

二期项目进展顺利，业绩释放明显提速

2025 年 10 月 29 日

➤ **事件:** 2025 年 1-9 月公司实现营业收入 2.24 亿元，同比增长 6.01%；归母净利润 0.29 亿元，同比增长 25.63%；EPS 为 0.46 元/股，同比增长 25.64%。

➤ **“高教第一股”增长稳健，业绩释放明显提速。**公司是 A 股市场“高教第一股”，高教业务是公司核心业务。随着在校生的增长，公司收入增长稳健。2023-2025 年 1-9 月公司营业收入分部为 2.63 亿元、2.87 亿元和 2.24 亿元，分别同比增长 10.71%、9.15%和 6.01%。同时，公司业绩释放明显提速。2023-2025 年 1-9 月公司归母净利润分别为 0.41 亿元、0.46 亿元和 0.29 亿元，分别同比增长 5.69%、15.68%和 25.63%。

➤ **盈利能力明显提高，费用控制整体良好。**2025 年 1-9 月公司毛利率 53.13%，同比提高 2pct，环比提高 1.27pct；净利率 12.85%，同比提高 2.01pct，环比提高 1.41pct。同时，公司费用控制整体良好。2025 年 1-9 月公司期间费用率为 35.26%，同比下降 1.31pct，环比下降 0.71pct；其中管理费用（含研发）率为 33.16%，同比下降 1.09pct，环比下降 0.51pct；财务费用率为 2.09%，同比下降 0.21pct，环比下降 0.18pct。

➤ **二期项目进展较快，资产负债率明显提高。**目前，公司积极推进城市学院二期项目建设，在建工程增长较快。截止 2025 年 9 月末，公司在建工程余额 4.61 亿元，同比增长 61.78%。同时，公司银行借款因二期项目建设需要增加较多。截止 2025 年 9 月末，公司长期借款 1.41 亿元，同比增长 225.66%。受此影响，公司资产负债率显著提高。截止 2025 年 9 月末，公司资产负债率为 67.42%，同比提高 3.36pct，环比提高 3.48pct；剔除预收款资产负债率为 52.09%，同比提高 5.02pct，环比提高 4.04pct。

➤ **公司现金流整体良好，合同负债助力成长。**公司以高教为核心业务，预收费制度带来较好的现金流。2025 年 1-9 月公司收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入）为 113.61%，同比下降 5.15pct，环比提高 10.68pct；经营性净现金流 0.92 亿元，同比下降 7.02%，环比下降 5.86%。同时，公司合同负债稳健增长，助力未来业绩释放。截止 2025 年 9 月末，公司合同负债 2.23 亿元，同比增长 0.45%，环比增长 16.75%，合同负债的增长增强了业绩确定性。

➤ **投资建议:**预计 2025-2027 年公司营收分别为 3.13 亿元、3.38 亿元和 3.61 亿元，EPS 分别为 0.54 元、0.63 元和 0.69 元，动态 PE 分别为 52 倍、45 倍和 40 倍。公司依托西安交大，战略布局高等教育，华丽蜕变成为“高教第一股”，高教业务成为公司稳定现金流和利润来源。同时，公司业绩释放呈现提速状态，城市学院二期项目进展较快，助力公司成长。看好公司未来成长性，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 政策、营利性选择、转设、招生与第二增长曲线不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	287	313	338	361
增长率 (%)	9.2	9.0	8.0	7.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	33	34	39	43
增长率 (%)	15.7	3.4	15.0	10.8
每股收益 (元)	0.53	0.54	0.62	0.69
PE	53	52	45	40
PB	5.8	5.2	4.7	4.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价)

谨慎推荐
维持评级
当前价格:
28.00 元

分析师 苏多永

执业证书: S0100524120001

邮箱: suduoyong@glms.com.cn

相关研究

1. 博通股份 (600455.SH) 首次覆盖报告: 华丽蜕变“高教第一股”，城市学院未来可期-2025/09/25

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	287	313	338	361
营业成本	138	151	160	171
营业税金及附加	0	0	1	1
销售费用	0	1	1	1
管理费用	97	105	112	120
研发费用	0	0	0	0
EBIT	53	56	65	71
财务费用	7	7	8	8
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	46	49	57	62
营业外收支	0	0	-1	0
利润总额	46	49	56	62
所得税	0	0	0	0
净利润	46	49	56	62
归属于母公司净利润	33	34	39	43
EBITDA	76	82	96	108

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	241	360	291	214
应收账款及票据	0	3	3	3
预付款项	0	1	1	1
存货	0	1	1	1
其他流动资产	2	3	3	3
流动资产合计	244	366	298	221
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	404	533	668	814
无形资产	254	254	254	254
非流动资产合计	959	1,052	1,202	1,368
资产合计	1,202	1,418	1,500	1,589
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	105	158	165	172
其他流动负债	621	634	653	673
流动负债合计	725	792	818	845
长期借款	43	143	143	143
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	43	143	143	143
负债合计	769	936	961	988
股本	62	62	62	62
少数股东权益	132	147	164	182
股东权益合计	433	482	539	600
负债和股东权益合计	1,202	1,418	1,500	1,589

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	9.15	9.00	8.00	7.00
EBIT 增长率	19.77	6.38	15.00	9.57
净利润增长率	15.68	3.41	14.98	10.79
盈利能力 (%)				
毛利率	51.86	51.86	52.53	52.75
净利率	11.44	10.85	11.55	11.96
总资产收益率 ROA	2.73	2.39	2.60	2.72
净资产收益率 ROE	10.88	10.11	10.41	10.34
偿债能力				
流动比率	0.34	0.46	0.36	0.26
速动比率	0.33	0.46	0.36	0.26
现金比率	0.33	0.45	0.36	0.25
资产负债率 (%)	63.94	65.98	64.09	62.21
经营效率				
应收账款周转天数	0.86	1.67	2.98	3.21
存货周转天数	0.61	0.85	1.38	1.39
总资产周转率	0.26	0.24	0.23	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.54	0.62	0.69
每股净资产	4.83	5.38	6.00	6.69
每股经营现金流	1.56	2.23	1.90	2.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	53	52	45	40
PB	5.8	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	20.55	19.07	16.34	14.55
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	46	49	56	62
折旧和摊销	23	26	31	37
营运资金变动	20	60	25	27
经营活动现金流	98	139	119	132
资本开支	-117	-126	-182	-203
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-117	-119	-182	-203
股权募资	0	0	0	0
债务募资	44	104	0	0
筹资活动现金流	44	100	-6	-6
现金净流量	24	119	-69	-77

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