

## 华图山鼎 (300492)

证券研究报告

2025年02月02日

## 职教业务平稳开展

## 公司发布 2024 年业绩预告

公司预计全年归母净利润 6000-9000 万元，扣非后归母净利 3000-4500 万元；2023 年同期亏损。

公司自 2023 年 11 月起在建筑设计业务基础上通过全资子公司华图教育科技有限公司开展非学历培训业务。2024 年房地产市场持续面临调整压力，新房销售同比减少明显，公司建筑设计业务持续面临市场需求减弱、行业竞争加剧、管控难度加大等困难局面，导致建筑设计业务出现亏损。

公司积极拓展市场，全面开展非学历培训业务，同时通过科学管理、流程优化等方式不断提高运营效率，非学历培训业务盈利。公司净利润与上年同期相比实现扭亏为盈。

## 多措并举稳就业，持续强调和高度重视“就业优先”

就业作为最基本民生问题，一直是政府工作重中之重，为稳定就业局面，政府采取多项措施，实施就业优先战略，丰富发展积极的就业政策，完善相关制度体系。

## 标准化连锁经营管理能力突出

公司通过标准化流程与质量管理体系建设，不断提升运营效率、降低运营成本，各网点盈利能力持续提升。公司拥有集中统一管理的品牌、标识、师资、教研、产品、服务和管理工具，有针对各地不同考试需求的本地化研发和产品设计，能满足全国不同地区考生的个性化需求，保障在每一个分支机构均有高质量的产品与服务，具有强大的连锁经营管理能力。

## 大力发展高校终端渠道，用户规模持续增长

大学毕业生人数持续增长，国省考招考岗位对于应届毕业生的倾斜政策，大力发展高校终端渠道是必然选择。公司现拥有一支 200 余名专职的高校运营团队深耕高校。报告期内，公司在全国近 1000 所高校举办了职业规划类、国省考、国央企备考指导类讲座活动，覆盖了 150 万高校用户，同时与 200 余所重点高校合作开展了高校定制班，为广大高校学生提供丰富的职业教育资源和学习平台，助力高校毕业生高质量充分就业。

## 调整盈利预测，维持“增持”评级

基于 2024 年业绩预告，我们调整盈利预测，预计 24-26 年 EPS 分别为 0.6 元、1.4 元以及 1.9 元（原值为 1.5 元、1.9 元以及 2.5 元），PE 分别为 116x、48x 以及 36x。

**风险提示：**市场经营风险、销售不及预期，核心高管流失，业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司发布公告为准。

| 财务数据和估值       | 2022    | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 106.85  | 247.12   | 2,810.42 | 3,524.26 | 4,409.56 |
| 增长率(%)        | (2.87)  | 131.27   | 1037.28  | 25.40    | 25.12    |
| EBITDA(百万元)   | 25.53   | (84.46)  | 125.45   | 373.02   | 468.77   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 10.93   | (91.97)  | 83.76    | 202.56   | 267.86   |
| 增长率(%)        | (14.47) | (941.47) | (191.08) | 141.83   | 32.24    |
| EPS(元/股)      | 0.08    | (0.65)   | 0.60     | 1.44     | 1.91     |
| 市盈率(P/E)      | 886.92  | (105.40) | 115.73   | 47.86    | 36.19    |
| 市净率(P/B)      | 31.82   | 46.24    | 38.09    | 24.28    | 16.52    |
| 市销率(P/S)      | 90.72   | 39.23    | 3.45     | 2.75     | 2.20     |
| EV/EBITDA     | 188.62  | (134.14) | 74.40    | 24.87    | 19.64    |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

|        |                |
|--------|----------------|
| 行业     | 建筑装饰/工程咨询服务 II |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级）       |
| 当前价格   | 69 元           |
| 目标价格   | 元              |

## 基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股)   | 140.49       |
| 流通 A 股股本(百万股) | 140.49       |
| A 股总市值(百万元)   | 9,693.57     |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,693.57     |
| 每股净资产(元)      | 2.59         |
| 资产负债率(%)      | 81.74        |
| 一年内最高/最低(元)   | 114.29/60.58 |

## 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

鲍荣富 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《华图山鼎-季报点评:国考报录比增长有望拉动招录培训业务发展》 2024-11-03
- 《华图山鼎-半年报点评:就业需求利好公职类培训》 2024-09-02
- 《华图山鼎-年报点评报告:教育业务平稳顺利开展》 2024-04-30

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2022          | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 48.79         | 195.51          | 224.83          | 281.94          | 352.76          |
| 应收票据及应收账款        | 124.05        | 205.47          | 2,917.22        | 6,056.60        | 2,107.51        |
| 预付账款             | 0.59          | 16.77           | 28.91           | 28.22           | 36.23           |
| 存货               | 0.00          | 0.38            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 78.65         | 94.31           | 280.71          | 204.44          | 353.46          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>252.08</b> | <b>512.44</b>   | <b>3,451.67</b> | <b>6,571.20</b> | <b>2,849.96</b> |
| 长期股权投资           | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 41.20         | 41.96           | 38.72           | 35.48           | 32.25           |
| 在建工程             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 无形资产             | 0.34          | 0.16            | 0.23            | 0.37            | 0.54            |
| 其他               | 52.92         | 466.37          | 61.07           | 59.79           | 59.21           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>94.47</b>  | <b>508.49</b>   | <b>100.02</b>   | <b>95.64</b>    | <b>91.99</b>    |
| <b>资产总计</b>      | <b>346.55</b> | <b>1,020.93</b> | <b>3,551.68</b> | <b>6,666.84</b> | <b>2,941.95</b> |
| 短期借款             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 23.18         | 67.94           | 72.58           | 651.78          | 266.49          |
| 其他               | 15.23         | 302.47          | 2,395.39        | 144.16          | 255.65          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>38.42</b>  | <b>370.41</b>   | <b>2,467.97</b> | <b>795.94</b>   | <b>522.14</b>   |
| 长期借款             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 1.57          | 207.57          | 0.39            | 0.49            | 0.61            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1.57</b>   | <b>207.57</b>   | <b>0.39</b>     | <b>0.49</b>     | <b>0.61</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>41.94</b>  | <b>811.31</b>   | <b>2,468.36</b> | <b>796.43</b>   | <b>522.75</b>   |
| 少数股东权益           | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股本               | 140.49        | 140.49          | 140.49          | 140.49          | 140.49          |
| 资本公积             | 27.57         | 27.57           | 27.57           | 27.57           | 27.57           |
| 留存收益             | 136.83        | 42.08           | 90.75           | 232.88          | 420.77          |
| 其他               | (0.27)        | (0.53)          | (4.30)          | (1.70)          | (2.18)          |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>304.61</b> | <b>209.61</b>   | <b>254.51</b>   | <b>399.24</b>   | <b>586.65</b>   |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>346.55</b> | <b>1,020.93</b> | <b>3,551.68</b> | <b>6,666.84</b> | <b>2,941.95</b> |

  

| 现金流量表(百万元)     | 2022          | 2023           | 2024E           | 2025E             | 2026E             |
|----------------|---------------|----------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| 净利润            | 10.93         | (91.97)        | 83.76           | 202.56            | 267.86            |
| 折旧摊销           | 3.89          | 4.56           | 3.37            | 3.30              | 3.27              |
| 财务费用           | 0.16          | 5.00           | 16.28           | 128.96            | 150.02            |
| 投资损失           | (2.92)        | (2.49)         | (1.32)          | (1.76)            | (2.31)            |
| 营运资金变动         | (34.09)       | 135.26         | (677.55)        | (4,732.71)        | 3,518.77          |
| 其它             | 17.73         | 144.04         | 9.97            | 0.00              | 0.00              |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>(4.29)</b> | <b>194.41</b>  | <b>(565.49)</b> | <b>(4,399.65)</b> | <b>3,937.61</b>   |
| 资本支出           | 0.33          | (202.03)       | 207.38          | 0.10              | 0.08              |
| 长期投资           | 0.00          | 0.00           | 0.00            | 0.00              | 0.00              |
| 其他             | 16.63         | 204.97         | (226.20)        | 1.46              | 2.03              |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>16.96</b>  | <b>2.95</b>    | <b>(18.81)</b>  | <b>1.56</b>       | <b>2.11</b>       |
| 债权融资           | 0.89          | 154.04         | 652.49          | 4,513.03          | (3,788.45)        |
| 股权融资           | (2.68)        | (0.25)         | (38.86)         | (57.84)           | (80.45)           |
| 其他             | (2.72)        | (203.76)       | 0.00            | (0.00)            | (0.00)            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(4.52)</b> | <b>(49.97)</b> | <b>613.63</b>   | <b>4,455.19</b>   | <b>(3,868.89)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00          | 0.00           | 0.00            | 0.00              | 0.00              |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>8.15</b>   | <b>147.38</b>  | <b>29.33</b>    | <b>57.11</b>      | <b>70.82</b>      |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2022          | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>106.85</b> | <b>247.12</b>   | <b>2,810.42</b> | <b>3,524.26</b> | <b>4,409.56</b> |
| 营业成本             | 68.85         | 194.09          | 1,264.69        | 1,409.71        | 1,719.73        |
| 营业税金及附加          | 1.12          | 0.88            | 29.92           | 37.52           | 88.19           |
| 销售费用             | 3.30          | 73.97           | 646.40          | 810.58          | 1,014.20        |
| 管理费用             | 14.84         | 69.49           | 758.81          | 898.69          | 1,124.44        |
| 研发费用             | 0.00          | 4.15            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 财务费用             | (0.11)        | 5.78            | 16.28           | 128.96          | 150.02          |
| 资产/信用减值损失        | (7.97)        | (13.45)         | (9.75)          | (8.86)          | (9.30)          |
| 公允价值变动收益         | 0.00          | 0.00            | 9.97            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 3.58          | 2.49            | 1.32            | 1.76            | 2.31            |
| 其他               | 8.35          | 19.87           | 0.00            | 0.00            | (0.00)          |
| <b>营业利润</b>      | <b>14.89</b>  | <b>(110.14)</b> | <b>95.85</b>    | <b>231.71</b>   | <b>305.99</b>   |
| 营业外收入            | 0.16          | 1.76            | 0.97            | 0.74            | 0.48            |
| 营业外支出            | 2.59          | 1.25            | 1.49            | 1.85            | 1.53            |
| <b>利润总额</b>      | <b>12.45</b>  | <b>(109.64)</b> | <b>95.34</b>    | <b>230.60</b>   | <b>304.94</b>   |
| 所得税              | 1.52          | (17.67)         | 11.57           | 28.04           | 37.08           |
| <b>净利润</b>       | <b>10.93</b>  | <b>(91.97)</b>  | <b>83.76</b>    | <b>202.56</b>   | <b>267.86</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>10.93</b>  | <b>(91.97)</b>  | <b>83.76</b>    | <b>202.56</b>   | <b>267.86</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.08          | (0.65)          | 0.60            | 1.44            | 1.91            |

  

| 主要财务比率         | 2022    | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E     |
|----------------|---------|----------|----------|----------|-----------|
| <b>成长能力</b>    |         |          |          |          |           |
| 营业收入           | -2.87%  | 131.27%  | 1037.28% | 25.40%   | 25.12%    |
| 营业利润           | -1.40%  | -839.94% | -187.03% | 141.73%  | 32.06%    |
| 归属于母公司净利润      | -14.47% | -941.47% | -191.08% | 141.83%  | 32.24%    |
| <b>获利能力</b>    |         |          |          |          |           |
| 毛利率            | 35.56%  | 21.46%   | 55.00%   | 60.00%   | 61.00%    |
| 净利率            | 10.23%  | -37.22%  | 2.98%    | 5.75%    | 6.07%     |
| ROE            | 3.59%   | -43.88%  | 32.91%   | 50.74%   | 45.66%    |
| ROIC           | 9.85%   | -67.78%  | -27.66%  | -300.72% | -2381.06% |
| <b>偿债能力</b>    |         |          |          |          |           |
| 资产负债率          | 12.10%  | 79.47%   | 69.50%   | 11.95%   | 17.77%    |
| 净负债率           | -15.57% | -16.38%  | -87.89%  | -70.43%  | -59.97%   |
| 流动比率           | 6.24    | 0.85     | 1.40     | 8.26     | 5.46      |
| 速动比率           | 6.24    | 0.85     | 1.40     | 8.26     | 5.46      |
| <b>营运能力</b>    |         |          |          |          |           |
| 应收账款周转率        | 0.92    | 1.50     | 1.80     | 0.79     | 1.08      |
| 存货周转率          | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00      |
| 总资产周转率         | 0.32    | 0.36     | 1.23     | 0.69     | 0.92      |
| <b>每股指标(元)</b> |         |          |          |          |           |
| 每股收益           | 0.08    | -0.65    | 0.60     | 1.44     | 1.91      |
| 每股经营现金流        | -0.03   | 1.38     | -4.03    | -31.32   | 28.03     |
| 每股净资产          | 2.17    | 1.49     | 1.81     | 2.84     | 4.18      |
| <b>估值比率</b>    |         |          |          |          |           |
| 市盈率            | 886.92  | -105.40  | 115.73   | 47.86    | 36.19     |
| 市净率            | 31.82   | 46.24    | 38.09    | 24.28    | 16.52     |
| EV/EBITDA      | 188.62  | -134.14  | 74.40    | 24.87    | 19.64     |
| EV/EBIT        | 213.98  | -128.94  | 76.46    | 25.09    | 19.78     |

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |