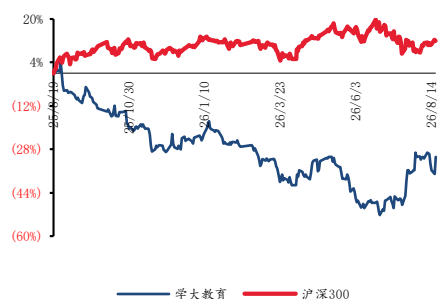


学大教育 26 年中报点评：主业稳健增长，盈利弹性释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.22/1.21
总市值/流通(亿元)	43.31/43.17
12 个月内最高/最低价(元)	54.27/23.8

相关研究报告

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517100003

事件：公司发布 2026 年半年报，2026H1 公司实现营收 21.63 亿元，同比+12.87%；归母净利润 3.01 亿元，同比+30.85%；扣非归母净利润 3.03 亿元，同比+43.37%。

其中，26Q2 公司实现营收 12.12 亿元，同比+15.18%；归母净利润 2.1 亿元，同比+34.61%；扣非归母净利润 2.17 亿元，同比+42.38%。

点评：

主业收入保持稳健增长，全日制业务成为核心增长引擎。教育培训服务费实现收入 20.91 亿元，同比+13.11%，占总营收 96.67%，是公司收入基本盘。其中全日制教育面向高考复读、艺考生群体，招生人数同比+17%，在校生规模同比+12%；年内新建长春高新超达全日制学校，同步升级郑州、深圳、银川三处基地，高毛利全日制板块持续扩容。区域层面东部地区营收 13.47 亿元，同比+18.05%，贡献 62.29%营收，增长动能强劲；中部地区保持稳健增速 12.31%，西部地区增速 2.88%相对偏弱，区域发展呈现差异化。常规个性化学习中心持续优化布局，线下校区网络稳步扩张。

规模效应叠加费用管控，盈利质量得到明显改善。公司扣非净利润增速大幅跑赢营收增速，主业盈利能力持续兑现。26H1 综合毛利率 37.46%，同比提升 1.16 个百分点；销售净利率 13.94%，同比提升 1.96 个百分点；期间费用率同比持续优化，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.76%、12.16%、0.68%、1.24%，同比分别下降 0.38、1.53、0.15、0.12 个百分点，管理费用改善来自股权激励摊销回落。经营杠杆逐步显现，经营性现金流大幅高于同期，主业现金造血能力显著增强。

历史债务出清，资产负债表持续修复，股东回报动作落地。报告期内公司完成历史遗留债务化解，资产负债率下降至 68.86%，负债压力显著缓解。公司推出股份回购计划，资金用于公司价值维护，已取得银行专项贷款支持，截至报告期末已完成部分股份回购。资产负债表改善减轻财务费用负担，为后续校区扩张、新业务投入打开财务空间。

投资建议：预计 2026-2028 年学大教育将实现归母净利润 3.45 亿元/4.23 亿元/5.07 亿元，同比增速分别为 77.08%/22.55%/19.64%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.83 元/股、3.47 元/股和 4.16 元/股，2026-2028 年 PE 分别为 12.5X、10.2X 和 8.6X，给予“买入”评级。

风险提示：教培行业受政策监管约束较强，业务开展存在政策变动的风险；全日制、职业学校扩张带来场地、师资、资本开支压力，新业务培育周期长，存在投入不及预期风险；存在课程技术研发不及预期及经营季节性波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,227	3,716	4,207	4,683
营业收入增长率(%)	15.84%	15.14%	13.22%	11.31%
归母净利（百万元）	195	345	423	507
净利润增长率(%)	8.58%	77.08%	22.55%	19.64%
摊薄每股收益（元）	1.60	2.83	3.47	4.16
市盈率（PE）	22.20	12.54	10.23	8.55

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	997	945	1,602	2,342	3,054
应收和预付款项	20	17	27	30	34
存货	22	20	23	26	28
其他流动资产	226	285	349	410	470
流动资产合计	1,265	1,268	2,001	2,808	3,586
长期股权投资	73	77	77	77	77
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	179	191	176	159	138
在建工程	28	31	34	37	40
无形资产开发支出	14	7	0	0	0
长期待摊费用	335	340	340	340	340
其他非流动资产	3,199	3,335	3,982	4,648	5,389
资产总计	3,828	3,981	4,610	5,262	5,985
短期借款	491	440	490	440	390
应付和预收款项	149	125	149	168	187
长期借款	3	0	0	0	0
其他负债	2,384	2,493	2,761	3,024	3,277
负债合计	3,026	3,058	3,400	3,633	3,854
股本	123	122	122	122	122
资本公积	984	961	961	961	961
留存收益	-205	-9	336	759	1,266
归母公司股东权益	825	947	1,237	1,661	2,167
少数股东权益	-23	-24	-27	-32	-37
股东权益合计	802	923	1,210	1,629	2,131
负债和股东权益	3,828	3,981	4,610	5,262	5,985

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	667	739	1,056	1,159	1,127
投资性现金流	-187	-242	-357	-354	-353
融资性现金流	-270	-598	-42	-64	-62
现金增加额	210	-101	657	740	712

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,786	3,227	3,716	4,207	4,683
营业成本	1,823	2,147	2,347	2,634	2,905
营业税金及附加	12	12	15	17	19
销售费用	189	246	279	316	351
管理费用	438	476	550	623	693
财务费用	53	61	45	32	16
资产减值损失	0	-5	0	0	0
投资收益	6	13	4	4	5
公允价值变动	5	6	0	0	0
营业利润	252	274	467	571	683
其他非经营损益	-13	-4	-5	-5	-5
利润总额	239	270	462	566	678
所得税	63	81	120	147	176
净利润	176	189	342	419	502
少数股东损益	-3	-6	-3	-4	-5
归母股东净利润	180	195	345	423	507

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.56%	33.46%	36.84%	37.39%	37.96%
销售净利率	6.45%	6.05%	9.30%	10.06%	10.82%
销售收入增长率	25.90%	15.84%	15.14%	13.22%	11.31%
EBIT 增长率	1.56%	11.02%	59.52%	17.95%	15.87%
净利润增长率	16.84%	8.58%	77.08%	22.55%	19.64%
ROE	21.77%	20.59%	27.92%	25.49%	23.37%
ROA	5.05%	4.85%	7.96%	8.49%	8.92%
ROIC	10.38%	10.45%	15.34%	15.72%	15.70%
EPS (X)	1.47	1.60	2.83	3.47	4.16
PE (X)	24.10	22.20	12.54	10.23	8.55
PB (X)	5.25	4.57	3.50	2.61	2.00
PS (X)	1.55	1.34	1.17	1.03	0.92
EV/EBITDA (X)	9.97	7.55	4.30	2.98	2.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。