华夏控股（华夏集团控股有限公司）(01981)

个股分析报告

行业：民办高等教育
报告日期：2026 年 11 月 8 日
行情截至 2026-11-06 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：主业量价齐升、估值低，但现金流转弱与治理折价尚未消除

关键数据	数值
收盘价	0.675 港元（+8.87%）
总市值	约 11.17 亿港元
PE(最近完整财年)	3.1 倍
PB(最近一期)	0.38 倍
股息率	约 10.07%（按 0.675 港元）
52 周区间	0.55～1.40 港元
成交额/换手率	42 万港元／0.04%

行情数据截至：2026-11-06 收盘

一、投资要点

- **上半年主业增长推动利润加速**：2026H1 收入人民币 4.39 亿元、同比+15.7%，归母溢利人民币 1.85 亿元、同比+47.4%，毛利率升至 58.1%。
- **教育量价齐升是增长核心**：教育占 FY2025 收入 92.4%；2026H1 本科生人数同比+8.4%，叠加新生学费上调，教育分部增长带动收入。
- **股价低估值但同业位置并非最低**：11 月 6 日收报 0.675 港元，PE 3.1 倍、PB 0.38 倍；同日同业 PE 为 0.7—4.65 倍，公司无可靠一致预期或有效目标价区间。

市场预期与证据

- **市场在定价**：按 9%年化回报、10 年后 15 倍 PE 假设，当前 PE 隐含 EPS 年均增长约-6.9%；暂无可靠一致预期增速，无法比较市场隐含要求与机构预期。
- **证据显示**：2026H1 收入及归母溢利分别增长 15.7%和 47.4%，主业量价改善；但经营现金流净流出人民币 1.498 亿元，利润增长的现金兑现仍待验证。

证据倾向：证据不足；置信度：低（无机构盈利预测、部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分论据存在期间或口径冲突，已屏蔽相关判断）

部分论据期间或口径未一致，相关比较已撤回。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

面向学生及家庭提供传媒艺术类民办本科与职业教育，靠学额、学费提价和校区容量赚钱，另有小规模直播电商。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
传媒及艺术高等教育、职业教育及国	92.4%（FY2025）	—	+8.5%	核心为南京传媒学院，分部利润+51.4%，提价与人数双升

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
际教育				
娱乐及直播电商	7.6%（FY2025）	—	-46.3%	关键主播场次减少致收入腰斩，分部亏损 4,177 万元

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 民办本科办学资质+学额由教育部门核定，南传在校生约 3.08 万人，形成区域容量壁垒（2021 年转设独立普本，公开资料）
- 提价不掉量：2023/24、2025/26 学年两轮新生提价，2026H1 学生人数仍+8.4%，验证需求端议价力
- 零有息负债、现金+定存及结构性存款合计 16.49 亿元（2026H1），资产负债率 9.55%，扩张与分红弹性强

主要威胁：学费提价须逐届审批，节奏放缓即回到个位数增长；生源总量拐点与公办扩招挤压高学费艺术类民办本科。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 真实投入为教师薪酬、校园土地校舍折旧/租赁、实训设备与后勤外包；FY2025 收入成本 3.31 亿元占收入 42%，人力为第一大成本项但具体占比未披露。
- 师资、土地、设备供应商分散，无重大单一供应商依赖；但校区拓展受地方政府与物业过户程序制约，奥林匹克学院收购拖 5 年即为例证。
- 客户为极度分散的学生及家庭，无大客户年降逻辑，真实约束是监管定价+学额配额：学费一届一调、新生适用，招生名额由教育部门核定。
- 直播电商分部则受平台（抖音等）与头部主播双重依赖，几乎无议价权，FY2025 因关键主播场次减少收入-46.3%，是公司收缩该业务的根本原因。
- 面向分散的学生客户，前五大客户占比对本业务无意义；收入高度集中于南京传媒学院单一校区，本科约占集团收入 73%（据公告文字推算，待年报附注复核）。
- 教育业务先收学费形成合同负债（FY2025 末同比+18.47%），营运资金为负占用；应收账款连续两年下降（-32.07%、-23.04%），压力仅存于已收缩的影视业务；2026H1 资产负债率 9.55%、零有息负债。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	48.29%	18.56%	教育收入爬坡，影视制作贡献较高毛利，成本端平稳
2023	36.59%	-23.85%	低毛利直播电商并表叠加影视应收减值，毛利净利双压
2024	48.71%	14.94%	直播电商冲至 1.11 亿元但毛利薄，教育提价开始体现，扭亏
2025	58.00%	42.09%	低毛利直播收入砍半+本科学费上调，结构出清与提价驱动
2026H1	58.06%	46.63%	高教分部+17.7%，费用率降至 13.97%，经营杠杆释放

处在微笑曲线左端偏上：卖的是准牌照型资源（办学资质+学额+校园容量）加区域品牌，毛利率58%、学费预收、零有息负债。利润率再上台阶只能靠学费提价节奏、滨江校区与奥林匹克学院并表扩容、彻底出清低毛利直播电商；58%已接近纯教育业务天花板，再往上要靠新业务放量。

2.4 行业与同行对比

民办高教进入分类管理后的整合期，逻辑从并购做规模转为内生提价+学额扩容+剥离低效资产；竞争不在价格战，而在学额获取能力、品牌报到率与校区容量。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
中教控股（00839.HK）	规模最大的多校并购型高教集团，全国布局	PE(最近完整财年) 4.65 倍	多校分散、杠杆并购扩张，公司为单校低杠杆
中国科培（01890.HK）	广东/江苏布局，单校利润率高	PE(最近完整财年) 1.97 倍	区域有重叠，同为高毛利单校模式
建桥教育（01525.HK）	单校（上海建桥学院）、高毛利、低杠杆、区域品牌型	PE(最近完整财年) 2.79 倍	商业模式最接近，可作直接估值参照
希望教育（01765.HK）	多校、区域广，以规模与并购见长	PE(最近完整财年) 2.4 倍	规模驱动，公司靠提价与容量
新高教集团（02001.HK）	多校、应用型本科为主	PE(最近完整财年) 0.7 倍	综合学科，公司为传媒艺术垂直特色

公司核心优势是零有息负债、16.49 亿元现金储备与传媒艺术垂直品牌带来的提价能力；短板是收入高度依赖南京单一校区、规模远小于并购型同行，且直播电商新业务尚未证明变现能力。同行财务数字暂缺，估值折价与否待对照。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	调整后同比	毛利率
2026 年上半年	4.39 亿元人民币	+15.7%	1.85 亿元人民币	+47.4%	—	58.1%
2025 年度	7.88 亿元人民币	+0.7%	3.01 亿元人民币	+226.9%	—	58.0%
2024 年度	人民币 782.359 百万元	—	人民币 92.064 百万元（归母）	—	—	48.7%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 4 项，4 项与表中一致。

2026 年上半年收入增长由教育业务带动，毛利率升至 58.1%，娱乐及直播电商分部由亏转盈助利润增长；但经营现金流净流出人民币 149.846 百万元，利润与现金流背离。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
ROE（估算）	2025 年度约 13.0%	一般	按归母净利润及平均归母权益估算。
资产负债率	2026 年 6 月末 9.5%	良好	公司同期无计息借款。
流动比率	2026 年 6 月末 460.7%	良好	流动资产对短期负债覆盖充足。
经营现金流/归母净利润	2025 年度 1.93 倍；2026H1 净流出	关注	年度现金转化强，最新半年转弱。
桥接贷款净额	2026 年 6 月末人民币 179.251 百万元	关注	收购未完成，贷款回收及资产转让仍待落实。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(最近完整财年)	3.1 倍	—（同口径历史样本不足）	中位数 2.40 倍（中教控股 4.65、中国科培 1.97、建桥教育 2.79、希望教育 2.40、新高教集团 0.70）
PB(最近一期)	0.38 倍	—（同口径历史样本不足）	中位数 0.25 倍（中教控股 0.26、中国科培 0.25、建桥教育 0.27、希望教育 0.09、新高教集团 0.12）
PS(最近完整财年)	1.21 倍	—（同口径历史样本不足）	中位数 0.62 倍（中教控股 0.62、中国科培 0.79、建桥教育 0.70、希望教育 0.23、新高教集团 0.26）
股息率（静态）	约 10.1%	—	—
总市值（2026 年 11 月 6 日）	约 11.17 亿港元	—	—

估值倍数由程序按 2026-11-06 收盘数据计算（市盈率/市销率按最近完整财年、市净率按最近一期）；同行倍数按 2026-11-06 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 3.1 倍市盈率计，若投资者要求年化 9%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约-6.9%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

11 月 6 日 PE 3.1 倍、PB 0.38 倍、PS 1.21 倍，绝对估值偏低；同日同业 PE 为 0.7—4.65 倍，估值并非全行业最低。无可靠一致预期和同口径历史分位。按特定回报及终值 PE 假设，价格对应 EPS 未来十年年均约-6.9%的隐含增速；这不是盈利预测，且与机构预期无法直接比较。

4.2 机构观点

无可确认的多机构目标价覆盖；FT 页面列单一分析师 HK$1.10，报告日期及机构未明，不构成均值或有效区间。

机构	评级	日期	备注
FT 页面评级分布（2 家）	Outperform 1 家；Hold 1 家	2026 年 8 月 20 日	页面未充分列明机构名称及各报告详情。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026 年底前	奥林匹克学院收购完成过户	公司指引非固定日期，核心条件为物业转让完成。完成则并表扩规模、消除减值风险；延迟则现有 2.407 亿元减值之上可能追加拨备
2027 年 3 月下旬（不迟于 3 月 31 日）	2026 年度业绩公告	看经营现金流能否转正、合同负债与预收学费变化、奥林匹克学院过渡贷款是否再计提减值、末期息是否维持
2027 年 4 月底前	2026 年度报告刊发	关注关联贷款偿还进度、减值测试假设、薪酬与治理披露是否出现新的折价因素

5.2 近期重要事件

- **2026-08-28 中期业绩：教育主业量价齐升，娱乐分部减亏（利好）**：收入人民币 4.387 亿元（同比+15.7%），股东应占溢利人民币 1.848 亿元（同比+47.37%），毛利率由 54.8%升至 58.1%。增长来自本科新生学费上调和学生人数增加（本科生 27,273 名，同比+8.4%），娱乐及直播电商分部亏损由约 4,520 万元收窄至约 40 万元。不派中期股息。
- **2026-10-20 向控股股东提供 4,500 万元关联贷款（利空）**：全资附属公司碧城艺术向执行董事兼控股股东蒲树林提供最高人民币 4,500 万元无抵押贷款，期限 12 个月、年利率 3.3%，用途为个人财务安排，以应付股息抵扣作还款承诺。金额约占 2026 年 6 月底现金 3.2%，但公司同时决定不派中期息、保留现金推进收购，治理信号偏负。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 本科生人数同比增长 8.4%，提价后招生仍增长，显示传媒艺术教育具备一定需求韧性。
- FY2025 教育分部利润增长 51.4%；娱乐及直播电商分部亏损由约人民币 4,520 万元收窄至约人民币 40 万元，拖累减轻。
- 2026H1 无计息借款，现金、定存及结构性存款合计人民币 16.49 亿元，为扩容和经营调整提供缓冲。

6.2 看空理由

- 2026H1 经营现金流净流出人民币 1.498 亿元，利润增长与现金回收背离，若持续将削弱盈利质量。
- 教育占 FY2025 收入 92.4%，学费按届审批、招生名额受核定，提价或招生放缓会直接压低增长。

6.3 其他风险

- 奥林匹克学院过户继续延迟→人民币 2.407 亿元既有减值之外可能追加拨备，并推迟并表扩容。
- 向控股股东提供人民币 4,500 万元无抵押贷款、年利率 3.3%→若未按期回收或治理披露引发疑虑，可能增加估值折价。
- 日常成交额约人民币口径不适用、港元计仅约 15 万—25 万→流动性折价及价格波动可能加大。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
经营现金流	2026H1 净流出人民币 1.498 亿元	FY2026 经营现金流转正，现金回收与利润改善同步。	FY2026 仍净流出，且合同负债或预收学费未改善。
本科招生与学费	本科生 27,273 名，同比+8.4%	人数保持正增长，提价后招生未见转弱。	人数同比转负，或提价未能转化为收入增长。
奥林匹克学院过户	待物业转让完成，已有人民币 2.407 亿元减值	按公司指引于 2026 年底前完成过户，且不新增重大减值。	过户延迟或再计提减值。
关联及过渡贷款回收	控股股东贷款最高人民币 4,500 万元；桥接贷款净额人民币 1.793 亿元	按期收回关联贷款，桥接贷款随收购进展回收。	贷款逾期、抵扣安排未落实或新增减值。

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下仅为基于 2026-11-06 收盘数据的主观情景推演，不构成投资建议或走势保证。

8.1 技术面概况

长阳收复全部均线并首破布林上轨，MACD 零轴下金叉，形态转强；但 RSI6 已达 72.8 超买，且突破建立在 41.90 万港元的极薄成交上，属“形态强、量能弱”，涨势需量能跟进确认，否则易在均线密集区与上轨之间消化。

指标	数值	解读
均线	MA5 0.62 / MA10 0.62 / MA20 0.63 / MA60 0.66	长阳一举收复四条均线，均线密集区 0.62~0.66
MACD(12,26,9)	DIF -0.008 / DEA -0.013 / 柱 0.010	零轴下方金叉雏形，柱状线快速走扩
RSI	RSI6 72.8 / RSI14 59.5	短周期已入超买区，存在回吐压力
布林带(20,2)	上轨 0.67 / 中轨 0.63 / 下轨 0.58	收盘首次站上上轨，开口向上
量能	最新一日为 20 日均量 2.37 倍	相对放量但绝对成交额仅 41.90 万港元

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	0.68~0.70 港元	布林上轨 0.67 与近 20 日高点 0.69；有效收于 0.70 上方方打开上行空间，低量上破多为脉冲
第一支撑	0.62~0.63 港元	MA5/10/20 与布林中轨重合；失守直接指向布林下轨
强支撑	0.58~0.59 港元	布林下轨 0.58 与近 20 日低点 0.59；失守则下探 52 周低位 0.55

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-06 价格 0.675 港元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 3.3%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	0.627～0.694 港元	-7.1%～+2.8%
约 95%	0.58～0.736 港元	-14.1%～+9.0%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：成交额维持 20 万~40 万港元，RSI6 回落至 60 附近，股价在 0.63~0.70 港元区间反复消化涨幅。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 70%。
- **偏弱回落（权重中等，约三成）**：失守 0.65~0.66 港元（MA60/当日均价）且成交额萎缩至 15 万港元以下，回试 0.62~0.63，极端下探 0.58~0.59。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：成交额放大至 100 万港元以上并收于 0.70 港元上方，或有收购进展、股东增持等实质消息配合。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

11-06 成交额 41.90 万港元、换手率 0.04%，日常成交额推算仅 15 万~25 万港元，盘口极薄。控股股东蒲树林持股 72.99%（截止 2025-06-30），机构股东仅 Orchid Asia 1.42%（2024-12-27）、Dimensional 0.08%（2026-07-31）等，未见公募、社保或 QFII，股东数据普遍滞后一季度以上。少量资金即可推动价格，滑点风险显著。

若连续 2 个交易日单日成交额均≥100 万港元且收盘不低于 0.68 港元，可视为资金实质性介入信号。

以上情景推演基于 2026-11-06 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

宏观研究详情页 — https://gwlink.foundersc.com/infoResearchMacro/8661313.jhtml

华夏控股：2025 年净利润 3.01 亿元 同比增长 226.95% — https://finance.eastmoney.com/a/202603313690136433.html

华夏控股：2026 年中期净利润 1.85 亿元 同比增长 47.37% — https://newzzbcx.cs.com.cn/cxnews.html?random=d98loqSG&name=new20260928222755nusqsxko

华夏控股：2024 年盈利 9206.4 万元 拟每股派息 0.03 港元末期特别息 0.03 港元 — https://finance.eastmoney.com/a/202505053395850119.html

华夏控股(01981) - 公司概况 — https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/01981/1981/profile

华夏控股(01981)公司概况_港股行情_同花顺金融网 — https://stockpage.10jqka.com.cn/HK1981/company/

华夏控股：2025 年中期净利润 1.25 亿元 同比增长 158.3% — https://finance.eastmoney.com/a/202509303526678215.html

华夏控股(01981)_个股概览_股票价格_实时行情_走势图_新闻资讯_股评_财报_FinScope-AI 让投资更简单 — https://finance.baidu.com/stock/hk-01981?mainTab=%E8%B4%A2%E5%8A%A1

HKEX CATHAY GP HLDGS · 2026 Interim Report — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0928/2026092801899.pdf

HKEX CATHAY GP HLDGS · INTERIM RESULTS ANNOUNCEMENT — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0828/2026082802724.pdf

HKEX CATHAY GP HLDGS · 2025 Annual Report — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0428/2026042804113.pdf

HKEX CATHAY GP HLDGS · 2024 Annual Report — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0429/2025042900157.pdf

HKEX CATHAY GP HLDGS · 2023 Annual Report — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0429/2024042905063.pdf

HKEX CATHAY GP HLDGS · ANNUAL RESULTS ANNOUNCEMENT FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2025 — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0330/2026033002662.pdf

腾讯财经行情（2026-11-06） — https://gu.qq.com/hk01981

HKEX CATHAY GP HLDGS · 证券变动月报表 — https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/1102/2026110201524.pdf

AASTOCKS 财经新闻 — https://113.28.163.186/sc/stocks/analysis/stock-aafn/01981/0/hk-stock-news/

华夏控股 (01981) 财务摘要 — https://www.futunn.com/stock/01981-HK/financials-key-indicators

华夏控股(01981.HK)中期利润同比增长 46.0%至 2.05 亿元 — https://www.sohu.com/a/1069062671_122014422?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.14.178793642375032dkTNX_7746

华夏控股(01981.HK)：2025 年年报内容摘要 — http://stock.stockstar.com/AN2026042900053371.shtml

01981.HK 华夏控股 — https://emweb.securities.eastmoney.com/PC_HKF10/pages/home/index.html?code=01981&type=web&color=w#/CoreReading

华夏控股(01981.HK) — https://longbridge.com/zh-CN/quote/01981.HK/news?tabType=schedule

华夏控股(01981)发布年度业绩 股东应占溢利 3.01 亿元 同比增加 226.95% 提供者 智通财经 — https://cn.investing.com/news/stock-market-news/article-3288593#comments-3288593

华夏控股(01981.HK)盈喜：预计 2025 年度综合利润大幅增加至超 3 亿元 — https://m.hexun.com/stock/2026-03-19/223759324.html

《业绩》华夏控股(01981.HK)全年纯利 3.01 亿元人民币升 226.9% 派末期息 6.8 港仙 - 《业绩》华夏控股(01981.HK)全年纯利 3.01 亿元人民币升 226.9% 派末期息 6.8 港仙 — https://www.aastocks.com/sc/stocks/news/aafn-con/NOW.1514637/latest-news/AAFN#1

《业绩》华夏控股(01981.HK)全年纯利 3.01 亿元人民币升 226.9% 派末期息 6.8 港仙 — https://m.aastocks.com/sc/stocks/news/aafn-con/NOW.1514637/latest-news/AAFN

华夏控股(01981) - 个股概要、股票价格、行情走势 — https://www.itiger.com/hans/stock/01981

华夏控股 — https://longbridge.com/zh-CN/quote/01981.HK?invite-code=355628&channel=WHAB0002

CATHAY GP HLDGS (01981.HK) Stock Price, Quote & News | Longbridge — https://longbridge.com/en/quote/01981.HK

华夏控股（hk01981）股票价格_股票实时行情_走势图-手机新浪财经 — https://quotes.sina.cn/hk/company/quotes/view/01981

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-06 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。