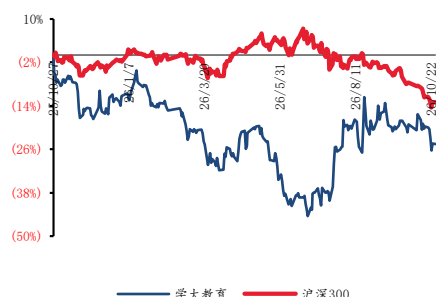


## 学大教育 26Q3 点评：主业提质增效 低基数下利润弹性显著

### ■ 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) 40.71/40.58  
12 个月内最高/最低价 43.45/23.8 (元)

### 相关研究报告

<<学大教育 26 年中报点评：主业稳健增长，盈利弹性释放>>—2026-08-20

### 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 2026Q3 财报，报告期内公司实现营收 29.19 亿元，同比+11.73%，归母净利润 3.21 亿元，同比+38.70%，扣非归母净利润 3.20 亿元，同比+52.99%。

其中，Q3 单季营收 7.57 亿元，同比+8.59%，归母净利润 0.20 亿元，同比+1297.04%，扣非归母净利润 0.17 亿元，同比+830.97%。

### 点评：

**毛利率小幅上行，个性化辅导主业盈利底盘稳固。**前三季度综合毛利率 34.67%，同比提升 0.81pct。公司持续优化校区结构，关停低效网点、集中资源布局高需求城市，毛利率提升体现出校区精细化运营的效果。Q3 单季毛利率 26.73%，同比小幅回落 0.44pct，主要和暑期季度课程排课结构、课时交付节奏有关，属于季度性波动，长期盈利中枢并未走弱。

**费用管控持续落地，销售、管理、财务费率同步优化。**拆分期间费用来看，前三季度销售费用率 6.57%，同比-0.60pct；管理费用率 12.05%，同比-1.72pct；研发费用率 0.74%，同比-0.16pct；财务费用率 1.44%，同比-0.14pct。前三季度销售净利率 10.87%，同比+2.2pct。

**合同负债与现金流稳健，预收款储备为后续收入提供安全垫。**前三季度经营活动现金流净额 8.80 亿元，同比+15.49%，现金流增速匹配收入增长节奏。截至三季度末合同负债 12.77 亿元，同比+6.06%，较 26 年年初+19.12%，预收款持续积累，印证家长付费意愿保持稳定。教培行业先收款后授课的模式下，合同负债是领先收入指标，当前储备充足，为四季度以及明年春季招生季的收入确认提供支撑。

**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/5.06 亿元，同比增速分别为 77.08%/22.33%/19.68%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 2.83 元/股、3.47 元/股和 4.15 元/股，2026-2028 年 PE 分别为 11.78X、9.63X 和 8.05X，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    | 506    |
| 净利润增长率(%)  | 8.58%  | 77.08% | 22.33% | 19.68% |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.60   | 2.83   | 3.47   | 4.15   |
| 市盈率（PE）    | 20.87  | 11.78  | 9.63   | 8.05   |

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   | 1,553 | 2,292 | 3,003 |
| 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 | 1,951 | 2,758 | 3,536 |
| 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 | 3,935 | 4,600 | 5,341 |
| 资产总计      | 3,828 | 3,981 | 4,563 | 5,213 | 5,936 |
| 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 | 3,276 |
| 负债合计      | 3,026 | 3,058 | 3,400 | 3,632 | 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   | 758   | 1,264 |
| 归母公司股东权益  | 825   | 947   | 1,190 | 1,613 | 2,119 |
| 少数股东权益    | -23   | -24   | -27   | -32   | -37   |
| 股东权益合计    | 802   | 923   | 1,163 | 1,581 | 2,082 |
| 负债和股东权益   | 3,828 | 3,981 | 4,563 | 5,213 | 5,936 |

| 现金流量表（百万） |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营性现金流    | 667   | 739   | 1,055 | 1,158 | 1,127 |
| 投资性现金流    | -187  | -242  | -358  | -354  | -353  |
| 融资性现金流    | -270  | -598  | -90   | -64   | -62   |
| 现金增加额     | 210   | -101  | 608   | 740   | 711   |

| 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    | 33    | 17    |
| 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   | 570   | 682   |
| 其他非经营损益 | -13   | -4    | -5    | -5    | -5    |
| 利润总额    | 239   | 270   | 462   | 565   | 677   |
| 所得税     | 63    | 81    | 120   | 147   | 176   |
| 净利润     | 176   | 189   | 342   | 418   | 501   |
| 少数股东损益  | -3    | -6    | -3    | -4    | -5    |
| 归母股东净利润 | 180   | 195   | 345   | 423   | 506   |

| 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%  | 10.05% | 10.80% |
| 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% | 22.33% | 19.68% |
| ROE           | 21.77% | 20.59% | 29.02% | 26.20% | 23.87% |
| ROA           | 5.05%  | 4.85%  | 8.01%  | 8.56%  | 8.98%  |
| ROIC          | 10.38% | 10.45% | 15.64% | 16.00% | 15.94% |
| EPS (X)       | 1.47   | 1.60   | 2.83   | 3.47   | 4.15   |
| PE (X)        | 22.66  | 20.87  | 11.78  | 9.63   | 8.05   |
| PB (X)        | 4.93   | 4.30   | 3.42   | 2.52   | 1.92   |
| PS (X)        | 1.46   | 1.26   | 1.10   | 0.97   | 0.87   |
| EV/EBITDA (X) | 9.97   | 7.55   | 4.07   | 2.79   | 2.08   |

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

构和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。