

凯文教育 (002659.SZ) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024年09月21日

评级：增持(维持)

市场价格：3.88元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

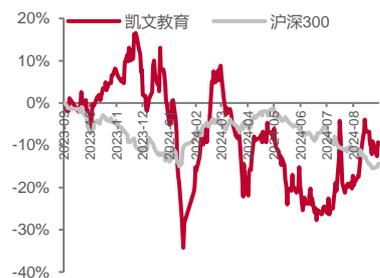
分析师：张骥

执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	598
流通股本(百万股)	598
市价(元)	3.88
市值(百万元)	2,321
流通市值(百万元)	2,321

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 《深耕教育多元布局，盈利拐点渐行渐近》首次覆盖

2024.04.30

2 《基本面向好持续确认，关注下半年收入业绩情况》24年半年报点评

2024.09.01

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	172	254	307	385	492
增长率 yoy%	-40%	48%	21%	26%	28%
归母净利润(百万元)	-97	-50	10	58	109
增长率 yoy%	20%	49%	120%	489%	88%
每股收益(元)	-0.16	-0.08	0.02	0.10	0.18
每股现金流量	0.37	0.11	0.10	0.23	0.28
净资产收益率	-4%	-2%	0%	3%	5%
P/E	-24.0	-46.7	235.1	39.9	21.2
P/B	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价选取2024年9月20日收盘价

投资要点

- 事件：凯文教育股东八大处控股将凯文14.84%的股权按3.69元/股的价格通过非公开协议转让方式转让给海国投，海国投成为公司第一大股东。**
- 本次权益变动前，八大处控股为公司第一大股东，海国投则以表决权占优作为公司控股股东。此前，八大处控股的持股比例为28.84%，为第一大股东，但将对持股表决权全部委托给海国投。海国投持股比例1.16%，但表决权为30.00%，为公司控股股东。**
- 八大处控股将公司14.84%的股份转让给海国投，本次权益变动后，海国投成为第一大股东。此次八大处控股的股权受让后，持股比例降为14%，海国投则上升为16%，海国投表决权比例不变仍为30%。至此，海国投按16%持股比例成为凯文第一大股东。**
- 理顺表决权与股权关系，助力凯文教育后续发展。虽然八大处控股和海国投的实控人都是北京海淀国资委，但股权向上穿透，海淀国资委对八大处控股持股比例为51%，对海国投的持股比例为100%。根据此次公告表述，海国投成为凯文教育第一大股东后，有利于实现国有资源优化配置和有效推进国有企业战略性重组。凯文教育可以进一步借助海国投各项资源促进业务持续稳定发展，实现国有资产保值增值。**
- 新国九条带来制度激励，关注凯文教育后续变化。24年4月，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。此后，上交所、深交所发布《上海证券交易所股票上市规则(2024年4月修订)》、《深圳证券交易所股票上市规则(2024年修订)》，提高和修改了股票退市、ST相关门槛。我们一直强调，应以动态、辩证角度看待这一制度变化。新国九条发布后，某种程度上会激励部分中小市值上市公司提升经营管理效率、加快资本运作节奏。因此新国九条对这些公司而言是一种制度激励。这一逻辑有望在凯文教育上得到印证，关注公司后续变化。**
- 维持盈利预测与评级。维持预测，预计24—26年公司归母净利润0.10/0.58/1.09亿元，对应PE 235.1/39.9/21.2x，维持“增持”评级。**
- 风险提示：(1)教育行业政策风险；(2)国有资源优化配置不及预期的风险；(3)凯文教育当前三大主业K12学校运营、产教融合、素质教育培训，经营不及预期的风险。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	396	288	297	350	营业收入	254	307	385	492
应收票据	0	0	0	0	营业成本	193	204	238	292
应收账款	5	3	1	1	税金及附加	11	3	4	5
预付账款	1	3	4	4	销售费用	7	7	7	8
存货	0	0	0	0	管理费用	49	50	50	50
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	149	170	214	273	财务费用	43	36	31	26
流动资产合计	551	465	516	628	信用减值损失	-1	0	0	0
其他长期投资	1,889	1,889	1,889	1,889	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	90	91	89	85	投资收益	3	2	1	1
在建工程	0	0	0	0	其他收益	1	2	5	2
无形资产	27	54	84	78	营业利润	-45	11	61	114
其他非流动资产	553	507	470	446	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,559	2,541	2,532	2,497	营业外支出	0	1	1	1
资产合计	3,110	3,006	3,048	3,125	利润总额	-45	10	60	113
短期借款	0	10	15	10	所得税	3	0	2	4
应付票据	0	0	0	0	净利润	-48	10	58	109
应付账款	49	31	36	46	少数股东损益	1	0	0	0
预收款项	1	0	1	1	归属母公司净利润	-50	10	58	109
合同负债	83	6	7	9	NOPLAT	-2	45	88	135
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	-0.08	0.02	0.10	0.18
一年内到期的非流动负债	106	106	106	106					
其他流动负债	26	67	68	70					
流动负债合计	266	222	235	243	主要财务比率				
长期借款	640	690	780	860	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	4	4	4	4	营业收入增长率	47.8%	20.8%	25.6%	27.6%
非流动负债合计	644	694	784	864	EBIT增长率	-94.2%	-2419.9%	96.9%	52.7%
负债合计	909	915	1,019	1,106	归母公司净利润增长率	-48.5%	-119.9%	488.7%	88.3%
归属母公司所有者权益	2,201	2,091	2,029	2,019	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	24.1%	33.6%	38.2%	40.5%
所有者权益合计	2,201	2,091	2,029	2,019	净利率	-19.1%	3.2%	15.1%	22.3%
负债和股东权益	3,110	3,006	3,048	3,125	ROE	-2.3%	0.4%	2.9%	5.4%
					ROIC	-0.3%	6.8%	12.6%	17.7%
					偿债能力				
					资产负债率	29.2%	30.4%	33.4%	35.4%
					债务权益比	34.1%	38.7%	44.6%	48.5%
					流动比率	2.1	2.1	2.2	2.6
					速动比率	2.1	2.1	2.2	2.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2
					应收账款周转天数	5	5	2	1
					应付账款周转天数	82	70	51	51
					存货周转天数	0	0	0	0
					每股指标(元)				
					每股收益	-0.08	0.02	0.10	0.18
					每股经营现金流	0.11	0.10	0.23	0.28
					每股净资产	3.68	3.49	3.39	3.38
					估值比率				
					P/E	-47	235	40	21
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	63	39	31	25

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。