

华图山鼎（300492）

2026 年三季度点评：营收同比下降，收款/合同负债提升

买入（维持）

2026 年 10 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 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

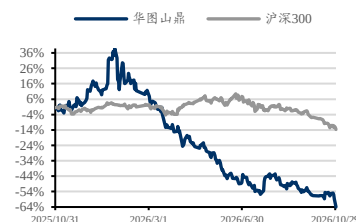
duyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,833	3,198	2,783	2,970	3,105
同比（%）	1,046.34	12.89	(12.99)	6.74	4.55
归母净利润（百万元）	52.99	240.62	(213.65)	90.06	187.63
同比（%）	157.62	354.07	(188.79)	142.15	108.33
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	1.22	(1.09)	0.46	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	73.86	16.27	(18.32)	43.46	20.86

投资要点

- **事件：**2026 年 Q1-Q3，公司实现营业收入 21.7 亿元/同比-11.9%，归母净利润-1.16 亿元/同比-146.6%，扣非归母净利润 518 万元/同比-99.8%；2026Q3 公司实现营业收入 6.3 亿元/同比-15.2%，归母净利润-1.49 亿元/同比-510.2%，扣非归母净利润-0.84 亿元/同比-377.9%，利润亏损主要系经营环境及一次性股份费用等相关因素影响。
- **受经营环境、确认法则等方面因素影响，营收同比下降，但收款/合同负债同比增长。**2026 年至今，公司经营受到招录岗位缩减、行业竞争进一步加剧的外部环境影响，叠加直通车产品整体结转周期拉长，营收同比下滑，但收款/合同负债仍然保持增长：2026Q3 公司实现收款 8.91 亿元/同比+9.2%，期末合同负债 11.80 亿元/同比+26%。
- **亏损主因一次性股份支付，剔除后仍实现盈利。**2026Q3 公司毛利率 52.5%/同比-6.3pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 30.2%/40.1%/7.5%/1.6%，同比+5.9pct/+18.9pct/+0.2pct/+0.3pct。利润端，主要系一次性股份支付影响，2026Q1-Q3 公司利润有所亏损，剔除之后净利润为 732.33 万元。
- **盈利预测与投资评级：**公司为深耕非学历职业教育的行业龙头，报告期内推进考编直通车等单品销售，同时以区域运营改革提升人效及相关效率。由于 2026 年产生一次性股份支付费用，并参考公司 2026Q1-Q3 经营情况，下调 2026/2027/2028 年营收预计至 27.8/29.7/31.1 亿元（36.0/39.5/43.4），归母净利润至-2.1/0.9/1.9 亿元（3.5/4.3/5.3 亿），当前股价对应 2027/2028 年估值分别为 43.5X/20.9X，我们看好公司所处领域地位及未来经营改善可能性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险或行业竞争严重加剧，应收账款增加和发生坏账的风险，产品销售及运营调整不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.90
一年最低/最高价	16.90/94.65
市净率(倍)	38.17
流通 A 股市值(百万元)	4,652.67
总市值(百万元)	4,652.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.44
资产负债率(%，LF)	95.08
总股本(百万股)	275.31
流通 A 股(百万股)	275.31

相关研究

《华图山鼎(300492): 2025 年报&2026 一季报点评：无限学产品营收确认有所调整，业绩基本符合预期》

2026-05-01

《华图山鼎(300492): 2025 年报业绩预告点评：利润兑现超出预期，预计核心业务净利润中枢 3.8 亿元》

2026-01-30

华图山鼎三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,409	1,103	1,431	1,838	营业总收入	3,198	2,783	2,970	3,105
货币资金及交易性金融资产	1,114	883	1,203	1,606	营业成本(含金融类)	1,298	1,252	1,247	1,211
经营性应收款项	205	184	192	196	税金及附加	9	8	9	9
存货	28	27	26	26	销售费用	853	863	861	869
合同资产	0	0	0	0	管理费用	473	654	505	528
其他流动资产	63	10	10	10	研发费用	209	223	232	242
非流动资产	752	611	458	306	财务费用	33	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	3	3
固定资产及使用权资产	615	462	310	157	投资净收益	9	8	8	9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	减值损失	(23)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	69	69	69	69	营业利润	314	(209)	125	255
其他非流动资产	67	78	78	78	营业外净收支	(6)	(5)	(5)	(5)
资产总计	2,161	1,714	1,889	2,144	利润总额	308	(214)	120	250
流动负债	1,517	1,283	1,369	1,435	减:所得税	68	0	30	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	212	212	212	212	净利润	241	(214)	90	188
经营性应付款项	54	0	0	0	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	790	835	921	994	归属母公司净利润	241	(214)	90	188
其他流动负债	460	236	236	229	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	(1.09)	0.46	0.95
非流动负债	510	510	510	510	EBIT	336	(209)	125	255
长期借款	129	129	129	129	EBITDA	607	(9)	325	455
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.40	55.00	58.00	61.00
租赁负债	381	381	381	381	归母净利率(%)	7.52	(7.68)	3.03	6.04
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	12.89	(12.99)	6.74	4.55
负债合计	2,027	1,794	1,879	1,945	归母净利润增长率(%)	354.07	(188.79)	142.15	108.33
归属母公司股东权益	134	(79)	11	198					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	134	(79)	11	198					
负债和股东权益	2,161	1,714	1,889	2,144					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	670	(173)	367	450	每股净资产(元)	0.68	(0.40)	0.05	1.01
投资活动现金流	(196)	(53)	(42)	(42)	最新发行在外股份(百万股)	197	197	197	197
筹资活动现金流	(414)	(4)	(5)	(5)	ROIC(%)	32.06	(27.89)	13.58	23.10
现金净增加额	60	(231)	320	404	ROE-摊薄(%)	179.30	268.91	848.66	94.65
折旧和摊销	271	200	200	200	资产负债率(%)	93.79	104.63	99.44	90.75
资本开支	(71)	(61)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.27	(18.32)	43.46	20.86
营运资本变动	140	(158)	77	63	P/B(现价)	29.16	(49.26)	368.81	19.74

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>