

# 华图山鼎 (300492. SZ) —2025 年业绩预告点评

## 行业旺盛需求与公司产品创新共振，2025 年业绩快速增长

优于大市

### 核心观点

**行业旺盛需求与公司产品创新共振，2025 年公司业绩快速增长。**2025 年华图山鼎预计实现归母净利润 2.8—4.2 亿元，同比增长约 428%—693%；区间中值为 3.5 亿元，对应同比增长约 560%，符合我们此前预期（3.5 亿元）。预计实现扣非后归母净利 2.58—3.87 亿元，同比增长约 955%—1483%；区间中值为 3.23 亿元，同比增长约 1244%；结合此前公司三季度报披露信息，我们分析非经常性损益主要包括结构性存款利息收入及资产使用权处置收益。本次业绩预告暂未披露收入数据，我们此前预计公司 2025 年实现收入 33.7 亿元。

**聚焦招录考培业务，2025 年公司非学历培训业务预计实现净利润 3.1—4.5 亿元，对应区间中值为 3.8 亿元，同比增长约 396%。**2025 年度公司业绩快速增长，预计主要受益于招录类考试培训行业市场需求持续旺盛，以及公司主动通过区域运营及“考编直通车”产品，巩固了行业领先定位。

**持续推进 AI 转型升级，与粉笔互相派驻董事。**据证券市场周刊，公司 2026 年 1 月 16 日于上海公开召开“AI 转型升级发布会”，会上公司介绍 2025 年已在工具化筑基与产品化创收等方面取得较多落地成功。公考教培行业重视备考效率与产品性价比，用户。此前线上公考教培龙头粉笔在 2025 年 1—10 月期间 AI 产品付费用户已达 238 万人，验证公考行业用户相对较高的对 AI 产品付费意愿。公司华图山鼎 2025 年也已与粉笔签订战略合作框架协议，并互相派驻董事，预计后续将在 AI 业务端有进一步合作。

**2025 年度业绩已确认达成员工持股计划及限制性股票计划的第一个解锁期触发值。**2025 年度公司发布员工持股计划及限制性股票计划，其中对应公司层面业绩考核（2025—2026 年）的扣非净利润触发值（解锁比例 80%）为 2.56 亿元/3.20 亿元、对应目标值为 3.20 亿元/4.00 亿元（解锁比例 100%）。2025 年业绩已确认达成第一个解锁期触发值目标。本年度，公司因实施 2025 年员工持股计划及 2025 年限制性股票计划的股份支付费用约为 6750 万元。

**风险提示：**产品销售不及预期、竞争加剧、股东减持、公考持续缩招等。

**投资建议：**2025 年为公司“考编直通车”产品改革元年，助力公司巩固行业领先地位，实现业绩大幅增长。展望 2026 年，我们预计公司将继续于下沉市场推广“直通车”大单品及推进基地建设，支撑进一步提升市占率，据此我们维持公司 2025—2027 年归母净利润预测为 3.5/4.3/5.6 亿元，最新市值对应 PE 为 44/35/27x。考虑到目前已进入到省考备考旺季、多地省考开始报名，行业望维持高景气度；同时公司持续迭代 AI 工具和产品、持续落地与粉笔合作，有望助力打开第二增长曲线，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	247	2,833	3,371	3,958	4,675
(+/-%)	131.3%	1046.3%	19.0%	17.4%	18.1%
归母净利润(百万元)	-92	53	346	432	559
(+/-%)	-941.5%	-157.6%	553.3%	24.9%	29.3%
每股收益 (元)	-0.65	0.38	1.76	2.1982	2.84
EBIT Margin	-38.6%	3.5%	11.5%	11.9%	13.1%
净资产收益率 (ROE)	-43.9%	18.4%	75.1%	63.8%	58.4%
市盈率 (PE)	-117	203	43	35	27
EV/EBITDA	-125.4	108.0	42.0	34.7	27.0
市净率 (PB)	51.21	37.28	32.65	22.19	15.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 社会服务 · 教育

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen. com. cn S0980511040003  
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen. com. cn S0980521120002

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen. com. cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	77.32 元
总市值/流通市值	15207/15207 百万元
52 周最高价/最低价	101.86/58.00 元
近 3 个月日均成交额	182.78 百万元

#### 市场走势



#### 相关研究报告

- 《华图山鼎 (300492. SZ) —公考热下竞争格局重塑，产品创新抢占成长先机》——2025-12-27  
《华图山鼎 (300492. SZ) —费用管控成效显著，创新推出“考编直通车”加速下沉》——2025-10-30  
《华图山鼎 (300492. SZ) —营销投放致三季度利润率走低，关注行业竞争格局改善》——2024-11-04

**行业旺盛需求与公司产品创新共振，2025年公司业绩快速增长。**2025年华图山鼎预计实现归母净利润2.8-4.2亿元，同比增长约428%-693%；区间中值为3.5亿元，对应同比增长约560%，符合我们此前预期（3.5亿元）。公司预计实现扣非后归母净利润2.58-3.87亿元，同比增长约955%-1483%；区间中值为3.23亿元，同比增长约1244%；结合此前公司三季度报披露信息，我们分析非经常性损益主要包括结构性存款利息收入及资产使用权处置收益。本次业绩预告暂未披露公司收入层面数据，我们此前预计公司2025年实现收入33.7亿元。

图1：华图山鼎归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华图山鼎扣非后归母净利润及增速（单位：亿元、%）

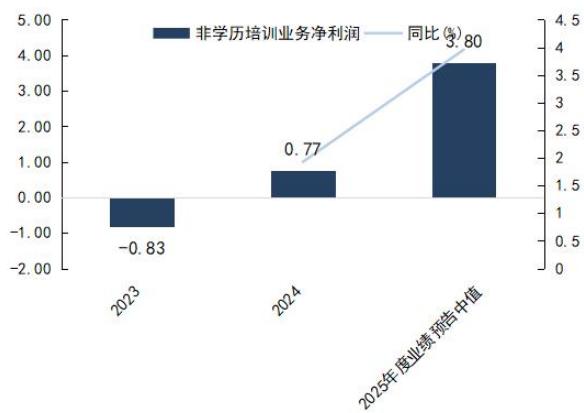


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

注：2025年年度业绩预告中值为扣非后净利润数据

**聚焦核心业务招录考培，2025年公司非学历培训业务预计实现净利润3.1-4.5亿元，对应区间中值为3.8亿元，同比增长约396%。2025年度公司业绩快速增长，预计主要受益于招录类考试培训行业市场需求持续旺盛，以及公司主动通过区域运营及“考编直通车”产品，巩固了行业领先定位。**

图3：华图山鼎非学历培训业务净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华图教育AI面试APP演示图



资料来源：华图教育、国信证券经济研究所整理

**2025年度业绩已确认达成员工持股计划及限制性股票计划的第一个解锁期触发值。**2025年度公司发布员工持股计划及限制性股票计划，其中对应公司层面业绩

考核（2025–2026 年）的扣非净利润触发值（解锁比例 80%）为 2.56 亿元/3.20 亿元、对应目标值为 3.20 亿元/4.00 亿元（解锁比例 100%）。2025 年业绩已确认达成第一个解锁期触发值目标。本年度，公司因实施 2025 年员工持股计划及 2025 年限制性股票计划的股份支付费用约为 6750 万元。

**持续推进 AI 转型升级，与粉笔互相派驻董事。**据证券市场周刊，公司 2026 年 1 月 16 日于上海公开召开“AI 转型升级发布会”，会上公司介绍其在人工智能领域的战略布局、阶段性成果与未来愿景，总体来看以“工具化筑基、产品化创收、多元化破局”为主要思路。据公司介绍，2025 年公司已在“工具化筑基”方面取得较多落地成功，例如 AI 排课系统、AI 质检销售等；产品方面亦在 AI 面试点评、AI 申论批改、AI 智能命题等方面进行布局。公考教培行业重视备考效率与产品性价比，此前线上公考教培龙头粉笔推出高性价比的 AI 产品，据粉笔公开信息，其在 2025 年 1–10 月期间 AI 产品付费用户已达 238 万人，验证公考行业用户对 AI 产品的付费意愿相对较高。此前华图山鼎也已与粉笔签订战略合作框架协议，并互相派驻董事，预计后续将在 AI 业务端有进一步合作。

**投资建议：**2025 年为公司“考编直通车”产品改革元年，助力公司巩固行业领先地位，实现业绩大幅增长。展望 2026 年，我们预计公司将继续于下沉市场推广“直通车”大单品及推进基地建设，支撑进一步提升市占率，据此我们维持公司 2025–2027 年归母净利润预测为 3.5/4.3/5.6 亿元，最新市值对应 PE 为 44/35/27x。考虑到目前已进入到省考备考旺季、多地省考开始报名，行业望维持高景气度；同时公司持续迭代 AI 工具和产品、持续落地与粉笔合作，有望助力打开第二增长曲线，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
300492. SZ	华图山鼎	77.32	152.07	0.38	1.76	2.2	2.84	203.5	43.9	35.1	27.2	优于大市
2469. HK	粉笔	1.94	43.00	0.11	0.11	0.14	0.18	17.6	17.6	13.8	10.8	暂无评级
002607. SZ	中公教育	2.82	173.92	0.03	–	–	–	114.2	–	–	–	暂无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，粉笔、中公教育为 Wind 一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	196	388	622	866	1172	营业收入	247	2833	3371	3958	4675
应收款项	232	301	358	420	496	营业成本	194	1318	1527	1789	2090
存货净额	0	24	28	32	38	营业税金及附加	1	5	5	6	7
其他流动资产	19	68	20	23	28	销售费用	74	762	708	819	935
<b>流动资产合计</b>	<b>512</b>	<b>1153</b>	<b>1400</b>	<b>1715</b>	<b>2107</b>	管理费用	69	450	539	633	748
固定资产	42	77	162	270	392	研发费用	4	199	202	237	281
无形资产及其他	0	0	1	2	3	财务费用	6	25	(5)	(11)	(18)
投资性房地产	466	636	636	636	636	投资收益	2	12	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	(0)	15	28	30
<b>资产总计</b>	<b>1021</b>	<b>1867</b>	<b>2200</b>	<b>2624</b>	<b>3140</b>	其他收入	(15)	(202)	(202)	(237)	(281)
短期借款及交易性金融负债	161	174	174	174	174	营业利润	(110)	82	412	515	665
应付款项	68	55	112	131	153	营业外净收支	1	(2)	0	0	0
其他流动负债	375	1027	1130	1318	1533	<b>利润总额</b>	<b>(110)</b>	<b>80</b>	<b>412</b>	<b>515</b>	<b>665</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>604</b>	<b>1256</b>	<b>1416</b>	<b>1624</b>	<b>1860</b>	所得税费用	(18)	27	66	82	106
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	208	323	323	323	323	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(92)</b>	<b>53</b>	<b>346</b>	<b>432</b>	<b>559</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>208</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>811</b>	<b>1579</b>	<b>1739</b>	<b>1946</b>	<b>2183</b>	<b>净利润</b>	<b>(92)</b>	<b>53</b>	<b>346</b>	<b>432</b>	<b>559</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	(8)	5	6	8
股东权益	210	288	461	677	957	折旧摊销	3	15	11	16	22
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1021</b>	<b>1867</b>	<b>2200</b>	<b>2624</b>	<b>3140</b>	公允价值变动损失	1	0	(15)	(28)	(30)
						财务费用	6	25	(5)	(11)	(18)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	78	436	152	144	159
每股收益	(0.65)	0.38	1.76	2.20	2.84	其它	(5)	8	(5)	(6)	(8)
每股红利	0.02	0.00	0.88	1.10	1.42	<b>经营活动现金流</b>	<b>(10)</b>	<b>505</b>	<b>494</b>	<b>564</b>	<b>710</b>
每股净资产	1.49	2.05	2.34	3.44	4.86	资本开支	0	(41)	(86)	(103)	(124)
ROIC	-31.59%	25.01%	288%	322%	541%	其它投资现金流	10	(308)	0	0	0
ROE	-43.88%	18.40%	75%	64%	58%	<b>投资活动现金流</b>	<b>10</b>	<b>(350)</b>	<b>(86)</b>	<b>(103)</b>	<b>(124)</b>
毛利率	21%	53%	55%	55%	55%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-39%	4%	12%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-37%	4%	12%	12%	14%	支付股利、利息	(3)	0	(173)	(216)	(279)
收入增长	131%	1046%	19%	17%	18%	其它融资现金流	152	37	(0)	0	0
净利润增长率	-941%	-158%	553%	25%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>37</b>	<b>(173)</b>	<b>(216)</b>	<b>(279)</b>
资产负债率	79%	85%	79%	74%	70%	<b>现金净变动</b>	<b>147</b>	<b>192</b>	<b>234</b>	<b>244</b>	<b>307</b>
股息率	0.0%	0.0%	1.6%	2.0%	2.6%	货币资金的期初余额	49	196	388	622	866
P/E	(116.7)	202.6	43.5	34.8	26.9	货币资金的期末余额	196	388	622	866	1172
P/B	51.2	37.3	32.6	22.2	15.7	企业自由现金流	0	476	403	453	574
EV/EBITDA	(125.4)	108.0	42.0	34.7	27.0	权益自由现金流	0	513	407	462	588

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032