

# 学大教育 (000526.SZ)

## 公司快报

### 收入与净利润实现双增长，政策引导产业发展

消费者服务 | K12 培训III

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2024-09-04)

54.18 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	6,676.31
流通市值(百万元)	6,448.42
总股本(百万股)	123.22
流通股本(百万股)	119.02
12个月价格区间	64.99/26.30

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	2.7	-3.52	102.78
绝对收益	-1.2	-13.57	87.28

分析师

倪爽

 SAC 执业证书编号: S0910523020003  
 nishuang@huajinsec.com

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2024 年上半年公司实现营业收入 16.20 亿元, 同比增长 29.43%; 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 81.82%。不分红, 不转增。
- ◆ **公司优化业务布局, 所处行业政策体系持续深化。** 公司持续推进发展战略, 保持个性化教育领域业务优势及品牌形象, 在个性化教育垂直领域持续深化; 推进职业教育、文化阅读、医教融合等业务, 夯实核心竞争力。个性化教育: 2024 年 2 月 8 日, 教育部发布《校外培训管理条例(征求意见稿)》, 明确校外培训成为学校教育有益补充的基本定位。2024 年 8 月, 国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》指出: 推动职业教育提质增效, 建设高水平职业学校和专业。推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量。职业教育: 2024 年 7 月, 第二十届三中全会提出, 教育、科技、人才是中国式现代化的基础性、战略性支撑。统筹推进教育科技人才体制机制一体改革, 加快构建职普融通、产教融合的职业教育体系。
- ◆ **聚焦教育业务, 通过创新教育模式助力人才培养。** 报告期内, 公司教育培训服务费收入占比为 96.35%, 相关政策发布完善行业生态。个性化教育: 提供以学生为中心的个性化教育服务, 发掘个性优势, 培养学习能力。公司个性化学习中心超过 240 所, 覆盖 100 城市, 线上线下互补教学。实现全流程个性化服务, 为学生提供有效的个性化学习方案。在全国多个省市布局超过 30 所全日制培训基地, 全日制培训基地为高考复读生、特长生等学生群体提供无干扰、无顾虑、无隐患的学习环境, 根据学生实际情况全程安排个性化的教学进度和授课内容。在大连、宁波等地兴办全日制双语学校; 在驻马店联合政府平台公司, 兴办全日制、寄宿制高中。报告期内, 个性化教育收入(传统校区) 13.19 亿元, 同比增长 29.34%; 全日制教育收入(培训基地、双语学校) 2.26 亿元, 同比增长 23.68%。职业教育: 公司职业教育涵盖中等职业教育、高等职业教育及产教融合、职业技能培训三个板块。报告期内, 公司完成沈阳国际商务学校的收购, 截止目前, 已经收购东莞市鼎文职业技术学校、大连通才中等职业技术学校; 托管运营青岛西海岸新区绿泽电影美术学校、西安市西咸新区丝路艺术职业学校等, 与江苏明升教育集团联合创办常熟市明升职业技术学校。高等职业教育及产教融合业务方面, 公司聚焦“专精特新”和“紧缺人才”方向, 与惠州工程职业学院、吕梁学院、重庆师范大学数学科学学院、北京联合大学机器人学院等多所职业院校、行业头部企业达成合作。结合低空经济产业发展规划, 已联合北斗伏羲与长春市技师学院共建校企合作平台及人才培养体系, 此项目为东北地区首个基于北斗网格码体系构建的低空经济产教融合项目。报告期内, 职业教育收入 2,083.48 万元, 同比增长 48.97%。
- ◆ **政策与自身经验同助业务, 推动全民阅读与文化产业发展。** 政府工作报告连续多年提出“全民阅读”, 相关政策不断发布: 2023 年 4 月 27 日, 中央宣传部办公厅、文化和旅游部办公厅发布《关于推动实体书店参与公共文化服务的通知》提出, 支持各地将实体书店提供的常态化公共文化服务纳入政府购买公共文化服务指导性目录或具体购买目录。2023 年 6 月, 教育部办公厅发布《关于广泛开展全民终身学



习活动的通知》，坚持政府统筹、央地联动，教育牵头、全民参与，发挥教育系统优势，整合全民阅读资源，引导出版机构打造精品图书。2024年5月，国务院办公厅发布《国务院2024年度立法工作计划》制定全民阅读促进条例。公司基于在教育行业超过20年经验，着力打造全民阅读体验升级的全新文化业态。开业文化空间共计10所，推动全民阅读，支持文化产业发展。报告期内，文化阅读收入1,255.89万元，同比增长373.14%。

- ◆ **投资建议：**公司深耕教育行业，相关政策持续构筑行业生态。教育市场需求持续增长，行业政策发布有利于正规企业进一步扩大规模。公司主营个性化教育与职业教育稳步增长，积极发展相关业务拓展边际。我们预测公司2024年至2026年归母净利润为2.30/3.23/4.64亿元；EPS为1.86/2.62/3.77元；PE为29.1/20.7/14.4；首次覆盖，给予“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**政策风险、新业务开展不确定性、运营成本上升风险、宏观经济下行风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,798	2,213	2,748	3,366	4,075
YoY(%)	-28.9	23.1	24.2	22.5	21.1
归母净利润(百万元)	11	154	230	323	464
YoY(%)	102.0	1312.3	49.3	40.8	43.7
毛利率(%)	28.0	36.5	36.2	36.2	36.2
EPS(摊薄/元)	0.09	1.25	1.86	2.62	3.77
ROE(%)	2.0	25.8	27.8	28.1	28.8
P/E(倍)	613.1	43.4	29.1	20.7	14.4
P/B(倍)	15.3	11.1	8.0	5.8	4.1
净利率(%)	0.6	7.0	8.4	9.6	11.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

公司自 2001 年创立以来，聚焦教育业务，通过创新的个性化教育模式，助力新时代高素质技能人才的全面贯通培养。业务所处行业相关政策频发，促进行业规范稳定发展。2024 年 8 月，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》提出推动职业教育提质增效，建设高水平职业学校和专业。2024 年 8 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善市场准入制度的意见》，提出对涉及重要民生领域的教育、卫生、体育等行业，稳妥放宽准入限制。目前，供给端增速相对稳定，根据教育部统计，2023 年全国小学招生 1877.88 万人，比上年增加 176.5 万人，增长 10.37%。各种形式的高等教育在学总规模 4763.19 万人，比上年增加 108.11 万人，增长 2.32%。全国普通、职业本专科共招生 1042.22 万人，比上年增长 2.73%。

公司立足个性化教育理念，不断完善个性化产品矩阵，直营方式建成遍布全国主要一、二线城市，并辐射三、四线城市的学习中心网络，线上+线下的模式有效打通时间和空间的教学壁垒。2024 年上半年，公司教育培训相关业务占比超 96%。我们预测公司 2024-2026 年营收 2748.36/3365.50/4075.29 百万元，综合毛利率为 36.21%/36.19%/36.15%。

表 1：分产品预测

营业收入	2022	2023	2024E	2025E	2026E
教育培训服务费收入	1729.70	2146.92	2683.65	3300.89	4010.58
yoy	-30.26%	24.12%	25.00%	23.00%	21.50%
毛利率	27.15%	36.36%	36.00%	36.00%	36.00%
其他业务	67.92	65.71	64.71	64.71	64.71
yoy	37.74%	-3.24%	-1.53%	0.00%	0.00%
毛利率	47.67%	41.24%	45.08%	45.69%	45.69%
合计	<b>1797.61</b>	<b>2212.64</b>	<b>2748.36</b>	<b>3365.60</b>	<b>4075.29</b>
yoy	<b>-28.93%</b>	<b>23.09%</b>	<b>24.21%</b>	<b>22.46%</b>	<b>21.09%</b>
毛利率	<b>28.04%</b>	<b>36.50%</b>	<b>36.21%</b>	<b>36.19%</b>	<b>36.15%</b>

资料来源：Wind、华金证券研究所

## 二、可比公司估值

目前公司所处教育行业，主要业务围绕个性化教育与职业教育。结合公司产品特点、我们选取在细分行业、业务模式、产品类型等方面相似或相近的公司进行对比分析。中公教育（主营业务横跨公共服务岗位招录考试培训、学历提升、职业资格和职业能力培训等）、昂立教育（教育培训为主营业务，涉及 K12 学科教育、K12 素质教育、职业教育、国际与基础教育等业务领域）、传智教育（数字化人才培养的高新技术企业），公司估值低于上述可比公司平均估值。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	公司简称	收盘价/元	总市值 / 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002607.SZ	中公教育	2.00	123	0.08	0.11	0.13	25.2	17.5	15.0
600661.SH	昂立教育	11.89	34	0.27	0.60	0.76	43.3	20.0	15.7
003032.SZ	传智教育	8.62	35	0.22	0.32	0.40	38.6	27.4	21.7
	平均			0.19	0.34	0.43	35.7	21.6	17.4
000526.SZ	学大教育	52.70	65	1.86	2.62	3.77	29.1	20.7	14.4

资料来源：wind、华金证券研究所(可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2024 年 9 月 4 日)

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	975	914	1057	1665	2449	<b>营业收入</b>	1798	2213	2748	3366	4075
现金	875	807	917	1509	2252	营业成本	1294	1405	1753	2148	2602
应收票据及应收账款	28	22	40	36	56	营业税金及附加	8	11	10	14	18
预付账款	5	6	7	9	10	营业费用	117	164	192	219	245
存货	1	11	3	14	7	管理费用	257	347	426	505	571
其他流动资产	67	69	90	98	124	研发费用	24	27	33	34	41
<b>非流动资产</b>	2206	2239	2173	2109	2115	财务费用	66	59	53	55	57
长期投资	85	60	53	55	55	资产减值损失	-1	9	5	5	5
固定资产	171	164	176	188	194	公允价值变动收益	-3	-3	0	0	0
无形资产	32	25	23	22	18	投资净收益	3	3	3	3	3
其他非流动资产	1918	1990	1921	1844	1849	<b>营业利润</b>	63	226	303	413	565
<b>资产总计</b>	3181	3152	3230	3774	4564	营业外收入	5	1	3	3	3
<b>流动负债</b>	2475	1933	1853	2147	2544	营业外支出	14	6	4	0	0
短期借款	1099	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	54	221	303	415	568
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0	所得税	45	68	76	96	108
其他流动负债	1376	1933	1853	2147	2544	<b>税后利润</b>	8	152	227	320	460
<b>非流动负债</b>	283	629	560	489	422	少数股东损益	-3	-1	-2	-3	-5
长期借款	0	338	269	198	131	<b>归属母公司净利润</b>	11	154	230	323	464
其他非流动负债	283	291	291	291	291	EBITDA	245	309	436	564	605
<b>负债合计</b>	2758	2563	2412	2636	2966						
少数股东权益	-12	-14	-17	-20	-24	<b>主要财务比率</b>					
股本	118	122	123	123	123	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	859	930	930	930	930	<b>成长能力</b>					
留存收益	-539	-384	-157	163	623	营业收入(%)	-28.9	23.1	24.2	22.5	21.1
归属母公司股东权益	436	604	835	1158	1622	营业利润(%)	112.9	260.9	34.2	36.0	36.8
<b>负债和股东权益</b>	3181	3152	3230	3774	4564	归属于母公司净利润(%)	102.0	1312.3	49.3	40.8	43.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.0	36.5	36.2	36.2	36.2
						净利率(%)	0.6	7.0	8.4	9.6	11.4
						ROE(%)	2.0	25.8	27.8	28.1	28.8
						ROIC(%)	0.7	9.0	14.8	17.4	19.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	86.7	81.3	74.7	69.8	65.0
						流动比率	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
						速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	62.4	88.6	88.6	88.6	88.6
						应付账款周转率	25041.7	27197.3	27197.3	27197.3	27197.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	613.1	43.4	29.1	20.7	14.4
						P/B	15.3	11.1	8.0	5.8	4.1
						EV/EBITDA	29.8	22.4	14.6	10.1	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

倪爽声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)