

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

## 华图入主，控股股东实力雄厚

受益西部大开发和装配式建筑渗透率提升，BIM技术行业龙头有望进一步增长。公司扎根于西部，2019年主营业务收入为2.14亿元，其中，西南地区营收为1.39亿元，占比65.17%；西北地区营收为2001万元，占比9.36%。2019年城市综合体设计业务7300万元，同比增长29.86%，占营收33.92%。西部大开发战略下，西部基建补短板、“成渝城市群”建设是西部地区经济增长重要引擎。公司已发展成为在西部地区乃至全国具有较强影响力的民营建筑设计企业之一。同时公司具备全专业、全流程的BIM设计能力，未来将持续受益行业发展机遇。华图投资入主华图山鼎，为公司注入新活力。2019年9月3日，山鼎设计控股股东、实际控制人车璐、袁歆以7.5亿总价将其持有的2496万股股份转让给华图投资（华图教育的全资子公司）。2019年11月转让完成后，华图投资取得公司30%股权，易定宏、伍景玉成为山鼎设计的实际控制人，公司也更名为华图山鼎。作为公司控股股东，华图投资有望利用多方资源发展公司平台，改善公司的经营状况，优化公司结构，为公司发展提供新前景。

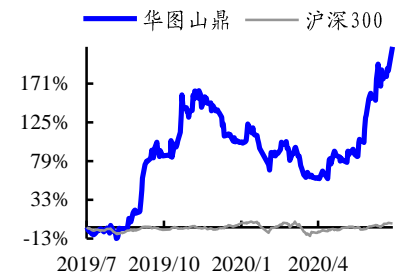
**控股股东实力雄厚，强者恒强。**华图教育作为教育赛道的公司，规模仅次于中公教育。2015-2017年华图教育收入/净利的复合增长率分别为30%/33%，2017年分别达22.40/3.75亿元。华图与中公教育均为以公务员、事业单位、教师招录培训为主的职业考试培训机构，目前这两大职业考试培训细分领域巨头，市占率显著高于其他竞争对手。华图教育2017年营业收入和公务员考试培训服务收入分别为22.4亿元和12.33亿元，占中国内地职业教育市场份额和公务员考试培训服务市场份额分别为2.3%和12.7%。2019年以来，《教育现代化2035》、《职教“二十条”》等多项重磅政策推出，职教赛道整合发展潜力大，华图教育作为教育行业优势企业，有望进一步提高市场份额。

华图教育或有注入预期，首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计公司20-22年归母净利润分别为0.19/0.27/0.33亿元，同比增长-9%/42%/21%；EPS分别为0.14元、0.19元、0.23元。

**风险提示：**业绩不达预期的风险、系统性风险

股票数据	2020/6/30
6个月目标价(元)	54.40
收盘价(元)	46.18
12个月股价区间(元)	21.39~74.76
总市值(百万元)	6,545
总股本(百万股)	141
A股(百万股)	141
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	35%	98%	220%
相对收益	29%	87%	212%

### 相关报告

- 《中国建筑(601668):新签合同稳增长,业绩有望持续》 --20200428
- 《中国中冶(601618):19年新签合同高速增长》 --20200405
- 《维业股份(300621):19年业绩增速提升,持续性待进一步关注》 --20200403
- 《建筑央企,行业龙头,谋定而后动》 --20191119

财务摘要(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	216	214	220	252	295
(+/-)%	44%	-1%	3%	14%	17%
归属母公司净利润	27	21	19	27	33
(+/-)%	-48%	-21%	-9%	42%	21%
每股收益(元)	0.32	0.25	0.14	0.19	0.23
市盈率	144	182	341	240	198
市净率	12.2	13.1	17.9	17.1	16.1
净资产收益率(%)	8.5%	7.2%	5.3%	7.1%	8.1%
股息收益率(%)	1.1%	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%
总股本(百万股)	83	83	141	141	141

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	157	229	232	234	净利润	21	19	27	33
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	125	132	151	177	折旧及摊销	4	4	4	4
存货	0	0	0	0	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	12	11	12	14	财务费用	(0)	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>294</b>	<b>372</b>	<b>396</b>	<b>425</b>	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	8	1	(18)	(23)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	(2)	(0)	0	0
固定资产	47	45	43	41	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
无形资产	1	1	1	1	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>6</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
商誉	30	29	28	28	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>(46)</b>	<b>49</b>	<b>(9)</b>	<b>(11)</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>78</b>	<b>75</b>	<b>72</b>	<b>69</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>(9)</b>	<b>72</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
<b>资产总计</b>	<b>372</b>	<b>447</b>	<b>468</b>	<b>494</b>					
短期借款	15	15	15	15	财务与估值指标				
应付款项	12	17	18	21	每股指标				
预收款项	9	8	9	11	每股收益 (元)	0.25	0.14	0.19	0.23
一年内到期的非流动负债	3	0	0	0	每股净资产 (元)	3.52	2.58	2.71	2.86
<b>流动负债合计</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.37	0.17	0.09	0.09
长期借款	7	7	7	7	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	-1%	3%	14%	17%
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	净利润增长率	-21%	-9%	42%	21%
<b>负债合计</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>86</b>	<b>90</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	293	364	382	404	毛利率	31.2%	24.1%	26.9%	27.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	9.9%	8.7%	10.8%	11.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>372</b>	<b>447</b>	<b>468</b>	<b>494</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.7	1.7	1.8	1.8
					存货周转率 (次)				
					偿债能力指标				
					资产负债率	21.3%	18.6%	18.3%	18.2%
					流动比率	4.1	4.9	5.0	5.1
					速动比率	4.1	4.9	5.0	5.1
					费用率指标				
					销售费用率	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%
					管理费用率	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
					财务费用率	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	91%	33%	33%	33%
					股息收益率	0.50%	0.10%	0.14%	0.17%
					估值指标				
					P/E (倍)	182	341	240	198
					P/B (倍)	13.1	17.9	17.1	16.1
					P/S (倍)	18.0	29.6	25.9	22.1
					净资产收益率	7.2%	5.3%	7.1%	8.1%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	214	220	252	295
营业成本	147	167	184	213
营业税金及附加	2	2	3	3
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	5	7	8	9
管理费用	26	29	33	38
财务费用	(0)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>36</b>
营业外收支净额	(3)	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>32</b>	<b>38</b>
所得税	4	3	4	5
净利润	21	19	27	33
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**王小勇:** 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn