



# 凯文教育：钢结构业务成功剥离，教育业务多点开花

凯文教育(002659.CH/人民币 12.94, 未有评级)发布 2017 年年报, 2017 年全年实现营业收入 62,021.23 万元, 同比增长 85.87%; 实现归母净利润 2,325.91 万元, 同比增长 124.16%。报告期内, 凯文教育钢结构业务实现剥离, 集中优势资源发展教育及教育产业。公司未来将会持续推进“K12 实体学校+体育、艺术培训+营地教育+品牌输出”经营模式的发展。

公司 2017 年实现营业收入 6.2 亿元, 归母净利 2,325.91 万元; 毛利率 4.38%, 期间费用率略微下降。2017 年全年实现营业收入 62,021.23 万元, 相比 2016 年同比增长 85.87%; 实现归母净利润 2,325.91 万元, 较 2016 年同比增长 124.16%。2017 年公司整体毛利率为 4.38%, 随着主业集中, 教育业务渐上正轨, 公司毛利水平有望持续提高。2017 年期间费用率为 18.50%, 相比 2016 年下降 2.48 个百分点。

教育业务占比 14.8%, 钢结构业务实现剥离; 随着运营渐上正轨, 利用率提升, 两所学校未来收入可期。2017 年公司主营业务收入由钢结构业务及教育服务业务构成, 其中钢结构业务实现收入 52,859.05 万元, 占比为 85.2%, 教育服务业务实现收入 9,162.18 万元, 同比增长 730.38%, 占比为 14.8%。随着钢结构业务的剥离, 未来凯文教育将以教育服务业务为主业。目前旗下两所学校运营逐渐走上正轨, 随着招生扩张, 利用率将不断提升, 未来收入可期。

持续推进公司“K12 实体学校+体育、艺术培训+营地教育+品牌输出”经营模式的发展, 教育业务多点开花。报告期内, 凯文教育成功完成对钢结构工程业务的剥离, 主业聚焦教育服务。公司将不断加大对教育产业的投入力度, 持续推进公司“K12 实体学校+体育、艺术培训+营地教育+品牌输出”经营模式的发展。

## 相关研究报告

《新三板 2017 中期策略: 砥砺前行, 合衷共济》  
2017.7.5

《新三板教育行业 2018 投资策略: 教育企业百花齐放, 七大领域竞相争艳》 2017.11.28

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

教育

田世欣\*

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512080002

\*叶敏婷为本报告重要贡献者

图表 1. 业绩摘要

年结日: 12月31日	2014	2015	2016	2017
营业收入(万元)	83,279.00	76,335.00	33,367.00	62,021.00
营业收入增长率(%)		(8.34)	(56.29)	85.87
归母净利(万元)	1,295.00	286.00	(9,605.00)	2,326.00
归母净利增长率(%)		(77.88)	(3,453.75)	124.22
毛利率(%)	12.59	13.43	(4.21)	4.38
净利率(%)	1.35	0.33	(29.91)	3.16

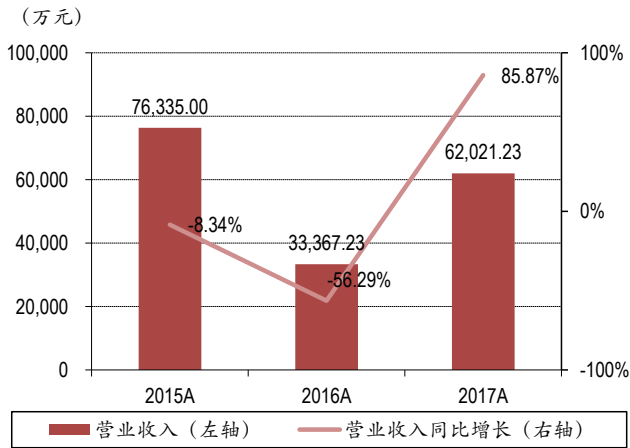
资料来源: 年报, 中银证券

## 公司经营业绩：营收大幅增长，实现扭亏为盈

实现营业收入 6.20 亿元，归母净利 2,325.91 万元

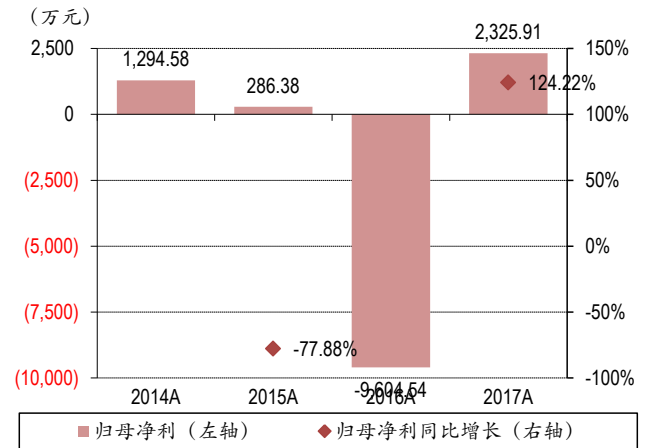
2017 年全年实现营业收入 62,021.23 万元，相比 2016 年同比增长 85.87%；实现归母净利 2,325.91 万元，较 2016 年同比增长 124.16%。

图表 2. 凯文教育营业收入及增长



资料来源：公司年报，中银证券

图表 3. 凯文教育归母净利及增长

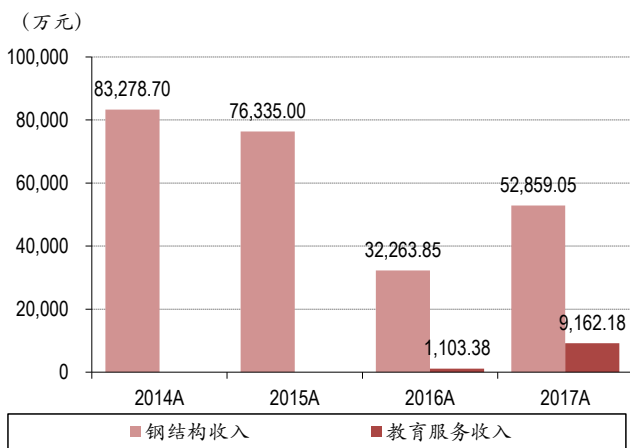


资料来源：公司年报，中银证券

## 钢结构业务实现剥离，教育业务占比 14.8%，两所学校未来收入可期

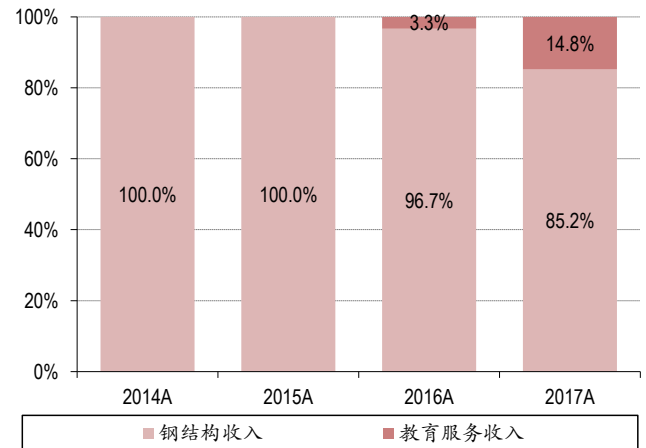
2017 年公司主营业务收入由钢结构业务及教育服务业务构成，其中钢结构业务实现收入 52,859.05 万元，占比为 85.2%；教育服务业务实现收入 9,162.18 万元，同比增长 730.38%，占比为 14.8%。随着钢结构业务的剥离，未来凯文教育将以教育服务业务为主业。

图表 4. 业务构成



资料来源：公司年报，中银证券

图表 5. 各业务占比



资料来源：公司年报，中银证券

图表 6. 营业收入

营业收入构成 (万元)	2015 年	2016 年	2017 年
钢结构工程	76,335.00	32,263.85	52,859.05
同比(%)	(8.34)	(57.73)	63.83
教育服务	—	1,103.38	9,162.18
同比(%)	—	—	730.38

资料来源：年报，中银证券

公司 2017 年教育业务的收入主要来自两所学校——北京海淀凯文学校以及北京朝阳凯文学校，两所学校都有强大的师资及管理团队。

北京朝阳凯文学校于 2017 年 9 月正式开学，执行符合国家大纲的全年段 IB 课程体系，容量为 4,000 人。朝阳学校 2017/2018 学年学费为小学 16.8 万元/学年，初中 18.8 万元/学年，高中 21.8 万元/学年。

北京海淀凯文学校于 2016 年 9 月正式开始招生，提供 1 到 12 年级的国际化课程，实行小班教学，由凯文智信作为主体运营，通过轻资产的模式运营，目前已经完成两批学生招生。凯文学校 2017/2018 学年学费小学为 20 万元/学年，初中 24 万元/学年，高中 26 万元/学年。

随着管理及招生逐渐成熟，两所学校利用率不断提高，主营收入以及住宿费、培训费等收入都将有较大增长空间。

**图表 7. 两所学校 2017 年运营情况**

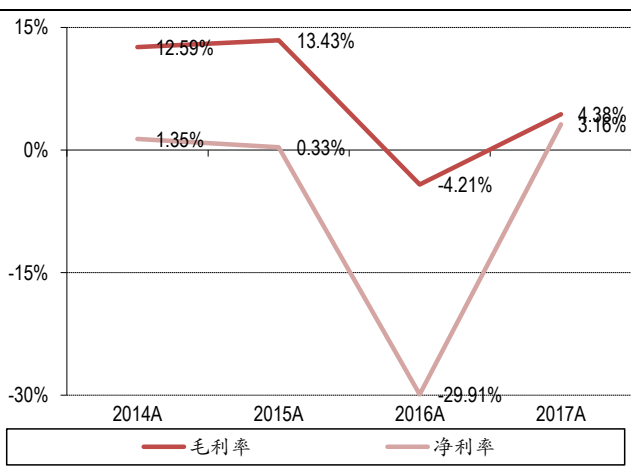
学校	营业收入	营业利润	净利润
文凯兴（投资筹办朝阳凯文）	1,223.46	(3,380.59)	(3,202.81)
凯文智信（投资筹办海淀凯文）	6,497.58	(2,454.05)	(1,720.60)

资料来源：年报，中银证券

**总体毛利率 4.38%，教育服务业务毛利率-17.15%，后续提升空间大**

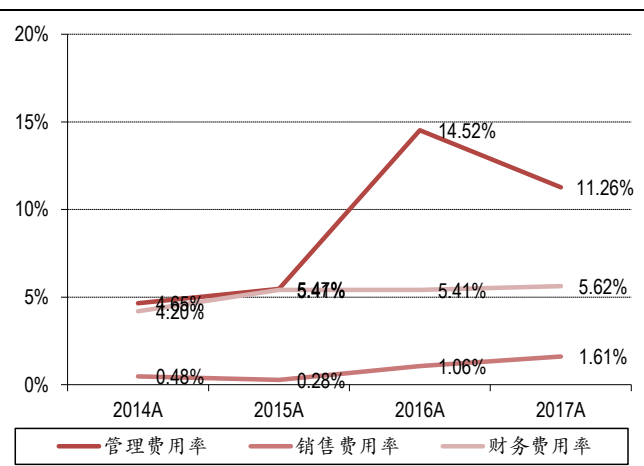
2017 年公司整体毛利率为 4.38%，其中钢结构收入毛利率为 8.11%，教育服务收入毛利率为-17.15%，随着主业集中，教育业务渐上正轨，公司毛利水平有望持续提高。2017 年公司管理费用为 6,986.69 万元，同比增加 43.34%，主要是因为本年度随着教育业务的开展，相关投入增加；销售费用为 1,000.15 万元，同比增加 139.70%，主要是因为本年度教育业务广告宣传费投入增加；财务费用为 3,486.04 万元，同比增加 93.28%，主要是因为本年度利息增加。2017 年期间费用率为 18.50%，相比 2016 年下降 2.48 个百分点。

**图表 8. 毛利率及净利率**



资料来源：公司年报，中银证券

**图表 9. 期间费用率**



资料来源：公司年报，中银证券

**图表 10. 分业务毛利率**

毛利率 (%)	2017 年	较上年同期
钢结构工程	8.11	12.32
教育服务	(17.15)	(67.19)

资料来源：年报，中银证券

## 推进教育领域多点开花，完成钢结构业务剥离

自 2015 年起，凯文教育不断推进教育领域的业务开展，随着 2017 年底对钢结构工程业务的成功剥离，凯文教育成为目前 A 股市场上最纯正的学历教育标的，2018 年 1 月证券名称正式更名为“凯文教育”。

图表 11. 凯文教育教育业务开展路径



资料来源：中银证券

### 钢结构工程业务成功剥离，主业聚焦教育服务

报告期内，公司将桥梁钢结构工程业务整体下沉至江苏新中泰桥梁钢结构工程有限公司，并通过在北京产权交易所公开挂牌的方式将江苏新中泰桥梁钢结构工程有限公司 100%股权转让给天津中晶建筑材料有限公司，并于 2017 年 11 月办理完毕相关工商变更手续。自此，凯文教育成功完成对钢结构工程业务的剥离，主业聚焦教育服务。

### K12 实体学校+体育，艺术培训+营地教育+品牌输出实现教育业务多点开花

(1) **国际学校领域**：目前公司拥有两所位于北京市的 K12 国际教育学校，即北京海淀凯文学校和北京朝阳凯文学校。其中，北京海淀凯文学校 2016 年 9 月起开始招生；北京朝阳凯文学校 2017 年 9 月起开始招生。两所学校未来学生人数增长可观。利用率将持续提高。

(2) **体育培训及营地教育领域**：报告期内，凯文教育集团与曼城足球俱乐部签订十年合作协议，凯文教育集团将引入曼城青训体系、曼城青训教练以及海外训练营等。凯文教育将以实体学校为依托，在为实体学校提供专业化体育课程的同时，面向社会开展定制化及专业化的体育培训与营地教育、青少年体育赛事业务，各板块实现良好互助、协同发展，将打造国内青少年体育培训的领先品牌。

(3) **品牌输出与升学培训领域**：公司旗下教育研究院整合了国内外顶尖的、成熟的国际教育理念和体系，建立了优秀师资发掘、储备的人才体系，及国际化教师培训、教育系统与教材研发体系，建立了凯文品牌的管理服务输出平台。

(4) 艺术培训：凯文教育 2018 年 2 月 22 日公告旗下子公司文化学信拟以四千万美元收购美国瑞德大学下属的威斯敏斯特合唱音乐学院、威斯敏斯特音乐学校和威斯敏斯特继续教育学院。其中，威斯敏斯特合唱音乐学院目前大约有 300 名本科在校生和 100 名研究生在校生；而威斯敏斯特音乐学校大约有 120 多名教职人员，是瑞德大学艺术学院的社区音乐学院；威斯敏斯特继续教育学院主要提供暑假项目，专业发展论坛，国际交流学习机会，以及一些为初高中学生和成人所开展的夏季项目。收购完成后，公司将参与运营三所学院，使公司业务范围从 K-12 国际教育进一步延伸到高等教育，并且能够利用三所学院的相关资源进一步提升旗下 K12 国际学校的艺术教育水平，从而进一步提高公司整体经营水平和盈利能力。

2017 年，公司加大对教育产业的投入力度，主业不断聚焦，未来将持续推进公司“K12 实体学校+体育、艺术培训+营地教育+品牌输出”经营模式的发展。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371