

## 22H1 业绩受疫情和双减影响, 积极布局职业教育

# 学大教育 (000526)

### 事件

公司发布 2022 年半年报: 22H1 营收 10.57 亿元/-33.20%, 归母净利润 0.47 亿元/-57.98%, 扣非归母净利润 0.38 亿元/-57.05%, 经营活动现金流净额 0.06 亿元/-93.12%, EPS (基本) 为 0.40 元/股, 同比下降 57.98%, ROE (加权) 为 10.26%/-4.66pct。

### 简评

受“双减政策”和疫情影响, 22H1 收入和业绩下滑明显。公司 22Q1、Q2 营收为 4.97 亿元/-28.18%、5.60 亿元/-37.08%; 22Q1、Q2 归母净利润为 117.1 万元/-78.18%、4538.0 万元/-56.94%, 主要受“双减政策”和全国部分地区疫情的反复冲击, 以及公司因享受税费减免等政府优惠政策所取得其他收益较上年同期减少。截止 22 年 6 月 30 日, 公司合同负债 4.48 亿元/-45.17%, 主要受“双减政策”的影响, 教育培训业务预收款减少。

**积极调整和优化经营措施, Q2 经营出现好转。**公司根据政策调整业务经营策略, 积极布局职业教育培训、全日制培训、文化培训及教育信息化等新业务领域, 22Q2 经营相较 Q1 出现好转。截止到 22Q2, 公司在全国多省份开展 20 多个职业教育合作办学项目。除此之外, 公司为用户提供图书借阅、阅读活动、文创产品、咖啡轻食等产品和服务。目前公司已经布局 40 个全日制培训基地, 并且已自主研发教育信息智能平台。

**22H1 毛/净利率同比-3.2/-2.5pct, 控费措施成效初显。**盈利端, 22Q1、Q2 毛利率为 25.83%/-1.42pct、34.67%/-4.08pct。其中 22Q2 毛利率环比有所改善, 主要得益于企业积极调整经营策略, 布局新业务增长点。费用端, 22Q2 管理、销售、研发费用率为 14.26%、5.64%、1.04%, 分别同比+1.68%、-1.79%、-0.34pct。22Q2 期间费用率下降主要系公司业务体量收缩, 严格控制企业运营成本, 市场费用和人力成本下降。

**完善战略布局, 学大教育变更募资用途加码职业教育。**1) 公司拟以自有资金 1460 万元获得东莞学鼎 80%的股权, 并实现间接持有东莞市鼎文职业技术学校 (中职学校) 80%的举办者权益, 该学校特色专业包括航空服务、电子商务、计算机应用、会计电算化等。2) 公司计划将 2021 年 2 月非公开发行募集资金中的剩余 4.95 亿元, 投入职业教育网点及全日制基地建设 (2.6 亿元)、职业培训及学习力网点建设 (1.15 亿元)、文化服务空间建设 (0.68 亿元) 及信息化系统建设 (0.52 亿元)。3) 公司计划投资 3 亿元设立职业教育平台, 培育职业教育、职业培训等新看点。

调整评级

不评级

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号: S1440519030001

SFC 中央编号: BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

17717092294

SAC 执证编号: S1440521100001

发布日期: 2022 年 09 月 29 日

当前股价: 13.78 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.52/-0.42	-16.74/-3.15	-37.53/-13.89
12 月最高/最低价 (元)		23.99/13.68
总股本 (万股)		11,776.27
流通 A 股 (万股)		11,776.27
总市值 (亿元)		16.23
流通市值 (亿元)		16.23
近 3 月日均成交量 (万股)		252.16
主要股东		
紫光集团有限公司管理人		18.73%

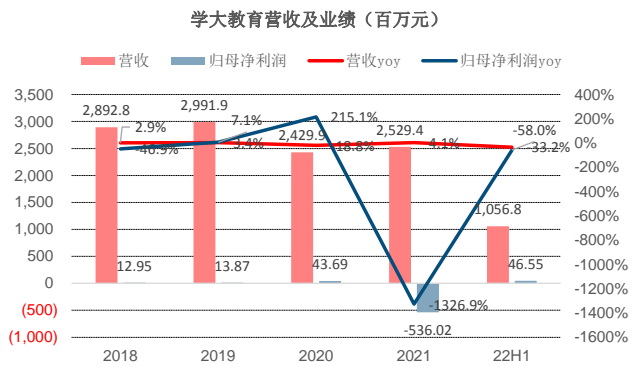
相关研究报告

2021.04.27 【中信建投教育】学大教育(000526): 疫情后逐步恢复, 线上业务大幅增长

**盈利预测：**预计 2022-24 年营收分别为 16.8、18.8、20.9 亿元，同比-33.7%、11.8%、11.2%；归母净利润分别为 0.66、0.92、1.14 亿元，同增 112.4%、38.9%、34.2%；对应 PE 分别为 24.5、17.6、14.2 倍。

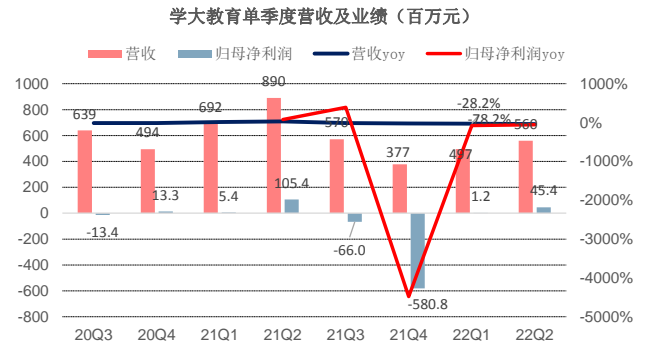
**风险提示：**政策监管风险、新冠疫情反复、新业务发展不达预期

图表1：学大教育营收及业绩



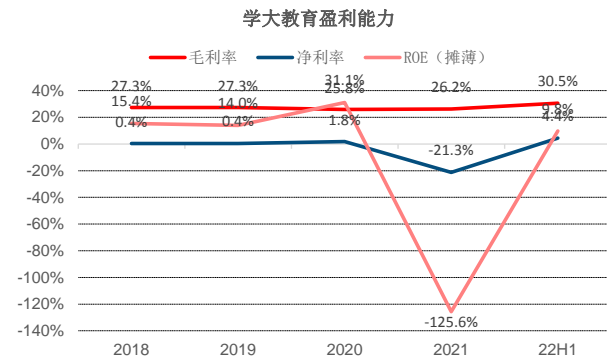
资料来源: wind, 中信建投

图表2：学大教育各季度营收及业绩



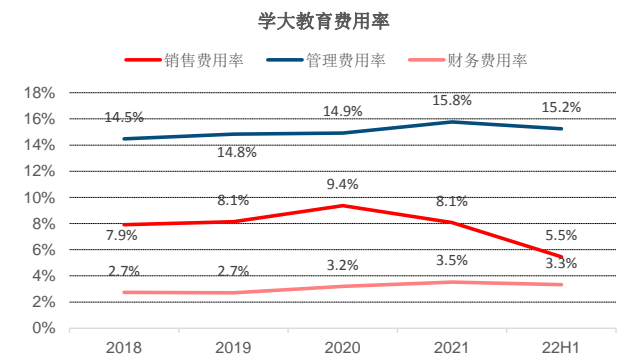
资料来源: wind, 中信建投

图表3：学大教育盈利能力



资料来源: wind, 中信建投

图表4：学大教育费用率



资料来源: wind, 中信建投

资产负债表						单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E					
<b>流动资产</b>	1286	1130	1118	1553	1737					
现金	1030	998	991	1396	1590					
应收票据及应收账款合计	38	30	31	37	33					
其他应收款	126	66	62	81	78					
预付账款	17	13	14	16	16					
存货	1	2	0	2	0					
其他流动资产	74	20	20	20	20					
<b>非流动资产</b>	2229	2334	1605	1472	1449					
长期投资	55	54	54	54	55					
固定资产	193	177	155	144	130					
无形资产	55	47	35	24	13					
其他非流动资产	1926	2056	1361	1250	1250					
<b>资产总计</b>	3515	3463	2722	3025	3186					
<b>流动负债</b>	3372	2674	2146	2312	2338					
短期借款	1586	1146	1146	1146	1146					
应付票据及应付账款合计	0	0	0	0	0					
其他流动负债	1786	1528	1001	1167	1192					
<b>非流动负债</b>	11	374	374	374	374					
长期借款	0	0	0	0	0					
其他非流动负债	11	374	374	374	374					
<b>负债合计</b>	3383	3048	2521	2687	2712					
少数股东权益	-8	-11	-11	-10	-10					
股本	96	118	118	118	118					
资本公积	58	859	859	859	859					
留存收益	-14	-500	-483	-391	-276					
归属母公司股东权益	140	427	213	349	484					
<b>负债和股东权益</b>	3515	3463	2722	3025	3186					

现金流量表						单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E					
<b>经营活动现金流</b>	167	-87	244	479	278					
净利润	43	-539	67	93	115					
折旧摊销	138	166	159	172	65					
财务费用	78	89	69	70	69					
投资损失	-73	-6	-32	-36	-27					
经营性应收项目的减少	-28	14	-2	-9	5					
经营性应付项目的增加	-20	-558	-98	114	-29					
其他经营现金流	11	188	-17	190	51					
<b>投资活动现金流</b>	247	-132	25	-4	-15					
资本支出	122	165	-154	-133	-24					
长期投资	-3	24	0	1	-1					
其他投资现金流	366	58	-128	-137	-41					
<b>筹资活动现金流</b>	-173	100	-277	-70	-69					
短期借款	-64	-440	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0	0					
普通股增加	0	22	0	0	0					
资本公积增加	0	801	0	0	0					
其他筹资现金流	-109	-282	-277	-70	-69					
<b>现金净增加额</b>	232	-119	-7	405	194					

利润表						单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E					
<b>营业收入</b>	2430	2529	1678	1877	2087					
营业成本	1802	1867	1226	1368	1511					
营业税金及附加	4	9	6	7	7					
销售费用	228	204	91	98	104					
管理费用	315	348	233	259	286					
研发费用	47	50	23	24	25					
财务费用	78	89	69	70	69					
资产减值损失	0	-453	0	0	0					
公允价值变动收益	-5	-10	-4	-5	-6					
其他收益	81	32	31	37	45					
投资净收益	73	6	32	36	27					
<b>营业利润</b>	81	-484	106	144	177					
营业外收入	4	1	2	2	2					
营业外支出	8	28	13	13	16					
<b>利润总额</b>	78	-511	95	132	164					
所得税	35	28	29	40	49					
<b>净利润</b>	43	-539	67	93	115					
少数股东损益	-1	-3	0	0	1					
<b>归属母公司净利润</b>	44	-536	66	92	114					
EBITDA	264	-315	284	330	249					
EPS (元)	0.45	-4.55	0.56	0.78	0.97					

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.8	4.1	-33.7	11.8	11.2
营业利润(%)	70.5	-694.3	121.9	35.5	23.5
归属于母公司净利润(%)	215.1	-1326.9	112.4	38.9	24.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.8	26.2	26.9	27.1	27.6
净利率(%)	1.8	-21.2	3.9	4.9	5.5
ROE(%)	32.4	-129.7	13.8	16.1	16.7
ROIC(%)	12.7	-78.9	17.2	56.9	113.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	96.2	88.0	92.6	88.8	85.1
净负债比率(%)	421.0	85.5	32.1	-43.6	-64.5
流动比率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	63.6	74.9	55.0	55.0	60.0
应付账款周转率	34889.4	36140.1	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.45	-4.55	0.56	0.78	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	2.11	-10.33	2.08	4.07	2.36
每股净资产(最新摊薄)	1.46	3.62	4.19	4.97	5.94
<b>估值比率</b>					
P/E	30.3	-3.0	24.5	17.6	14.2
P/B	9.4	3.8	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.2	-6.2	6.2	4.1	4.7

资料来源: 公司公告、中信建投

## 分析师介绍

**叶乐:** 中信建投轻工纺服及教育行业首席分析师, 毕业于复旦大学金融硕士专业, 2016 年加入中信建投证券研究发展部, 2019 年“水晶球”中小市值入围, 2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式: 18521081258, [yele@csc.com.cn](mailto:yele@csc.com.cn)

**黄杨璐:** 中信建投证券轻工纺服&教育行业分析师, 同济大学金融学硕士, 专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究, 4 年证券从业经验。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk