



中航证券研究所
分析师: 裴伊凡
证券执业证书号: S0640516120002
电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

学大教育 (000526.SZ) : OMO 战略转型驱动, 开启智慧教育新征程

行业分类: 社会服务

2021 年 04 月 25 日

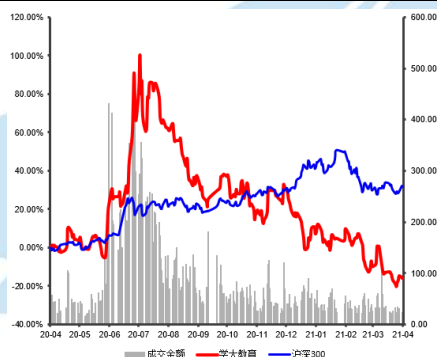
公司投资评级

当前股价 (21. 04. 22) **37. 42**

基础数据

总市值 (亿元)	44. 07
流通市值 (亿元)	36. 00
总股本 (亿股)	1. 18
流通 A 股 (亿股)	0. 96
12 个月价格区间 (元)	35. 14/89. 42
近三个月换手率	54. 93%

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind、中航证券研究所

2020 年年报点评:

- 公司实现营业收入 24. 30 亿元, 同比下降 18. 79%; 实现净利润 0. 44 亿元, 同比增长 215. 09%; 其中, 教育培训业务收入 23. 94 亿元, 同比下降 18. 92%。
- 门店 OMO 加速转型, “双螺旋” 战略持续优化。报告期内, 国内由疫情导致的停工、停课对公司线下教育培训业务造成了一定的冲击。为了降低疫情的影响, 公司一方面加速拓展在线教育业务, 推出在线一对一、在线小班组、学科训练营等课程, 加速门店 OMO 转型; 一方面深耕教研, 加强课程研发, 以科技赋能个性化教育, 优化产品设计, 提高运营效率, 严控成本费用, 推动主业发展。
- 科技赋能个性化教育, “线上+线下” 深度融合。公司业务聚焦于 K12 教育培训业务, 以个性化教育教学培训辅导为主, 多形式、多场景、多产品覆盖 K12 差异化需求。截至报告期末, 学大在全国 30 个省份、110 个城市拥有 532 家个性化学习中心。研发方面, 公司推行集中研发管理模式, 重点开发线上线下整合互补的 O2O 教学平台、智能题库系统、打造个性化智能辅导平台等。研发人员净增加 5 人, 研发人员数量占比由 2019 年的 0. 70% 提升至 0. 93%; 在销售 / 管理 / 财务费用分别同比下降 -6. 48% / -20. 51% / -4. 04% 的背景下, 研发投入同比小幅增加 0. 59%。“教研+” 战略持续推进, 从“教研+教师”、“教研+课程”、“教研+平台”、“教研+评估” 四个层面指导学大的教学研究, 全面提升学大的教育教学质量。
- 盈利预测与投资评级: 公司创始人金鑫回归, 一方面解决了控股权归属问题, 一方面有助于改善公司治理结构, 稳步推进主营业务的快速发展。公司推进“双螺旋” 战略优化, 丰富个性化产品矩阵, 加速门店 OMO 转型, 科技赋能下, 立体化的双线融合教学开启智慧教育新征程。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0. 83/1. 24/1. 57 亿元, 对应三年 PE 分别为 52. 8 倍/35. 4 倍/28. 0 倍。
- 风险提示: 疫情反复带来不利影响、市场竞争加剧、国家政策法规调整、管理团队和师资流失、运营成本上升等。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

表 1: 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2892.80	2991.94	2429.88	3213.52	3737.97	4244.83
增长率 (%)	2.89%	3.43%	-18.79%	32.25%	16.32%	13.56%
归属母公司股东净利润	12.95	13.87	43.69	83.49	124.44	157.26
增长率 (%)	-48.65%	7.06%	215.09%	91.11%	49.04%	26.38%
每股收益 (EPS)	0.110	0.118	0.371	0.709	1.057	1.335
每股股利 (DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	2.157	2.211	1.529	19.250	-12.733	18.468
销售毛利率	27.27%	27.28%	25.83%	28.31%	29.03%	29.56%
销售净利率	0.48%	0.50%	1.43%	2.35%	3.01%	3.35%
净资产收益率 (ROE)	15.43%	13.98%	31.11%	37.28%	35.72%	31.10%
投入资本回报率 (ROIC)	5.48%	6.15%	9.76%	9.27%	-8.78%	34.47%
市盈率 (P/E)	340.26	317.83	100.87	52.78	35.41	28.02
市净率 (P/B)	52.50	44.43	31.38	19.68	12.65	8.72
股息率 (分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

报表预测						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2892.80	2991.94	2429.88	3213.52	3737.97	4244.83
减: 营业成本	2103.88	2175.67	1802.34	2303.77	2652.83	2990.06
营业税金及附加	14.53	14.56	3.63	12.19	14.18	16.10
营业费用	229.07	243.49	227.70	293.39	335.67	389.68
管理费用	361.61	396.62	315.27	450.21	564.81	647.76
财务费用	79.06	81.08	77.80	29.12	-3.66	-12.42
资产减值损失	17.10	0.00	0.00	5.70	5.70	5.70
加: 投资收益	22.76	19.52	73.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-1.80	-4.55	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-57.19	-56.44	-71.45	-61.69	-61.69	-61.69
营业利润	59.41	47.78	81.46	57.43	106.74	146.26
加: 其他非经营损益	-8.52	-4.63	-3.54	-5.56	-5.56	-5.56
利润总额	50.90	43.15	77.92	51.87	101.17	140.70
减: 所得税	40.63	30.84	35.15	-23.53	-11.21	-1.32
净利润	10.26	12.32	42.78	75.40	112.38	142.02
减: 少数股东损益	-2.69	-1.55	-0.91	-8.09	-12.06	-15.24
归属母公司股东净利润	12.95	13.87	43.69	83.49	124.44	157.26

资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1037.96	817.68	1030.10	1435.94	37.38	2214.97
应收和预付款项	183.72	200.55	181.39	224.62	246.51	287.55
存货	0.04	0.05	0.68	0.25	0.82	0.39
其他流动资产	326.29	79.79	72.53	73.74	73.74	73.74
长期股权投资	15.40	29.32	55.32	55.32	55.32	55.32



投资性房地产	76.76	74.83	72.90	63.86	54.82	45.78
固定资产和在建工程	187.34	224.02	253.66	218.09	182.52	146.95
无形资产和开发支出	1594.77	1584.98	1583.72	1581.08	1578.45	1575.81
其他非流动资产	14.63	10.00	21.70	127.65	21.70	21.70
资产总计	3315.11	3222.04	3195.20	3780.55	2251.26	4422.21
短期借款	1815.00	1650.00	1585.88	0.00	53.46	0.00
应付和预收款项	1380.82	1457.85	359.27	2455.09	759.96	2842.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	380.25	397.39	1437.95	85.70	85.70	85.70
负债合计	3576.07	3505.25	3383.10	2540.79	899.12	2928.06
股本	96.20	96.20	96.20	96.20	96.20	96.20
资本公积	58.08	58.08	58.08	58.08	58.08	58.08
留存收益	16.71	16.43	35.76	69.66	194.10	351.36
归属母公司股东权益	83.93	99.17	140.45	223.94	348.38	505.64
少数股东权益	-8.05	-8.13	-8.44	-16.53	-28.59	-43.83
股东权益合计	75.88	91.05	132.01	207.41	319.79	461.81
负债和股东权益合计	3315.11	3254.32	2162.86	2748.21	1218.92	3389.87
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	253.97	260.43	180.09	2266.92	-1499.51	2174.81
投资性现金净流量	13.41	-255.96	246.79	32.33	32.33	32.33
筹资性现金净流量	-94.16	-247.44	-172.64	-1603.50	68.61	-29.54
现金流量净额	172.97	-243.80	244.92	695.75	-1398.56	2177.60

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等消费领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。