

## 凯文教育 (002659)

### 海国投成第一大股东，国企战略性重组再推进

- ◆ 事件：公司公告，公司股东八大处控股与公司控股股东海国投于 2024 年 9 月 20 日签署了《股份转让协议》和《股权托管协议》，协议约定八大处控股将其所持有的公司总股本 14.84% 的股份以 3.69 元/股的价格通过非公开协议转让的方式转让给海国投，同时约定八大处控股将持有的剩余 14% 股份对应的全部股东权益（财产权和收益权除外）继续委托海国投全权管理和行使。本次转让价款总额为 3.28 亿元。
- ◆ 第一大股东变更为海国投，利好国有资产保值增值。截至 24H1，八大处（海淀区国资委持股 51%）持股 28.84%，海国投（海淀区国资委持股 100%）持股 1.16%（表决权为 30%）。本次权益变动后，海国投将直接持有公司 16% 股份，成为公司第一大股东，表决权仍为 30%，公司实控人仍为海淀区国资委。本次八大处控股将所持公司部分股份以非公开协议方式转让给海国投，进一步提升公司国资股权比例，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，公司可以进一步借助海国投各项资源促进业务持续稳定发展，实现国有资产的保值增值。
- ◆ 公司政策敏感度和抗风险能力进一步提升，有序推进构建多元教育生态。因教育行业具备一定的社会敏感性，且面临一定的监管限制，国资提升话语权有望确保企业合规经营，提升面对市场波动和政策调整时的应对能力，降低企业经营风险。此外，公司有机会与其他国有企业或国资背景的教育机构形成协同效应，在职业教育、技能培训等领域实现资源共享与产业整合，加速推进多元教育体系生态构建。
- ◆ 投资建议：此次股权转让运作，既是对“新国九条”的积极响应，也是公司发展战略的要求所在。我们认为，海国投第一大股东身份确认后，有望更积极地参与到公司经营和资本运作中，有望实现多方资源协同，加速公司的战略落地和业绩兑现。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.06/0.35/0.68 亿元，EPS 分别为 0.01/0.06/0.11 元，对应目前 PE 分别为 379/67/34 倍，维持“买入”评级。

投资评级

买入

维持评级

2024年09月20日

收盘价(元):

3.88

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	598.28
总市值(百万)	2,321.33
流通股本(百万股)	598.28
流通市值(百万)	2,321.33
12月最高/最低价(元)	5.20/2.73
资产负债率(%)	26.65
每股净资产(元)	3.66
市盈率(TTM)	-58.86
市净率(PB)	1.06
净资产收益率(%)	-0.45

#### 股价走势图



#### 作者

裴伊凡 分析师  
SAC 执业证书: S0640516120002  
联系电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理  
SAC 执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

多元化教育业务布局，年内盈利拐点可期—  
2024-09-03

股市有风险 入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- ◆ 风险提示：政策变动风险、国内外宏观环境变化、业务开展不及预期风险、出生率持续下降风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	171.80	253.89	358.79	470.62	596.81
增长率 (%)	-39.57%	47.78%	41.32%	31.17%	26.81%
归属母公司股东净利润	-96.59	-49.72	6.13	34.71	68.20
增长率 (%)	19.92%	48.52%	112.32%	466.43%	96.51%
每股收益 EPS(元)	-0.16	-0.08	0.01	0.06	0.11
PE	-24.03	-46.69	378.85	66.88	34.04

资料来源：同花顺，中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	507.08	441.25	395.70	472.61	687.14	924.18	营业收入	284.30	171.80	253.89	358.79	470.62	596.81
应收票据及账款	0.04	1.56	5.30	3.60	4.72	5.99	营业成本	285.96	147.15	192.60	254.96	329.30	409.60
预付账款	6.13	0.86	0.62	3.47	4.55	5.77	税金及附加	5.16	10.52	10.69	14.53	19.05	24.16
其他应收款	43.29	2.72	2.58	21.32	27.96	35.46	销售费用	16.90	5.22	6.75	5.38	6.59	7.76
存货	0.21	0.20	0.12	0.23	0.30	0.37	管理费用	76.63	48.70	49.23	60.99	75.30	89.52
其他流动资产	196.99	151.21	146.92	257.34	337.55	428.06	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	753.73	597.80	551.24	758.56	1062.23	1399.83	财务费用	71.68	55.55	42.59	24.11	12.91	4.53
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1150.99	161.81	97.97	82.63	67.28	51.93	信用减值损失	-2.34	1.91	-0.60	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	808.01	113.04	27.09	22.58	18.06	13.55	投资收益	12.83	3.41	3.09	6.44	6.44	6.44
长期待摊费用	269.32	257.83	232.10	116.05	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	497.85	2110.58	2201.48	1950.58	1699.67	1448.77	资产处置收益	0.00	0.03	0.00	0.01	0.01	0.01
非流动资产合计	2726.17	2643.27	2558.65	2171.83	1785.01	1514.25	其他收益	1.45	0.23	0.89	0.86	0.86	0.86
资产总计	3479.91	3241.07	3109.89	2930.39	2847.24	2914.08	营业利润	-160.08	-69.76	-44.58	6.13	34.78	68.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	42.13	38.44	48.82	56.27	72.68	90.40	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	85.47	203.86	216.93	254.28	330.03	413.50	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	127.61	242.30	265.76	310.55	402.71	503.89	利润总额	-160.08	-69.76	-44.58	6.13	34.78	68.54
长期借款	1007.97	750.00	643.58	413.15	203.07	100.17	所得税	-39.77	6.73	3.88	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	-120.30	-96.49	-48.46	6.13	34.78	68.54
非流动负债合计	1007.97	750.00	643.58	413.15	203.07	100.17	少数股东损益	0.32	0.10	1.26	0.01	0.07	0.34
负债合计	1135.58	992.30	909.33	723.70	605.77	604.06	归属母公司股东净利润	-120.62	-96.69	-49.72	6.13	34.71	68.20
股本	598.28	598.28	598.28	598.28	598.28	598.28	EBITDA	0.95	48.88	84.54	417.06	434.51	343.85
资本公积	2022.02	2022.02	2022.02	2022.02	2022.02	2022.02	NOPLAT	-66.43	-36.81	-2.17	32.18	48.73	73.44
留存收益	-274.30	-369.97	-419.43	-413.30	-378.59	-310.39	EPS(元)	-0.20	-0.16	-0.08	0.01	0.06	0.11
归属母公司权益	2346.00	2250.34	2200.88	2207.00	2241.71	2309.91							
少数股东权益	-1.68	-1.59	-0.32	-0.31	-0.24	0.10							
股东权益合计	2344.33	2248.76	2200.56	2206.69	2241.47	2310.02							
负债和股东权益合计	3479.91	3241.07	3109.89	2930.39	2847.24	2914.08							

  

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力						
营收增长率	-11.44%	-39.57%	47.78%	41.32%	31.17%	26.81%
营业利润增长率	5.80%	43.93%	50.34%	113.76%	466.99%	97.10%
EBITDA增长率	12.36%	61.30%	94.18%	1619.17%	57.71%	53.24%
归母净利润增长率	110.78%	5064.33%	72.94%	393.35%	4.18%	-20.87%
经营现金流增长率	6.92%	19.92%	48.52%	112.32%	466.43%	96.51%
盈利能力						
毛利率	-0.58%	14.35%	24.14%	28.94%	30.03%	31.37%
净利率	-42.32%	-56.17%	-19.09%	1.71%	7.39%	11.49%
营业利润率	-56.31%	-52.25%	-17.56%	1.71%	7.39%	11.49%
RDE	-5.14%	-4.29%	-2.26%	0.28%	1.55%	2.95%
ROA	-3.47%	-2.98%	-1.60%	0.21%	1.22%	2.34%
ROIC	-2.58%	-1.28%	-0.08%	1.30%	2.23%	4.07%
估值倍数						
P/E	-19.24	-24.03	-46.69	378.85	66.88	34.04
P/S	8.17	13.51	9.14	6.47	4.93	3.89
P/B	0.99	1.03	1.05	1.05	1.04	1.00
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	-33.18	-89.05	-1438.56	75.97	39.51	21.31
EV/EBITDA	3098.38	62.32	33.87	5.51	4.34	4.53
EV/NOPLAT	-44.14	-62.77	-1322.44	71.39	38.67	21.20

  

现金流量表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-120.30	-96.49	-48.46	-1.18	29.69	66.20
折旧与摊销	89.34	83.09	86.53	386.82	396.82	270.77
财务费用	71.68	55.55	42.59	24.11	12.91	4.53
投资损失	-12.83	-3.41	-3.09	-6.44	-6.44	-6.44
营运资金变动	99.13	177.85	-18.73	-85.62	3.03	0.62
其他经营现金流	-10.35	-0.29	1.02	7.30	7.30	7.30
经营性现金流净额	116.66	216.30	59.85	324.99	433.31	342.98
资本支出	72.54	27.31	13.14	0.00	0.00	0.00
长期投资	228.55	38.21	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-9.73	3.49	3.09	6.45	4.23	1.49
投资性现金流净额	146.28	14.38	-10.05	6.45	4.23	1.49
短期借款	-135.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-32.03	-257.97	-106.43	-230.43	-210.08	-102.90
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-8.52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-450.99	-6.42	6.28	-24.11	-12.91	-4.53
筹资性现金流净额	-626.71	-264.39	-100.14	-254.53	-223.00	-107.43
现金流量净额	-364.00	-32.79	-50.15	76.91	214.54	237.04

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

## 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

## 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

## 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637