

战略转型成效显著，非学历培训快速增长

2025 年 08 月 29 日

➤ **事件：**2025 年上半年公司实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 14.50%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 75.09%；EPS 为 1.08 元/股，同比增长 24.18%。

➤ **非学历培训快速增长，公司业绩加速释放。**2025 年 1-6 月，公司实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 14.50%；其中非学历培训业务收入 17.10 亿元，同比增长 14.96%。公司非学历培训涵盖公务员、事业单位、医疗系统等领域的考试培训，拥有 1000+门店、3250 名专职老师，已在国内设立 700 多家分公司从事培训业务，培训学员超过 27 万人次。同时，公司业绩加速释放，2025 年 1-6 月归母净利润 2.13 亿元，同比增长 75.09%。根据公司股权激励行权条件，2025 年公司业绩目标为 3.2 亿元，预计下半年公司业绩仍值得期待。

➤ **业务结构持续优化，盈利能力显著提高。**公司非学历培训业务占比高，2025 年 1-6 月非学历培训业务占比 99.19%。同时，毛利较低的代交付业务占比降至 0.70%。公司业务结构优化提高了盈利能力，2025 年 1-6 月公司毛利率 59.11%，同比提高 2.57cpt，环比提高 5.63pct；其中非学历培训业务毛利率 59.79%，同比提高 2.48cpt；环比提高 5.33pct。公司期间费用控制成果显著，2025 年 1-6 月为 44.38%，同比下降 3.98cpt，环比下降 6.30pct。另外，公司净利率显著提高，2025 年 1-6 月为 12.35%，同比提高 4.28cpt，环比提高 10.48pct。

➤ **负债率呈下降趋势，现金流整体较好。**截止 2025 年 6 月末，公司总资产、总负债分别为 24.64 亿元、20.45 亿元，分别同比增长 34.46%、38.56%；资产负债率为 83.00%，较年初下降 1.58pct；剔除预收款的资产负债率为 73.07%，较年初下降 0.36pct，负债率整体呈现下降趋势。同时，公司现金流整体较好。报告期内，公司收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入）为 111.63%，同比降低 23.54pct，但仍大于 1；经营性净现金流 4.89 亿元，同比下降 33.38%。

➤ **研发投入力度较大，合同负债助力成长。**公司加大研发投入，2025 年 1-6 月公司研发费用 0.91 亿元，同比增长 302%，研发费用率 5.33%，在教育行业中处于较高水平。公司研发重点聚焦 AI+教育，如个性化辅导、AI 批改、面试 AI 点评等，助力公司业务转型升级。同时，公司合同负债增长较快。截止 2025 年 6 月末，公司合同负债 9.03 亿元，同比增长 18.97%。较高的合同负债增强了公司业绩确定性，助力公司较快成长。

➤ **投资建议：**预计 2025-2027 年公司营业收入分别为预 33.28 亿元、41.60 亿元和 47.84 亿元，EPS 分别为 1.64 元、2.05 元和 2.81 元，动态 PE 分别为 41 倍、33 倍和 24 倍。公司战略转型职业教育，大力发展公务员等考试培训业务，并华丽蜕变为线下公考新龙头。公司业绩持续释放，合同负债持续增长，看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**考试培训需求波动、市场竞争激烈、退费、实控人股权冻结等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,833	3,328	4,160	4,784
增长率 (%)	1046.3	17.5	25.0	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	323	403	553
增长率 (%)	157.6	509.5	24.8	37.2
每股收益 (元)	0.27	1.64	2.05	2.81
PE	252	41	33	24
PB	46.4	42.4	26.8	17.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

67.96 元



分析师 苏多永

执业证书：S0100524120001

邮箱：sduoyong@glms.com.cn

相关研究

- 1.华图山鼎 (300492.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：线下公考新龙头强势启航，股权激励彰显发展信心-2025/04/29
- 2.华图山鼎 (300492.SZ) 深度报告：战略转型职业教育，华丽蜕变“公考”龙头-2025/03/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,833	3,328	4,160	4,784
营业成本	1,318	1,434	1,839	2,091
营业税金及附加	5	7	16	17
销售费用	762	772	948	1,038
管理费用	450	519	636	722
研发费用	199	183	220	249
EBIT	95	415	503	672
财务费用	25	30	28	18
资产减值损失	-1	0	1	0
投资收益	12	13	21	29
营业利润	82	403	503	689
营业外收支	-2	1	1	2
利润总额	80	404	504	691
所得税	27	81	101	138
净利润	53	323	403	553
归属于母公司净利润	53	323	403	553
EBITDA	344	687	784	959

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	388	508	925	1,447
应收账款及票据	194	281	352	412
预付款项	65	143	184	209
存货	24	27	36	42
其他流动资产	483	726	812	837
流动资产合计	1,153	1,685	2,309	2,947
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	77	106	123	127
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	714	846	779	636
资产合计	1,867	2,530	3,087	3,583
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	55	44	61	70
其他流动负债	1,201	1,789	2,234	2,586
流动负债合计	1,256	1,833	2,295	2,655
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	323	382	292	147
非流动负债合计	323	382	292	147
负债合计	1,579	2,216	2,588	2,803
股本	140	197	197	197
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	288	315	500	780
负债和股东权益合计	1,867	2,530	3,087	3,583

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1046.34	17.48	24.99	15.00
EBIT 增长率	189.76	337.02	21.19	33.40
净利润增长率	157.62	509.46	24.78	37.20
盈利能力 (%)				
毛利率	53.48	56.90	55.80	56.29
净利率	1.87	9.70	9.69	11.56
总资产收益率 ROA	2.84	12.76	13.05	15.43
净资产收益率 ROE	18.40	102.57	80.67	70.88
偿债能力				
流动比率	0.92	0.92	1.01	1.11
速动比率	0.85	0.73	0.83	0.94
现金比率	0.31	0.28	0.40	0.54
资产负债率 (%)	84.58	87.56	83.82	78.23
经营效率				
应收账款周转天数	25.33	25.45	26.95	28.02
存货周转天数	3.28	6.32	6.17	6.72
总资产周转率	1.96	1.51	1.48	1.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	1.64	2.05	2.81
每股净资产	1.46	1.60	2.54	3.97
每股经营现金流	4.19	5.15	5.16	5.45
每股股利	0.26	1.11	1.39	1.90
估值分析				
PE	252	41	33	24
PB	46.4	42.4	26.8	17.1
EV/EBITDA	39.08	19.58	17.17	14.04
股息收益率 (%)	0.38	1.63	2.04	2.80

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	53	323	403	553
折旧和摊销	249	272	281	287
营运资金变动	491	421	337	254
经营活动现金流	824	1,013	1,014	1,073
资本开支	-71	-100	-57	-35
投资	-308	-85	-65	0
投资活动现金流	-367	-340	-117	-16
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-263	-553	-480	-534
现金净流量	194	120	417	523

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048