

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

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,833	3,198	3,595	3,954	4,341
同比（%）	1,046.34	12.89	12.42	10.00	9.77
归母净利润（百万元）	52.99	240.62	351.46	433.29	526.84
同比（%）	157.62	354.07	46.06	23.28	21.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	1.22	1.79	2.20	2.68
P/E（现价&最新摊薄）	186.76	41.13	28.16	22.84	18.79

投资要点

- **事件：**公司公告 2025&2026Q1 业绩，2025 年实现营业收入 31.98 亿元/同比+12.89%，归母净利润 2.41 亿元/同比+354.07%，扣非归母净利润 2.33 亿/同比+354.47%，业绩高增；其中 2025Q4 实现营业收入 7.33 亿元/同比+4.5%，归母净利润-849.95 万元（2024Q4 同期为-7643.78 万元）。2026Q1 公司实现营业收入 8.37 亿元/同比+1.3%，归母净利润 1.21 亿元/同比-0.1%，扣非归母净利润 1.20 亿元/同比+1.7%。
- **2025 年整体业绩表现相对良好。**1) 营收端，面授培训/在线培训/建筑设计分别实现营收 29.58 亿元/2.12 亿元/2.77 亿元，同比+19.9%/26.6%/-33.1%，受益于行业需求及公司“考编直通车”单品推进，增速环比提升；2) 毛利率 59.4%/同比+5.9pct，销售费用率 26.7%/同比-0.2pct，管理费用率 14.8%/同比-1.1pct，受益于区域运营改革及教学产品调整，盈利能力有所上升；3) 2025 年，公司调整核心业务“无限学”的收入确认标准至平均摊销确认（实际课时消耗前 6 个月占 84%），此外，未计提股权激励费用。
- **2026Q1 营收/利润同比相对稳定。**2026Q1，公司实现营业收入 8.37 亿元/同比+1.3%，毛利率 61.1%/同比-0.3pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别-1.7pct/持平/+0.9pct，实现归母净利润 1.21 亿元/同比-0.1%，扣非归母净利润 1.20 亿元/同比+1.7%。至 2026Q1，公司在手现金约 5.50 亿元，合同负债 7.03 亿元，同比相对稳定。
- **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，2025 年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。参考年报利润（与预告略有区别），下调 2026/2027/2028 年归母净利润至 3.5/4.3/5.3 亿元（前值 2026/2027 年分别为 4.5/4.9 亿元），当前股价对应估值分别为 28X/23X/19X，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。

2026 年 05 月 01 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

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.78
一年最低/最高价	46.21/101.86
市净率(倍)	38.32
流通 A 股市值(百万元)	9,790.78
总市值(百万元)	9,790.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.30
资产负债率(% ,LF)	87.69
总股本(百万股)	196.68
流通 A 股(百万股)	196.68

相关研究

《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(300492)：2024 年报及 2025 一季报点评：业绩进入兑现期，发布员工持股计划》

2025-04-29

华图山鼎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,409	449	822	1,243	营业总收入	3,198	3,595	3,954	4,341
货币资金及交易性金融资产	1,114	251	605	1,006	营业成本(含金融类)	1,298	1,474	1,621	1,780
经营性应收款项	205	157	172	189	税金及附加	9	10	11	12
存货	28	31	34	38	销售费用	853	935	989	1,042
合同资产	0	0	0	0	管理费用	473	503	534	564
其他流动资产	63	10	10	10	研发费用	209	234	257	282
非流动资产	752	611	458	306	财务费用	33	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	4	4	4
固定资产及使用权资产	615	462	310	157	投资净收益	9	10	11	12
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	3	3	3
长期待摊费用	69	69	69	69	营业利润	314	455	560	680
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	1,059	1,280	1,549	利润总额	308	450	555	675
流动负债	1,517	236	236	236	减:所得税	68	99	122	148
短期借款及一年内到期的非流动负债	212	212	212	212	净利润	241	351	433	527
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	0	0	0	归属母公司净利润	241	351	433	527
其他流动负债	460	23	23	23	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.79	2.20	2.68
非流动负债	510	510	510	510	EBIT	336	450	555	675
长期借款	129	129	129	129	EBITDA	607	650	755	875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.40	59.00	59.00	59.00
租赁负债	381	381	381	381	归母净利率(%)	7.52	9.78	10.96	12.14
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	12.89	12.42	10.00	9.77
负债合计	2,027	746	746	746	归母净利润增长率(%)	354.07	46.06	23.28	21.59
归属母公司股东权益	134	313	534	803					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	134	313	534	803					
负债和股东权益	2,161	1,059	1,280	1,549					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	670	(641)	606	696	每股净资产(元)	0.68	1.59	2.72	4.08
投资活动现金流	(196)	(51)	(39)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	197	197	197	197
筹资活动现金流	(414)	(172)	(212)	(258)	ROIC(%)	32.06	37.15	37.80	37.87
现金净增加额	60	(863)	355	401	ROE-摊薄(%)	179.30	112.14	81.09	65.61
折旧和摊销	271	200	200	200	资产负债率(%)	93.79	70.42	58.27	48.16
资本开支	(71)	(61)	(50)	(49)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.13	28.16	22.84	18.79
营运资本变动	140	(1,183)	(19)	(20)	P/B (现价)	73.75	31.58	18.52	12.33

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>