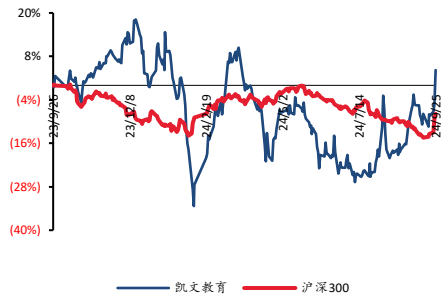


## 股权结构理顺 利好公司中长期发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.98/5.98
总市值/流通(亿元)	26.38/26.38
12个月内最高/最低价(元)	5.2/2.73

### 相关研究报告

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517100003

**事件:** 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88,784,808股股份(占总股本的14.84%)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83,734,486股公司股份(占总股本的14%)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。

**管理权理顺, 海国投对上市公司支持力度有望进一步提升。**八大处控股于2021年2月将其所持有的公司全部28.84%股份的表决权委托海国投行使, 海国投成为公司控股股东。基于对公司未来的发展信心, 海国投于2022年在二级市场增持了1.16%公司股份, 合计持有表决权的股份比例达到30%。但从收益权看, 海国投占比较低, 支持公司的动力不足。此次股权转让后, 海国投持有上市公司16%的股权, 30%的表决权, 持股比例提升有助于投入更多的资源支持上市公司成长。八大处控股持有14%的股权, 不参与上市公司运营, 但可以分享公司成长带来的红利。

**海国投国企改革目标明确, 公司有望受益。**公司控股股东海国投是海淀区政府重要的国有资产投资运营平台, 母公司海国投集团核心业务板块涵盖文化教育、低碳环保、金融投资、城市服务和人工智能, 资产总额逾2000亿元。海国投24年初提出三个500亿目标: 利用三年时间实现全体系营业收入不断攀升至500亿, 实现良性资产注入500亿, 实现资本市场增值500亿。此次股份协议转让理顺股东表决权与股权关系后, 海国投作为公司第一大股东和控股股东将更加积极和有节奏的为公司提供支持, 推动公司长远发展。海国投可以在资产、资金和业务层面为公司提供的支持有望在近两三年内逐步落地。

**国际教育和国内赛道并行发展, 在校生人数不断提升。**凯文教育主要收入来源于两所国际学校的服务收费, 公司在国际教育赛道深耕多年, 海淀学校毕业生升入牛津、剑桥、杜克等国际知名院校, 朝阳艺术高中收到伦敦艺术大学, 伯克利音乐学院等顶级艺术院校, 优异的升学成绩是学校教学成果最直接的体现, 给公司的招生带来口碑和影响力。朝阳学校2023年开始拓展国内高中赛道, 海淀学校24年开设小学景润班, 未来在校生人数会有持续提升, 公司经营业绩逐步向好。

**盈利预测:** 预计公司2024-2026年营业收入3.19亿/3.904亿/4.64亿, 增速分别为25.81%/22.04%/19.03%, 实现归母净利润631万/2741万/5102万, 增速分别为112.69%/334.22%/86.13%, EPS分别为0.01/0.05/0.09元/股。

**风险提示:** 公司存在行业政策变动的风险, 招生人数不足的风险, 核心教师团队流失的风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	253.89	319.42	389.82	463.99
营业收入增长率(%)	47.78%	25.81%	22.04%	19.03%
归母净利（百万元）	-49.72	6.31	27.41	51.02
净利润增长率(%)	48.48%	112.69%	334.22%	86.13%
摊薄每股收益（元）	-0.08	0.01	0.05	0.09
市盈率（PE）	—	417.99	96.26	51.72

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	441	396	368	422	496
应收和预付款项	2	6	1	1	1
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	154	149	148	146	144
流动资产合计	<b>598</b>	<b>551</b>	<b>517</b>	<b>569</b>	<b>641</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1,799	1,889	1,819	1,749	1,679
固定资产	146	90	84	77	70
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	113	27	26	26	27
长期待摊费用	258	232	217	202	187
其他非流动资产	925	872	835	886	963
资产总计	<b>3,241</b>	<b>3,110</b>	<b>2,980</b>	<b>2,940</b>	<b>2,926</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	39	49	54	63	71
长期借款	740	640	540	440	340
其他负债	213	220	178	199	220
负债合计	<b>992</b>	<b>909</b>	<b>772</b>	<b>701</b>	<b>631</b>
股本	598	598	598	598	598
资本公积	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
留存收益	<b>-370</b>	<b>-420</b>	<b>-413</b>	<b>-386</b>	<b>-335</b>
归母公司股东权益	2,250	2,201	2,207	2,235	2,286
少数股东权益	<b>-2</b>	<b>-0</b>	1	4	10
股东权益合计	<b>2,249</b>	<b>2,201</b>	<b>2,208</b>	<b>2,239</b>	<b>2,295</b>
负债和股东权益	<b>3,241</b>	<b>3,110</b>	<b>2,980</b>	<b>2,940</b>	<b>2,926</b>

**现金流量表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	223	65	141	175	191
投资性现金流	14	<b>-10</b>	23	12	12
融资性现金流	<b>-264</b>	<b>-100</b>	<b>-191</b>	<b>-134</b>	<b>-128</b>
现金增加额	<b>-26</b>	<b>-45</b>	<b>-28</b>	53	74

资料来源: 携宁, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	<b>172</b>	<b>254</b>	<b>319</b>	<b>390</b>	<b>464</b>
营业成本	147	193	213	248	280
营业税金及附加	11	11	13	16	19
销售费用	5	7	7	9	10
管理费用	49	49	51	62	74
财务费用	56	43	31	26	19
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	4	4	5
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	<b>-90</b>	<b>-45</b>	<b>9</b>	<b>36</b>	<b>67</b>
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	<b>-90</b>	<b>-45</b>	<b>9</b>	<b>36</b>	<b>67</b>
所得税	7	4	1	5	10
净利润	<b>-96</b>	<b>-48</b>	<b>7</b>	<b>30</b>	<b>57</b>
少数股东损益	0	1	1	3	6
归母股东净利润	<b>-97</b>	<b>-50</b>	<b>6</b>	<b>27</b>	<b>51</b>

**预测指标**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	14.35%	24.14%	33.46%	36.48%	39.57%
销售净利率	-	-	1.98%	7.03%	10.99%
销售收入增长率	-39.6%	47.78%	25.81%	22.04%	19.03%
EBIT 增长率	62.81%	86.50%	891.4%	52.69%	39.33%
净利润增长率	19.99%	48.48%	112.7%	334.2%	86.13%
ROE	-4.29%	-2.26%	0.29%	1.23%	2.23%
ROA	-2.98%	-1.60%	0.21%	0.93%	1.74%
ROIC	-1.32%	-0.19%	1.22%	1.91%	2.71%
EPS (X)	<b>-0.16</b>	<b>-0.08</b>	0.01	0.05	0.09
PE (X)	—	—	417.99	96.26	51.72
PB (X)	1.21	1.18	1.20	1.18	1.15
PS (X)	15.84	10.20	8.26	6.77	5.69
EV/EBITDA (X)	59.16	33.95	23.13	18.66	15.39

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。