

华图山鼎 (300492)

证券研究报告
2024年09月02日

就业需求利好公职类培训

公司发布半年报

公司24Q2收入8亿(23Q2为0.2亿);归母0.5亿(23Q2为-0.01亿);24H1收入为15亿(23H1为0.32亿),归母1.2亿(23H1为-0.04亿)。

非学历培训业务构成主要收入业绩增量

24H1公司非学历培训业务收入14.9亿,其中华图宏阳委托存量课程交付实现的关联交易收入1.71亿元,扣除后非学历类培训营收13.17亿元;其中面授12.4亿元,在线0.7亿元。

24H1公司毛利率57.3%,销售费率29.8%,管理费率16.2%,研发费率1.5%;

合同负债方面:截止24H1末,非学历培训合同负债7.56亿(不含税)

与2023年底相比增长227.89%,其中课程交付类的合同负债3.82亿,与2023年底相比增长163.03%;

与考试通过相关合同负债3.64亿,与2023年底相比增长341.18%,该部分合同负债余额为待考试成绩出来后可退费金额的上限;

在线课程合同负债1010.72万,与2023年底相比增长252.9%,预计未来将随着课程交付完成,达到收入确认条件的将逐步转化为收入。

同时为满足市场需求,提高产品竞争力,公司推出部分“分段付费”课程,即先支付部分培训费,待考试通过后再支付剩余培训费。截止24H1末,待考试成绩出来后可补收培训费上限4.9亿。

24H1收取学员培训费20.1亿,截至24H1货币资金2.51亿。目前,公司现金存量充足,可充分保障公司持续营运资金需求。

截至24H1公司已在全国范围内设立500余家分公司开展培训业务,共计培训学员超过19万人次。公司非学历类培训业务全面开展,上半年招录考试密集进行,为公司的业绩提供市场保障,同时,公司通过科学管理、流程优化和资源整合等多管齐下的方式,不仅提高运营效率,而且严格控制了成本费用,从而确保24年上半年非学历类培训业务业绩盈利。

教研教学实力强大

教研教学方面,①公司拥有专业的师资队伍;②公司制定了严格的教师成长标准;③公司有严谨的教研体系;④公司有严格的反馈机制;⑤公司有完善的实战模拟与评估机制;⑥公司提供全方位的学习支持。产品方面,始终紧跟考试发展变化趋势,提升产品策略前瞻性和准确性,提升产品策略与一线业务的匹配度。

标准化连锁经营管理能力深

公司在全国31个省级行政区设有网点,覆盖全国300多个地市和600多个县区,辐射超过1000家学习网点,形成强大的规模优势和品牌效应,所有网点均下沉至四五线城市,网点布局在业内处于领先地位。

大力发展高校终端渠道

大学毕业生人数增长,国省考招考岗位对于应届毕业生倾斜政策,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。公司在全国近1000所高校举办职业规划类、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。

维持盈利预测,维持“买入”评级

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 75.52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)	10,609.54
流通A股市值(百万元)	10,609.54
每股净资产(元)	2.54
资产负债率(%)	80.55
一年内最高/最低(元)	114.29/55.60

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-年报点评报告:教育业务平稳顺利开展》2024-04-30
- 《华图山鼎-公司点评:子公司签署房屋租赁,业务稳步推进》2024-03-09
- 《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

综合考虑公司 24H1 业绩表现、目前政策和市场情况，我们维持盈利预测，预计 24-26 年归母分别为 4.2 亿、5.1 亿以及 6.2 亿，PE 分别为 25X、21X、17X。

风险提示：政策风险，核心高管流失风险，市场竞争风险等。

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)	505.97	704.28	831.00
归属母公司净利润(百万元)	10.93	(91.97)	421.18	511.29	615.91
增长率(%)	(14.47)	(941.47)	(557.96)	21.40	20.46
EPS(元/股)	0.08	(0.65)	3.00	3.64	4.38
市盈率(P/E)	970.72	(115.36)	25.19	20.75	17.23
市净率(P/B)	34.83	50.61	23.55	13.07	8.53
市销率(P/S)	99.29	42.93	3.78	3.01	2.41
EV/EBITDA	188.62	(134.14)	20.26	14.47	12.18

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)	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	19.22	68.32	36.31
存货	0.00	0.38	0.00	0.00	0.00
其他	78.65	94.31	280.71	204.44	353.46
流动资产合计	252.08	512.44	3,441.98	6,611.30	2,850.04
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	0.04	0.00	0.00
其他	52.92	466.37	61.07	59.79	59.21
非流动资产合计	94.47	508.49	99.83	95.27	91.45
资产总计	346.55	1,020.93	3,541.81	6,706.57	2,941.49
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	42.79	1,067.29	423.61
其他	15.23	302.47	2,392.15	169.37	264.90
流动负债合计	38.42	370.41	2,434.94	1,236.66	688.51
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
非流动负债合计	1.57	207.57	0.39	0.49	0.61
负债合计	41.94	811.31	2,435.33	1,237.15	689.12
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	286.83	645.57	1,077.60
其他	(0.27)	(0.53)	(4.30)	(1.70)	(2.18)
股东权益合计	304.61	209.61	450.59	811.93	1,243.48
负债和股东权益总计	346.55	1,020.93	3,541.81	6,706.57	2,941.49

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10.93	(91.97)	421.18	511.29	615.91
折旧摊销	3.89	4.56	3.36	3.28	3.24
财务费用	0.16	5.00	12.77	108.78	116.05
投资损失	(2.92)	(2.49)	(1.32)	(1.76)	(2.31)
营运资金变动	(34.09)	135.26	(700.90)	(4,308.74)	3,284.44
其它	17.73	144.04	9.97	0.00	(0.00)
经营活动现金流	(4.29)	194.41	(254.94)	(3,687.16)	4,017.33
资本支出	0.33	(202.03)	207.18	(0.10)	(0.12)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.63	204.97	(225.80)	1.86	2.43
投资活动现金流	16.96	2.95	(18.61)	1.76	2.31
债权融资	0.89	154.04	483.08	3,892.45	(3,764.45)
股权融资	(2.68)	(0.25)	(180.20)	(149.95)	(184.36)
其他	(2.72)	(203.76)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(4.52)	(49.97)	302.88	3,742.50	(3,948.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	8.15	147.38	29.33	57.11	70.82

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
营业收入	106.85	247.12	2,810.42	3,524.26	4,409.56
营业成本	68.85	194.09	996.57	2,160.37	2,792.13
营业税金及附加	1.12	0.88	29.92	37.52	46.95
销售费用	3.30	73.97	533.98	109.25	132.29
管理费用	14.84	69.49	758.81	518.07	612.93
研发费用	0.00	4.15	0.00	0.00	0.00
财务费用	(0.11)	5.78	12.77	108.78	116.05
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)
营业利润	14.89	(110.14)	479.89	583.18	702.22
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
利润总额	12.45	(109.64)	479.37	582.07	701.17
所得税	1.52	(17.67)	58.20	70.78	85.26
净利润	10.93	(91.97)	421.18	511.29	615.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	10.93	(91.97)	421.18	511.29	615.91
每股收益(元)	0.08	(0.65)	3.00	3.64	4.38

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-2.87%	131.27%	1037.28%	25.40%	25.12%
营业利润	-1.40%	-839.94%	-535.70%	21.52%	20.41%
归属于母公司净利润	-14.47%	-941.47%	-557.96%	21.40%	20.46%
获利能力					
毛利率	35.56%	21.46%	64.54%	38.70%	36.68%
净利率	10.23%	-37.22%	14.99%	14.51%	13.97%
ROE	3.59%	-43.88%	93.47%	62.97%	49.53%
ROIC	9.85%	-67.78%	-121.51%	669.99%	181.57%
偿债能力					
资产负债率	12.10%	79.47%	68.76%	18.45%	23.43%
净负债率	-15.57%	-16.38%	-49.65%	-34.63%	-28.29%
流动比率	6.24	0.85	1.41	5.35	4.14
速动比率	6.24	0.85	1.41	5.35	4.14
营运能力					
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	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.08	-0.65	3.00	3.64	4.38
每股经营现金流	-0.03	1.38	-1.81	-26.25	28.60
每股净资产	2.17	1.49	3.21	5.78	8.85
估值比率					
市盈率	970.72	-115.36	25.19	20.75	17.23
市净率	34.83	50.61	23.55	13.07	8.53
EV/EBITDA	188.62	-134.14	20.26	14.47	12.18
EV/EBIT	213.98	-128.94	20.39	14.54	12.23

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