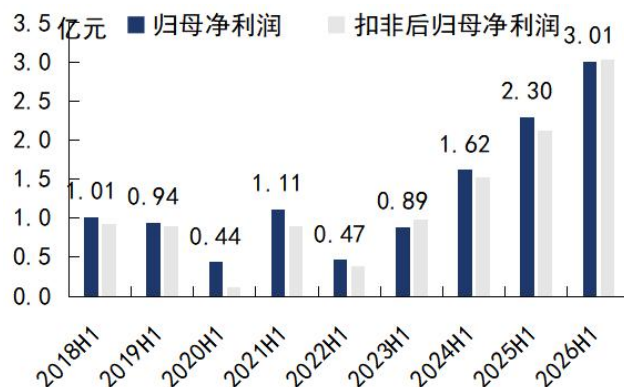
2026 年上半年公司实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 30.85%。2026H1，公司实现收入 21.63 亿元/+12.87%。实现归母净利润 3.01 亿元/+30.85%，实现扣非后归母净利润为 3.03 亿元/+43.37%。利润增速显著高于收入增速，体现旺季良好经营杠杆效应。其中 2026 年第二季度公司实现营收 12.1 亿元/+15.2%，与此前 2025 年年报所披露的 2026 年经营计划扩张节奏基本相符，实现归母净利润 2.1 亿元/+34.6%。

图1：公司 2018–2026 上半年度营收及同比情况



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图2：公司 2018–2025 上半年度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

围绕个性化教育主业，同步推进职业教育、文化阅读、医教融合等业务板块的发展。报告期内，公司持续深耕线下实体教学渠道，稳步推进全国常规校区网络优化布局，此外全日制辅导业务也持续推进，报告期内全日制辅导业务招生人数同比增长 17%，在校生规模同比增长 12%，业务规模稳步扩张。产能方面，报告期内新建长春高新超达全日制学校，升级郑州、深圳城院、银川 3 家基地，专注高考复读及艺考生等群体的定制化沉浸式教学。此外，公司在大连、宁波等地兴办 4 所全日制双语学校（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），自创办以来教学成果优异，已成为区域民办教育标杆。

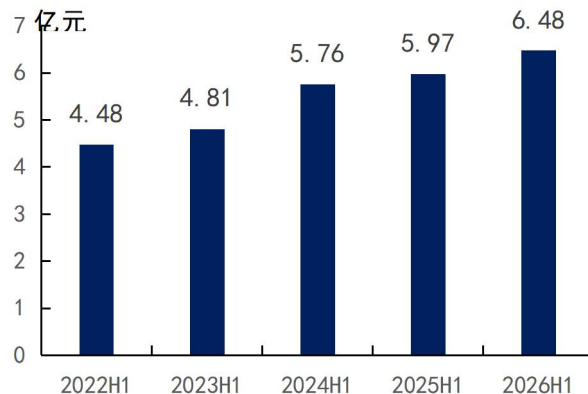
2026Q2 收款同增 22%，期末合同负债同增 8.5%。2026H1 公司销售商品、提供劳务收到现金为 18.48 亿元/+13.4%，其中 Q2 销售商品、提供劳务收到现金 6.62 亿元/+22.0%，为近 9 个季度以来最优同比表现。期末合同负债余额为 6.48 亿元，二季度为课程消耗高峰，集中确认收入导致合同负债较年初有所回落，但预收款储备仍处健康水平。

图3：公司 2018–2026H1 销售收款



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

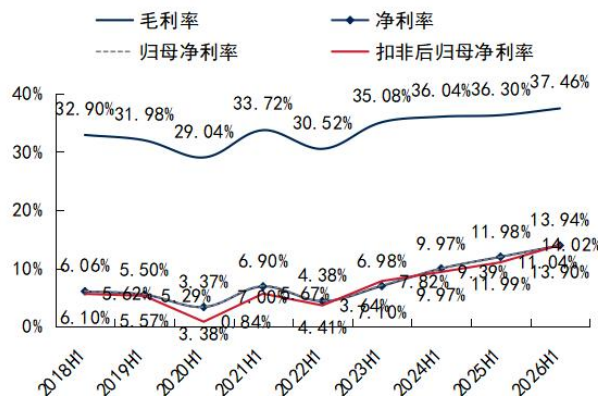
图4：公司 2022–2026H1 期末账上合同负债规模



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

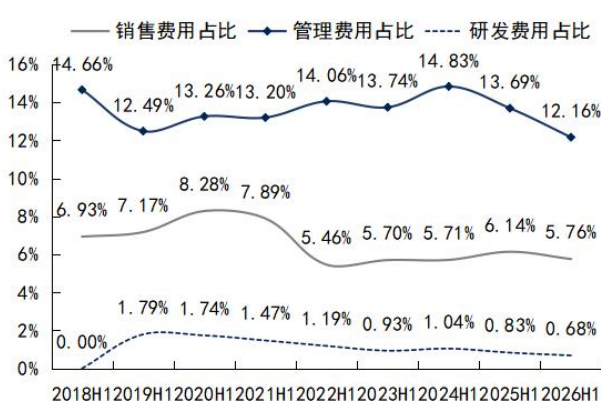
规模效应持续释放，盈利能力进一步提升。2026H1 公司归母净利率为 13.9%，同比+1.92pct。毛利率为 37.5%/+1.15pct，高基数上毛利率依然保持稳健提升。期间费用率为 19.8%/-2.18pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/12.2%/0.7%/1.2%，分别同比-0.4pct/-1.5pct/-0.2pct/-0.1pct。各项费用率均得到有效控制，管理费用率受益于股权激励摊销额走低，下降尤为显著，财务费用率维持低位，主要得益于公司资产负债结构持续优化。

图5：公司 2018–2026 上半年度毛利率及归母净利率表现



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图6：公司 2018–2026 上半年度销售/管理/研发费用率



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

此外，公司于 2026 年 6 月启动股份回购计划，拟以不超过 46.50 元/股回购 0.5–1.0 亿元股份。截至报告期末，公司已累计回购股份 86.5 万股（占总股本 0.71%），成交总金额为 2339.28 万元（不含交易费用），并已取得工商银行厦门分行出具的不超过 7,000 万元股票回购专项贷款承诺函，彰显管理层对公司未来发展的信心。

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，经营季节性波动等。

投资建议：公司上半年度旺季经营良好，经营杠杆快速释放，同时考虑到个性化教育业务的季节性（下半年为传统淡季且公司存在持续推进网点扩张与师资储备的前置投入），综合以上我们上调公司 2026–2028 年归母净利润预测至

3.20/3.84/4.42 亿元（前值：2.82/3.52/4.22 亿元），对应 PE 为 12/10/9x。公司核心个性化教育业务受益于高中阶段人口红利窗口期、普通高中扩招和行业供给侧出清，维持高景气度，且行业监管边界逐渐清晰。综合来看公司聚焦主业、发展稳扎稳打，系 A 股较稀缺、质地较好且纯正的 K12 教培龙头，且目前估值处于历史较底部区间，维持“优于大市”评级。

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	1835	2590	3521	营业收入	2786	3227	3769	4372	5028
应收款项	109	81	125	142	152	营业成本	1823	2147	2488	2833	3243
存货净额	22	20	24	29	32	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	2123	2909	3856	管理费用	438	476	547	630	719
固定资产	208	222	336	338	306	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)	(28)
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	(60)	(100)
资产总计	3828	3981	4949	5741	6658	其他收入	(30)	(25)	(34)	(28)	(30)
短期借款及交易性金融负债	784	680	816	980	1175	营业利润	252	274	437	524	604
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	2379	2641	2972	利润总额	239	270	437	524	604
流动负债合计	2573	2527	3195	3620	4148	所得税费用	63	81	127	152	175
长期借款及应付债券	3	0	0	0	0	少数股东损益	(3)	(6)	(10)	(11)	(13)
其他长期负债	450	531	614	721	812	归属于母公司净利润	180	195	320	384	442
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	3809	4342	4960	净利润	180	195	320	384	442
少数股东权益	(23)	(24)	(32)	(40)	(51)	资产减值准备	26	(12)	3	0	(1)
股东权益	825	947	1171	1440	1749	折旧摊销	43	43	24	33	39
负债和股东权益总计	3828	3981	4949	5741	6658	公允价值变动损失	(5)	(1)	(3)	60	100
关键财务与估值指标						财务费用	53	61	(1)	(15)	(28)
每股收益	1.46	1.60	2.62	3.15	3.63	营运资本变动	129	20	565	340	405
每股红利	0.48	0.22	0.79	0.94	1.09	其它	(29)	7	(10)	(9)	(9)
每股净资产	6.71	7.77	9.61	11.82	14.36	经营活动现金流	343	252	898	807	976
ROIC	13.46%	13.13%	24%	36%	46%	资本开支	0	(39)	(130)	(117)	(105)
ROE	21.77%	20.59%	27%	27%	25%	其它投资现金流	(104)	(88)	88	0	0
毛利率	35%	33%	34%	35%	36%	投资活动现金流	(117)	(131)	(40)	(122)	(107)
EBIT Margin	10%	10%	11%	13%	13%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	12%	13%	14%	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)	(96)	(115)	(133)
净利润增长率	17%	9%	64%	20%	15%	其它融资现金流	751	(112)	136	163	196
资产负债率	78%	76%	76%	75%	74%	融资活动现金流	(35)	(173)	40	48	63
股息率	1.5%	0.7%	2.4%	2.9%	3.4%	现金净变动	191	(52)	899	733	932
P/E	22.1	20.2	12.3	10.3	8.9	货币资金的期初余额	807	997	945	1835	2590
P/B	4.8	4.2	3.4	2.7	2.3	货币资金的期末余额	997	945	1844	2568	3521
EV/EBITDA	21.1	19.8	17.4	14.2	12.8	企业自由现金流	0	242	759	645	803
						权益自由现金流	0	126	895	818	1019

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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