

华图山鼎 (300492)

2023 年业绩预告点评: 收入 2-2.9 亿元, 教育板块业务拓展顺利

买入 (维持)

2024 年 01 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书: S0600522120001

tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	107	225	278	340
同比	-3%	110%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	11	-68	51	66
同比	-14%	-719%	175%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	-0.48	0.36	0.47
P/E (现价&最新股本摊薄)	1,025.35	-	221.01	168.99

关键词: #兼并重组

投资要点

- **公司 2023 年收入 2-2.9 亿元, 包含部分教育业务:** 公司披露 2023 年业绩预告, 2023 年公司预计归母净利润亏损 5800 万元至亏损 1 亿元, 预计扣非归母净利润亏损 6500 万元至亏损 1.2 亿元, 2022 年有小幅盈利, 公司预计 2023 年营业收入 2-2.9 亿元, 营业收入包括了建筑设计业务和非学历培训业务。如果扣除了非学历培训业务收入, 公司预计实现营业收入 1.25-1.8 亿元。单拆 2023 年 Q4, 公司预计实现收入 1.6~2.5 亿元, 同比增长 294%-521%; 预计实现归母净亏损 0.5~1.0 亿元。
- **教育业务进展顺利, 截至 2023 年底合同负债超过 2 亿元:** 2023 年 11 月开始, 公司通过全资子公司华图教育科技有限公司逐步开展非学历类培训业务, 主要包括国家及地方公务员招录考试培训、事业单位招聘考试培训、医疗卫生系统的招录培训等, 截至 2023 年 12 月底, 公司已在全国设立 300+家网点, 共计培训学员超过 5 万人次, 合同负债超过 2 亿元, 后续随着课程的逐步交付将逐步确认为收入。
- **公司在教育板块已经完整了人员搭建和培训场地运营资质:** 公司自 2023 年 7 月中旬公告拓展到教育业务以来, 在组织架构方面, 公司已经完整了人员和教师队伍的建设, 以及获得了培训交付场地的运营资质, 我们预计 2024 年 Q1 或有更加明显的教育业务体现。
- **盈利预测与投资评级:** 作为深耕公考培训 20 年的职业教育龙头, 华图教育以线下面授为主要形式, 提供培训课程产品和全流程咨询服务, 已经建立品牌优势。华图教育盈利能力或不断提升, 未来有望受益于持续旺盛的考培市场需求。我们根据 2023 年业绩预告, 调减 2023 年归母净利润从 0.02 亿元至 -0.68 亿元, 上调 2024-2025 年归母净利润从 0.07/0.13 亿元至 0.51/0.66 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 网点拓展不及预期, 招生不及预期, 业务平移进度不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.77
一年最低/最高价	45.00/92.00
市净率(倍)	37.62
流通 A 股市值(百万元)	11,206.61
总市值(百万元)	11,206.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.12
资产负债率(% ,LF)	9.26
总股本(百万股)	140.49
流通 A 股(百万股)	140.49

相关研究

《华图山鼎(300492): 依托华图品牌拓展教育业务, 20 年公考龙头再起航》

2024-01-01

华图山鼎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	252	273	347	439	营业总收入	107	225	278	340
货币资金及交易性金融资产	124	184	248	312	营业成本(含金融类)	69	200	177	212
经营性应收款项	125	70	92	106	税金及附加	1	2	3	4
存货	0	0	0	0	销售费用	3	7	8	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	15	31	39	48
其他流动资产	4	18	7	20	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	94	95	94	94	财务费用	0	(1)	(1)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	0	1	1	1
固定资产及使用权资产	44	44	43	43	投资净收益	4	8	8	8
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	(8)	(4)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(67)	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	营业利润	15	(78)	57	75
其他非流动资产	48	47	46	45	营业外净收支	(2)	1	1	0
资产总计	347	367	441	533	利润总额	12	(77)	58	75
流动负债	40	132	155	180	减:所得税	2	(9)	7	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	11	21	26	净利润	11	(68)	51	66
经营性应付款项	23	88	109	126	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	5	4	5	归属母公司净利润	11	(68)	51	66
其他流动负债	14	27	21	22	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	(0.48)	0.36	0.47
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	11	(11)	56	72
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	17	(8)	59	75
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.56	11.01	36.30	37.66
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.23	(30.11)	18.25	19.53
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(2.87)	110.34	23.65	22.16
负债合计	42	133	157	181	归母净利润增长率(%)	(14.47)	(719.13)	174.93	30.78
归属母公司股东权益	305	234	285	351					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	305	234	285	351					
负债和股东权益	347	367	441	533					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(4)	115	48	54	每股净资产(元)	2.17	1.67	2.03	2.50
投资活动现金流	17	(57)	9	8	最新发行在外股份(百万股)	140	140	140	140
筹资活动现金流	(5)	7	10	4	ROIC(%)	3.29	(3.46)	17.71	18.43
现金净增加额	8	65	66	66	ROE-摊薄(%)	3.59	(28.90)	17.80	18.88
折旧和摊销	6	3	3	3	资产负债率(%)	12.10	36.24	35.46	34.06
资本开支	(1)	(68)	0	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	1,025.35	-	221.01	168.99
营运资本变动	(26)	117	(2)	(11)	P/B (现价)	36.79	47.86	39.34	31.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>