

凯文教育 (002659)

证券研究报告
2024年07月17日

上半年减亏，K12 与职业教育齐头并进

公司发布 24H1 业绩预亏公告

经初步测算，公司预计 24H1 归母亏损 700-1000 万元，同比减亏 1015.9-1315.9 万元；其中 24Q2 归母亏损 346.18-646.18 万元，同比减亏 308.36-608.36 万元。

K12 与职业教育齐头并进

K12 教育服务是凯文教育的发展基石，也是凯文优质教育品牌的发源所在。未来凯文教育要继续巩固两所国际化学校（海淀凯文、朝阳凯文）的办学优势，进一步服务北京国际交往中心功能建设，并围绕体育、艺术、科创等领域打造自身特色更为突出的素质教育业务，持续完善凯文 K-12 办学和教学体系，轻重并举发挥凯文教育服务体系价值。

职业教育和新兴业务领域方面，凯文已经在课程体系、教学管理、人才培养等方面积累了丰富的经验和能力。同时，作为区属国有企业，凯文教育背靠海淀区作为教育大区、人才大区、科技创新大区的各项资源禀赋。

未来，凯文教育将围绕前期积累的经验和能力，借助海淀科技创新产业聚集的资源禀赋，面向社会对相关领域的需求，不断将能力、资源转化为新兴业务布局，有效发挥上市公司平台作用。

职业教育打通产业端与教育端

作为教育端与产业端的桥梁纽带，公司进一步打通产业端和教育端的资源优势，强化校企合作及深化产教融合。**教育端：**与职业院校共建二级产业学院，依据企业用工需求引入入学。同时为学院引入根据产业界创新需求转化成的相应课程，以实践为导向，助力学生通过定向技能培训提升自身技能，提高竞争实力；**产业端：**公司与企业合作打造实习实训基地，推动学生实习实训并为企业输送高素质应用技术型人才。此外，公司积极推动职校老师于企业进修、企业高技能人才于院校兼任任教，有机结合企业人力资源需求与学校高质量人才供给。

调整盈利预测，维持买入评级

公司经过多年积累，实体学校运营经验丰富，且作为海淀区国企上市公司，可利用众多产业及教育资源，更好地为各大高校赋能。

基于半年度表现，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别为 3.6/4.7/6.0 亿，归母净利分别为 610 万元（原值 0.1 亿）/0.31 亿元（原值 0.46 亿元）/0.71 亿元（原值 0.87 亿元），EPS 分别为 0.01/0.05/0.12 元/股，对应 PE 分别为 310/61/27x。

风险提示：政策法规风险；经营管理风险；业务开展不及预期风险；业绩预告仅为初步测算，具体以公司财报为准。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|----------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 171.80 | 253.89 | 360.72 | 472.33 | 601.22 |
| 增长率(%) | (39.57) | 47.78 | 42.08 | 30.94 | 27.29 |
| EBITDA(百万元) | 20.22 | 51.86 | 79.85 | 104.44 | 114.67 |
| 归属母公司净利润(百万元) | (96.59) | (49.72) | 6.10 | 31.01 | 70.96 |
| 增长率(%) | (19.92) | (48.52) | (112.26) | 408.72 | 128.81 |
| EPS(元/股) | (0.16) | (0.08) | 0.01 | 0.05 | 0.12 |
| 市盈率(P/E) | (19.57) | (38.02) | 310.13 | 60.96 | 26.64 |
| 市净率(P/B) | 0.84 | 0.86 | 0.86 | 0.84 | 0.82 |
| 市销率(P/S) | 11.00 | 7.45 | 5.24 | 4.00 | 3.14 |
| EV/EBITDA | 43.86 | 13.42 | (0.70) | (0.27) | (1.46) |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 社会服务/教育 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 3.16 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 598.28 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 598.26 |
| A 股总市值(百万元) | 1,890.57 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,890.49 |
| 每股净资产(元) | 3.67 |
| 资产负债率(%) | 27.03 |
| 一年内最高/最低(元) | 5.20/2.73 |

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《凯文教育-首次覆盖报告:业务多元化布局，盈利有望复苏》 2024-05-13
- 《凯文教育-年报点评报告:21Q1 教育业务营收+15%，业绩拐点有望来临》 2021-04-29
- 《凯文教育-季报点评:收入业绩增速环比改善，毛利率转正，公司业务逐步恢复》 2020-11-03

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 441.25 | 395.70 | 359.84 | 232.48 | 351.14 |
| 应收票据及应收账款 | 1.56 | 5.30 | 1.25 | 7.33 | 3.60 |
| 预付账款 | 0.86 | 0.62 | 6.35 | 2.76 | 8.50 |
| 存货 | 0.20 | 0.12 | 0.44 | 0.29 | 0.61 |
| 其他 | 153.93 | 149.50 | 198.55 | 202.78 | 262.19 |
| 流动资产合计 | 597.80 | 551.24 | 566.43 | 445.65 | 626.04 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 145.92 | 90.25 | 145.52 | 176.80 | 214.00 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 113.04 | 27.09 | 26.25 | 25.41 | 24.57 |
| 其他 | 2,384.31 | 2,441.31 | 2,413.89 | 2,383.21 | 2,352.54 |
| 非流动资产合计 | 2,643.27 | 2,558.65 | 2,585.67 | 2,585.43 | 2,591.11 |
| 资产总计 | 3,241.07 | 3,109.89 | 3,152.10 | 3,031.08 | 3,217.15 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 38.44 | 48.82 | 63.45 | 83.29 | 98.15 |
| 其他 | 77.32 | 134.08 | 325.70 | 284.02 | 435.23 |
| 流动负债合计 | 115.76 | 182.90 | 389.15 | 367.31 | 533.37 |
| 长期借款 | 740.00 | 640.00 | 550.00 | 420.00 | 370.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 10.00 | 3.58 | 6.79 | 6.79 | 6.79 |
| 非流动负债合计 | 750.00 | 643.58 | 556.79 | 426.79 | 376.79 |
| 负债合计 | 992.30 | 909.33 | 945.94 | 794.10 | 910.16 |
| 少数股东权益 | (1.58) | (0.32) | (0.40) | (0.81) | (1.76) |
| 股本 | 598.28 | 598.28 | 598.28 | 598.28 | 598.28 |
| 资本公积 | 2,022.02 | 2,022.02 | 2,022.02 | 2,022.02 | 2,022.02 |
| 留存收益 | (369.95) | (419.58) | (413.48) | (382.47) | (311.51) |
| 其他 | (0.01) | 0.15 | (0.27) | (0.04) | (0.05) |
| 股东权益合计 | 2,248.76 | 2,200.56 | 2,206.16 | 2,236.98 | 2,306.98 |
| 负债和股东权益总计 | 3,241.07 | 3,109.89 | 3,152.10 | 3,031.08 | 3,217.15 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 净利润 | (96.49) | (48.46) | 6.10 | 31.01 | 70.96 |
| 折旧摊销 | 83.09 | 86.53 | 45.56 | 49.56 | 23.64 |
| 财务费用 | 50.44 | 45.56 | 29.35 | 23.93 | 19.49 |
| 投资损失 | (3.41) | (3.09) | (3.25) | (3.25) | (3.25) |
| 营运资金变动 | 239.54 | (8.91) | 128.21 | 2.25 | 135.02 |
| 其它 | (50.15) | (6.49) | (0.08) | (0.41) | (0.95) |
| 经营活动现金流 | 223.02 | 65.14 | 205.89 | 103.09 | 244.91 |
| 资本支出 | (1,610.05) | (81.05) | 96.79 | 80.00 | 60.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 1,624.43 | 71.00 | (193.54) | (156.75) | (116.75) |
| 投资活动现金流 | 14.38 | (10.05) | (96.75) | (76.75) | (56.75) |
| 债权融资 | (299.59) | (92.13) | (144.58) | (153.93) | (69.49) |
| 股权融资 | 0.93 | 0.16 | (0.42) | 0.22 | (0.01) |
| 其他 | 34.27 | (8.17) | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | (264.39) | (100.14) | (145.00) | (153.70) | (69.50) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (26.99) | (45.05) | (35.86) | (127.36) | 118.66 |

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 171.80 | 253.89 | 360.72 | 472.33 | 601.22 |
| 营业成本 | 147.15 | 192.60 | 252.61 | 330.16 | 408.23 |
| 营业税金及附加 | 10.52 | 10.69 | 6.49 | 8.50 | 10.82 |
| 销售费用 | 5.22 | 6.75 | 8.57 | 9.92 | 10.04 |
| 管理费用 | 48.70 | 49.23 | 62.01 | 72.12 | 84.35 |
| 研发费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 55.55 | 42.59 | 29.35 | 23.93 | 19.49 |
| 资产/信用减值损失 | 1.91 | (0.60) | 0.66 | 0.66 | 0.66 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 3.41 | 3.09 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| 其他 | (10.90) | (5.88) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | (89.76) | (44.58) | 5.60 | 31.61 | 72.20 |
| 营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | (89.76) | (44.58) | 5.60 | 31.61 | 72.20 |
| 所得税 | 6.73 | 3.88 | (0.42) | 1.01 | 2.19 |
| 净利润 | (96.49) | (48.46) | 6.01 | 30.60 | 70.01 |
| 少数股东损益 | 0.10 | 1.26 | (0.08) | (0.41) | (0.95) |
| 归属于母公司净利润 | (96.59) | (49.72) | 6.10 | 31.01 | 70.96 |
| 每股收益(元) | (0.16) | (0.08) | 0.01 | 0.05 | 0.12 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -39.57% | 47.78% | 42.08% | 30.94% | 27.29% |
| 营业利润 | -43.93% | -50.34% | -112.55% | 464.89% | 128.43% |
| 归属于母公司净利润 | -19.92% | -48.52% | -112.26% | 408.72% | 128.81% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 14.35% | 24.14% | 29.97% | 30.10% | 32.10% |
| 净利率 | -56.22% | -19.58% | 1.69% | 6.57% | 11.80% |
| ROE | -4.29% | -2.26% | 0.28% | 1.39% | 3.07% |
| ROIC | -1.61% | -0.52% | 12.27% | 20.70% | 27.90% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 30.62% | 29.24% | 30.01% | 26.20% | 28.29% |
| 净负债率 | 15.75% | 15.91% | 12.27% | 11.99% | 4.31% |
| 流动比率 | 2.47 | 2.07 | 1.46 | 1.21 | 1.17 |
| 速动比率 | 2.47 | 2.07 | 1.45 | 1.21 | 1.17 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 214.63 | 73.97 | 110.02 | 110.02 | 110.02 |
| 存货周转率 | 845.53 | 1,577.42 | 1,288.46 | 1,290.86 | 1,328.88 |
| 总资产周转率 | 0.05 | 0.08 | 0.12 | 0.15 | 0.19 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | -0.16 | -0.08 | 0.01 | 0.05 | 0.12 |
| 每股经营现金流 | 0.37 | 0.11 | 0.34 | 0.17 | 0.41 |
| 每股净资产 | 3.76 | 3.68 | 3.69 | 3.74 | 3.86 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | -19.57 | -38.02 | 310.13 | 60.96 | 26.64 |
| 市净率 | 0.84 | 0.86 | 0.86 | 0.84 | 0.82 |
| EV/EBITDA | 43.86 | 13.42 | -0.70 | -0.27 | -1.46 |
| EV/EBIT | -24.39 | -304.02 | -1.64 | -0.52 | -1.84 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |