

学大教育 (000526.SZ)

职业教育再下一城，业务布局稳步推进

具体事件：2024年2月2日，公司公告下属全资子公司拟以自有资金/自筹资金5460万元收购珠海隆大智业教育管理顾问有限公司70%股权，并间接持有珠海市工贸技工学校和珠海市工贸管理专修学校70%的举办者权益，根据协议，受让方将分别按照股权转让交易对价20%/30%/30%/15%/5%的比例，分五笔支付给出让方。本次交易将在公司现有中职业务基础上拓展高职业务布局，进一步夯实公司高质量职业教育核心板块业务，拓展粤港澳大湾区业务布局，加速打造多元化、高层次职业教育战略布局，有望进一步优化公司盈利模式。

技工学校设有高职高考班，专修学校具备海内外资源优势。珠海市工贸技工学校是由广东省人社厅批准成立的全日制省重点技工学校，提供中、高级技工教育和短期职业技能培训，目前设有14个中技专业和15个高技专业，现有在册学生3500余人，校园占地70.8亩（约4.72万平方米），校舍建筑面积为7.15万平方米，目前已具备容纳5000人以上的硬件设施。此外技工学校设有高职高考班，可报读文科类、艺术类、教育类、理科类专业，教学理念与学大教育“升学职教”战略相吻合，2022年学校上线率达100%。珠海市工贸管理专修学校是经广东省教育厅批准成立的文化教育/管理类培训/自学考试辅导学校，目前设有14个专业，具备海外资源特色化办学优势，师资/联合办学/校企合作网络强大，现有教师队伍260+人，与南昌大学等国内211院校、美国布瑞诺大学等海外私立名牌学校合作办学，并为多家东南亚地区企业及600余家国内企业累计输送5万+中高级技能/管理人才。截至2023Q3，两所学校合计学生数量达4123人（其中中技/高技学生分别为2542/1270人），预计未来有望依托学大上市公司与多年教研资源进一步实现教学质量与学生规模的提升。

职教业务加速布局，目前已收购6所学校。《中华人民共和国职业教育法》颁布以来，教育部多次强调职普融通、职教建设等主题，提出强化职教升学路径，政策端持续加码。公司职教业务现以中职业务为主，并逐步向高职、产教融合等板块拓展，转型路线布局思路清晰，“升学+就业”双头并进，依托个性化定制课程打造差异化优势。目前公司已初步建立较为完善的职业教育院校网络，截至2024年2月2日，公司已收购并托管6所职业教育学校，目前预计营收体量仍较小，但未来有望依托公司运营提效提质实现快速扩张，有望成为收入与利润增量又一增长点。

传统教培业务龙头优势稳固，订单、收款同比持续增长。公司教培业务以一对一个性化辅导为核心，截至目前共有270家个性化学习中心、3所全日制学校与30余所全日制基地，受益市场需求偏刚性叠加双减后供给端出清带来的市场格局改善，公司传统教培业务2023年恢复显著，公司业绩预告2023全年归母净利润同比增长1093.88%~1415.30%至1.30~1.65亿元（其中传统教培业务占比预计在9成以上），2023Q1~Q3收款（销售商品、提供劳务收到的现金）20.77亿元，同比+35.96%，截至2023Q3合同负债8.32亿元，较年初增长38.92%，奠定后续业绩增长基础。我们看好未来公司凭借其品牌力、网点规模、教研师资等优势实现业绩进一步增长。

投资建议：公司业绩延续快速改善趋势，预计公司2023-2025年实现归母净利润1.5/2.2/2.7亿元，同增1287.5%/45.1%/22.8%，现价对应PE38/26/21倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策波动风险，新业务拓展不及预期风险，招生不及预期风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,529	1,798	2,363	2,641	2,954
增长率 yoy (%)	4.1	-28.9	31.4	11.8	11.9
归母净利润（百万元）	-536	11	151.1	219.2	269.1
增长率 yoy (%)	-1326.9	102.0	1287.5	45.1	22.8
EPS 最新摊薄（元/股）	-4.39	0.09	1.24	1.79	2.20
净资产收益率 (%)	-129.7	2.0	23.58	25.10	23.35
P/E (倍)	-10.7	525.1	37.85	26.09	21.25
P/B (倍)	13.4	13.1	9.7	7.1	5.3

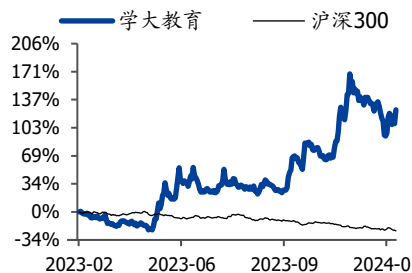
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年2月2日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
2月2日收盘价(元)	46.82
总市值(百万元)	5,717.88
总股本(百万股)	122.12
其中自由流通股(%)	96.43
30日日均成交量(百万股)	3.60

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 刘书含

执业证书编号：S0680122080034

邮箱：liushuhan@gszq.com

相关研究

- 《学大教育(000526.SZ)：业绩创历史新高，教培+职教双头并进》2024-01-26
- 《学大教育(000526.SZ)：业绩延续亮眼表现，高成长可持续》2023-10-28
- 《学大教育(000526.SZ)：个性化教培龙头，职教业务加速布局》2023-10-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1130	975	1037	1425	1596
现金	998	875	843	1297	1367
应收票据及应收账款	30	28	41	40	49
其他应收款	66	51	115	64	139
预付账款	13	5	19	7	22
存货	2	1	3	1	3
其他流动资产	20	16	16	16	16
非流动资产	2334	2206	2147	2049	2053
长期投资	54	85	119	154	187
固定资产	177	171	183	170	156
无形资产	47	32	15	-2	-18
其他非流动资产	2056	1918	1829	1727	1728
资产总计	3463	3181	3183	3474	3649
流动负债	2674	2475	2343	2448	2398
短期借款	1146	1099	1099	1099	1099
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1528	1376	1243	1348	1299
非流动负债	374	283	283	283	283
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	374	283	283	283	283
负债合计	3048	2758	2625	2730	2680
少数股东权益	-11	-12	-33	-67	-110
股本	118	118	122	122	122
资本公积	859	859	859	859	859
留存收益	-550	-539	-408	-223	2
归属母公司股东权益	427	436	591	810	1079
负债和股东权益	3463	3181	3183	3474	3649

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-87	216	238	552	176
净利润	-539	8	131	186	225
折旧摊销	166	151	152	166	69
财务费用	89	66	60	61	61
投资损失	-6	-3	-22	-21	-18
营运资金变动	-546	-173	-73	171	-152
其他经营现金流	748	167	-11	-10	-10
投资活动现金流	-132	-95	-61	-37	-46
资本支出	165	78	-93	-132	-29
长期投资	24	1	-34	-34	-33
其他投资现金流	58	-15	-188	-204	-107
筹资活动现金流	100	-231	-210	-61	-61
短期借款	-440	-46	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	22	0	4	0	0
资本公积增加	801	0	0	0	0
其他筹资现金流	-282	-184	-214	-61	-61
现金净增加额	-119	-107	-32	454	69

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2529	1798	2363	2641	2954
营业成本	1867	1294	1575	1732	1904
营业税金及附加	9	8	9	9	11
营业费用	204	117	156	174	195
管理费用	348	257	331	356	399
研发费用	50	24	28	32	35
财务费用	89	66	60	61	61
资产减值损失	-453	0	0	0	0
其他收益	32	17	31	32	32
公允价值变动收益	-10	-3	-4	-5	-5
投资净收益	6	3	22	21	18
资产处置收益	13	15	14	15	15
营业利润	-484	63	267	340	409
营业外收入	1	5	2	3	3
营业外支出	28	14	14	16	18
利润总额	-511	54	256	327	394
所得税	28	45	125	141	169
净利润	-539	8	131	186	225
少数股东损益	-3	-3	-20	-34	-44
归属母公司净利润	-536	11	151	219	269
EBITDA	-305	245	449	528	490
EPS (元)	-4.39	0.09	1.24	1.79	2.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	-28.9	31.4	11.8	11.9
营业利润(%)	-694.3	112.9	326.2	27.4	20.1
归属于母公司净利润(%)	-1326.9	102.0	1287.5	45.1	22.8
获利能力					
毛利率(%)	26.2	28.0	33.3	34.4	35.5
净利率(%)	-21.2	0.6	6.39	8.30	9.11
ROE(%)	-129.7	2.0	23.6	25.1	23.4
ROIC(%)	-23.2	0.7	7.7	9.4	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	88.0	86.7	82.5	78.6	73.4
净负债比率(%)	173.6	154.6	96.2	10.6	0.9
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	74.9	62.4	68.7	65.6	67.1
应付账款周转率	36140.1	25041.7	25041.7	25041.7	25041.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-4.39	0.09	1.24	1.79	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.71	1.77	1.95	4.52	1.44
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.57	4.80	6.60	8.80
估值比率					
P/E	-10.7	525.1	37.8	26.1	21.2
P/B	13.4	13.1	9.7	7.1	5.3
EV/EBITDA	-21.1	25.9	13.9	10.9	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年2月2日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com