

# 华图山鼎 (300492)

证券研究报告

2024年03月09日

## 子公司签署房屋租赁，业务稳步推进

### 子公司签署房屋租赁，非学历职教培训稳步开展

公司全资子公司的分公司华图教育科技长春分公司拟与长春万科签署《房屋租赁合同》，承租位于吉林长春九台南路与铁北二路交汇时代都会 B1 号楼第 3 至 27 层，建面 2.56 万平米，租赁期 10 年，租赁总金额约 1.1 亿。

目前公司业务已在正常合规开展，据公司公告，华图宏阳教育基于同业竞争问题，将不再从事该领域业务；未来华图公职类招录培训业务全部在华图山鼎上市公司体内完成；本次租赁网点系经营业务需要，用于日常办公教学。

### 与央企国企签署战略合作，促进高品质高效率就业

近期，华图教育集团与中国铁路通信信号股份有限公司、国家金融科技风险监控中心、外语教学与研究出版社等央企、国企在北京签订战略合作协议，其旗下专业人力服务机构华鼎人力，基于自身拥有的高校毕业生人才库、平台优势以及专业的人才培训、测评、简历筛选、后期跟踪等能力，将为各大央企、国企提供服务；包括：

①根据央企需求，免费提供实习生与应届生资源；②发挥自身企业微信、公众号、视频号、抖音号、小红书等新媒体矩阵优势，为甲方发布招聘信息。③为央企提供人力资源相关专业服务，包括人才招聘需求调研与招聘方案定制，精准推荐生源高校，以及校企合作与联络相关工作。

与央企、国企的战略合作令公司更好地在高校、用人单位之间发挥桥梁纽带作用，打通就业供需链条，赋能毕业生精准、高效、高品质就业，提升学员就业效率与质量。

### 看好招录培训赛道空间，运营变化助推盈利改善

我们认为，1) 公职类招录培训是具备需求弹性及成长空间的高潜赛道，伴随招录人数增长，特别是参考人数增长，参培率及客单价中长期或处于上行通道，正向健康激发培训需求；2) 行业回归理性后，各公司盈利能力有望逐步释放，特别是近两年基地班的普及，或将提升规模效应与培训效果，进一步改善盈利模型。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

公司已于 2023 年 11 月起通过全资子公司华图教育科技有限公司正式开展非学历类培训业务，华图深耕行业多年，具备口碑实力、教研深度及课程交付能力；运营扎实稳健，受益格局变化及环境改善。我们预计公司 24-25 年收入分别为 0.97/1.12 亿元，归母净利分别为 0.07/0.13 亿元。

**风险提示：**无偿授权协议未能如期履约；教培业务拓展不及预期；新增关联交易；行业政策风险；租赁合同交易对手因经营情况变化或其他原因导致不能履约的风险等。

### 投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 111 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)	15,594.00
流通 A 股市值(百万元)	15,594.00
每股净资产(元)	2.12
资产负债率(%)	9.26
一年内最高/最低(元)	114.29/45.00

### 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-公司点评:2024 省考联考公告完毕，行业景气可期》2024-02-26
- 《华图山鼎-公司点评:业绩预亏+解决同业竞争，预计成长方向明确》2024-02-04
- 《华图山鼎-公司点评:管理层变更加快业务推进，2024 国考招录同增约 7%》2024-01-21

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	110.01	106.85	239.35	97.42	112.34
增长率(%)	(12.31)	(2.87)	124.00	(59.30)	15.32
EBITDA(百万元)	28.73	25.53	(77.08)	21.07	27.67
归属母公司净利润(百万元)	12.78	10.93	(78.94)	7.41	12.56
增长率(%)	(9.78)	(14.47)	(822.28)	(109.38)	69.49
EPS(元/股)	0.09	0.08	(0.56)	0.05	0.09
市盈率(P/E)	1,220.39	1,426.78	(197.54)	2,105.05	1,241.98
市净率(P/B)	52.62	51.19	71.56	69.51	66.38
市销率(P/S)	141.75	145.94	65.15	160.08	138.81
EV/EBITDA	217.98	188.62	(198.87)	734.60	558.84

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	41.42	48.79	145.82	7.79	10.55
应收票据及应收账款	107.89	124.05	141.90	106.15	101.84
预付账款	1.27	0.59	6.93	1.27	1.34
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	95.89	78.65	91.69	79.85	81.00
<b>流动资产合计</b>	<b>246.48</b>	<b>252.08</b>	<b>386.34</b>	<b>195.06</b>	<b>194.74</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	41.76	41.20	38.52	35.83	33.14
在建工程	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.52	0.34	0.09	0.00	0.00
其他	33.80	52.92	44.38	43.72	44.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>76.48</b>	<b>94.47</b>	<b>82.99</b>	<b>79.55</b>	<b>77.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>322.95</b>	<b>346.55</b>	<b>469.32</b>	<b>274.61</b>	<b>272.34</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	8.31	0.00
应付票据及应付账款	11.22	23.18	11.57	20.65	16.56
其他	13.20	15.23	239.44	19.01	20.26
<b>流动负债合计</b>	<b>24.42</b>	<b>38.42</b>	<b>251.01</b>	<b>47.97</b>	<b>36.81</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	1.81	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	1.57	0.39	0.49	0.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>1.57</b>	<b>0.39</b>	<b>2.30</b>	<b>0.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>26.59</b>	<b>41.94</b>	<b>251.40</b>	<b>50.27</b>	<b>37.42</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	141.05	140.49	140.49	140.49	140.49
资本公积	38.71	27.57	27.57	27.57	27.57
留存收益	128.71	136.83	57.89	63.08	71.89
其他	(12.10)	(0.27)	(8.02)	(6.80)	(5.03)
<b>股东权益合计</b>	<b>296.37</b>	<b>304.61</b>	<b>217.92</b>	<b>224.34</b>	<b>234.92</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>322.95</b>	<b>346.55</b>	<b>469.32</b>	<b>274.61</b>	<b>272.34</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	12.78	10.93	(78.94)	7.41	12.56
折旧摊销	4.04	3.89	2.94	2.77	2.69
财务费用	0.12	0.16	(0.64)	(0.29)	0.15
投资损失	(2.58)	(2.92)	(1.32)	(1.76)	(2.31)
营运资金变动	(30.33)	(34.09)	181.00	(156.97)	(0.58)
其它	18.79	17.73	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>2.83</b>	<b>(4.29)</b>	<b>103.05</b>	<b>(148.85)</b>	<b>12.50</b>
资本支出	(0.08)	0.33	1.17	(0.10)	(0.12)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(82.06)	16.63	0.14	1.86	2.43
<b>投资活动现金流</b>	<b>(82.14)</b>	<b>16.96</b>	<b>1.32</b>	<b>1.76</b>	<b>2.31</b>
债权融资	0.94	0.89	0.41	10.05	(10.07)
股权融资	(3.21)	(2.68)	(7.75)	(0.99)	(1.98)
其他	(5.07)	(2.72)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(7.35)</b>	<b>(4.52)</b>	<b>(7.34)</b>	<b>9.06</b>	<b>(12.06)</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>(86.66)</b>	<b>8.15</b>	<b>97.02</b>	<b>(138.02)</b>	<b>2.76</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>110.01</b>	<b>106.85</b>	<b>239.35</b>	<b>97.42</b>	<b>112.34</b>
营业成本	64.82	68.85	208.24	62.70	69.67
营业税金及附加	1.19	1.12	2.55	1.04	1.20
销售费用	3.14	3.30	45.48	3.02	3.37
管理费用	17.85	14.84	64.63	14.32	15.62
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	(0.35)	(0.11)	(0.64)	(0.29)	0.15
资产/信用减值损失	(11.34)	(7.97)	(9.75)	(8.86)	(9.30)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.58	3.58	1.32	1.76	2.31
其他	17.03	8.35	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>15.10</b>	<b>14.89</b>	<b>(89.33)</b>	<b>9.54</b>	<b>15.34</b>
营业外收入	0.04	0.16	0.97	0.74	0.48
营业外支出	0.18	2.59	1.49	1.85	1.53
<b>利润总额</b>	<b>14.96</b>	<b>12.45</b>	<b>(89.85)</b>	<b>8.43</b>	<b>14.29</b>
所得税	2.19	1.52	(10.91)	1.03	1.74
<b>净利润</b>	<b>12.78</b>	<b>10.93</b>	<b>(78.94)</b>	<b>7.41</b>	<b>12.56</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>12.78</b>	<b>10.93</b>	<b>(78.94)</b>	<b>7.41</b>	<b>12.56</b>
每股收益(元)	0.09	0.08	(0.56)	0.05	0.09

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-12.31%	-2.87%	124.00%	-59.30%	15.32%
营业利润	-21.06%	-1.40%	-700.12%	-110.68%	60.81%
归属于母公司净利润	-9.78%	-14.47%	-822.28%	-109.38%	69.49%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.08%	35.56%	13.00%	35.64%	37.98%
净利率	11.62%	10.23%	-32.98%	7.60%	11.18%
ROE	4.31%	3.59%	-36.22%	3.30%	5.34%
ROIC	9.71%	9.85%	-61.20%	-17.56%	12.53%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	8.23%	12.10%	53.57%	18.30%	13.74%
净负债率	-13.78%	-15.57%	-66.39%	1.38%	-4.08%
流动比率	9.27	6.24	1.54	4.07	5.29
速动比率	9.27	6.24	1.54	4.07	5.29
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.02	0.92	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	0.34	0.32	0.59	0.26	0.41
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.09	0.08	-0.56	0.05	0.09
每股经营现金流	0.02	-0.03	0.73	-1.06	0.09
每股净资产	2.11	2.17	1.55	1.60	1.67
<b>估值比率</b>					
市盈率	1,220.39	1,426.78	-197.54	2,105.05	1,241.98
市净率	52.62	51.19	71.56	69.51	66.38
EV/EBITDA	217.98	188.62	-198.87	734.60	558.84
EV/EBIT	244.64	213.98	-191.56	845.96	618.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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