

日期: 2018年04月25日

行业: 教育



# 折旧摊销增加影响业绩, 预计 Q2 盈利改善

## ——2018Q1 季报点评

分析师: 张涛  
Tel: 021-53686152  
E-mail: zhangtao@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870510120023  
研究助理: 周菁  
Tel: 021-53686158  
E-mail: zhoujing@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870116060005

### ■ 公司动态事项

公司发布2018年一季度报, 2018Q1实现营收4049万元, 同比下降54.5%; 归属净利润为亏损3011万元, 去年同期为盈利119万元。公司预计2018年上半年净利润为亏损4500万元至5500万元。

### ■ 事项点评

剥离桥梁业务致营收下滑, 折旧摊销增加致业绩亏损, Q2 盈利有所改善

公司本季度营收下滑主要系剥离了原有桥梁钢结构业务, 而教育业务仍处于爬坡期, 且收入具有季节性, Q1 因寒假等因素为传统淡季。由于自建学校竣工, 在建工程转固导致折旧摊销金额增加, 公司毛利率连续两个季度为负。截止期末, 公司账面固定资产共有 13.79 亿元, 在建工程为 0, 而去年同期公司账面固定资产为 3.45 亿元、在建工程为 9.69 亿元。为扩大学校招生公司本季度加大了市场宣传力度, 销售费用率同比提升 8.01pct 至 9.01%; 教育业务展开使得管理费用率同比提升 17.72pct 至 35.22%; 本期借款利息全部费用化使得财务费用率同比提升 6.72pct 至 10.08%。因折旧摊销增加、费用率提升, 公司本季度亏损 3011 万元, 公司预计 2018 年上半年合计亏损 4500 万元-5500 万元, 推测 2018Q2 公司亏损区间为 1489 万元-2489 万元, 取中值计算, 公司 2018Q2 归属净利润亏损幅度同比收窄 24.9%, 环比收窄 33.9%, 盈利情况有所改善。公司本期经营性现金流净流出 3897 万元, 较去年同期净流出 4445 万元同比减少 548 万元, 主要系桥梁业务剥离使得相关现金支付减少, 且教育业务发展带来现金流入。

### 基本数据 (2018.4.24)

报告日股价 (元)	12.57
12mth A 股价格区间 (元)	10.75/16.81
总股本 (百万股)	498.57
无限售 A 股/总股本	62.28%
流通市值 (亿元)	39.03
每股净资产 (元)	4.42
PBR (X)	2.84

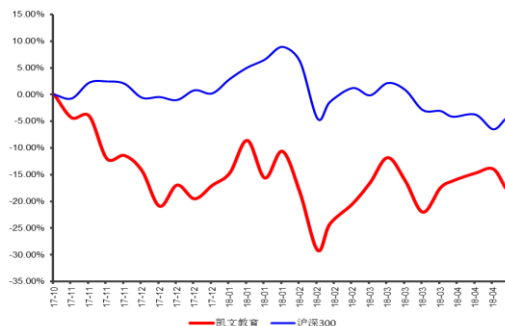
### 主要股东 (2018Q1)

八大处控股	32.60%
慧科资产	6.03%
华轩基金	5.37%
恒元房地产	3.01%
郑亚平	2.15%

### 收入结构 (2017)

桥梁钢结构	85.23%
教育服务	14.77%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

《凯文教育 (002659) 2017 年年报点评: 教育营收大幅增长, 国际教育全产业链布局推进》

### 打造国际教育全产业链, 2019 年或迎来业绩收获期

公司剥离桥梁钢结构业务, 聚焦国际教育业务, 现已形成“海淀凯文 (凯文智信)+朝阳凯文 (文凯兴)+体育培训&营地教育 (凯文学信)+留学培训 (凯文睿信)+品牌输出”的经营模式, 未来将大力发展实体国际学校、积极推进专业体育培训、营地教育, 并布局国际学校上下游, 打造国际教育全产业链, 同时稳步推进优渥的艺术教育与培训。我们认为公司是 A 股国际教育纯正标的, 旗下拥有两所高端 K12 国际学校, 积累了丰富的运营经验后有望实现轻资产的品牌输出, 随着两所凯文学校的校区使用率提升, 公司盈利能力将得到快速释放, 且体育培训等项目将为公司创造新的利润增长点, 预计 2019 年公司或将迎来业绩收获期。

### ■ 投资建议

维持盈利预测, 预计公司 2018-2020 年归属净利润分别为 0.14/1.61/3.13 亿元, 对应 EPS 分别为 0.03/0.32/0.63 元, 对应 PE 分别为 445/39/20 倍 (按 2018/4/24 收盘价 12.57 元/股计算)。维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

招生人数不及预期、市场竞争风险、人才流失风险、政策风险等。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	620.21	360.87	709.09	1086.30
年增长率	92.23%	-41.82%	96.50%	53.20%
归属于母公司的净利润	23.22	14.07	161.24	312.77
年增长率	124.17%	-39.41%	1046.17%	93.98%
每股收益 (元)	0.05	0.03	0.32	0.63
PER (X)	269.93	445.48	38.87	20.04

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为 2018/4/24 收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	165	11	91	33
应收和预付款项	2	249	237	504
存货	0	168	61	243
其他流动资产	144	144	144	144
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1387	1365	1347	1328
无形资产和开发支出	1171	1151	1132	1113
其他非流动资产	276	218	193	169
<b>资产总计</b>	<b>3145</b>	<b>3306</b>	<b>3205</b>	<b>3534</b>
短期借款	280	1148	0	651
应付和预收款项	653	-68	818	183
长期借款	0	0	0	0
其他负债	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>934</b>	<b>1081</b>	<b>819</b>	<b>835</b>
股本	499	499	499	499
资本公积	1669	1669	1669	1669
留存收益	36	50	212	525
归属母公司股东权益	2204	2218	2379	2692
少数股东权益	7	7	7	7
<b>股东权益合计</b>	<b>2211</b>	<b>2225</b>	<b>2386</b>	<b>2699</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3145</b>	<b>3306</b>	<b>3205</b>	<b>3534</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	-180	-957	1282	-666
投资活动产生现金流量	-225	-25	-30	-30
融资活动产生现金流量	368	838	-1172	638
<b>现金流量净额</b>	<b>-37</b>	<b>-144</b>	<b>80</b>	<b>-58</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>620</b>	<b>361</b>	<b>709</b>	<b>1086</b>
营业成本	593	252	344	457
营业税金及附加	4	3	6	9
营业费用	10	11	28	49
管理费用	70	47	92	141
财务费用	35	30	24	13
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	148	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>58</b>	<b>19</b>	<b>215</b>	<b>417</b>
营业外收支净额	-6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>52</b>	<b>19</b>	<b>215</b>	<b>417</b>
所得税	32	5	54	104
净利润	20	14	161	313
少数股东损益	-4	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>161</b>	<b>313</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	4.38%	30.26%	51.53%	57.91%
EBIT/销售收入	13.57%	13.46%	33.73%	39.61%
销售净利率	3.16%	3.90%	22.74%	28.79%
ROE	1.06%	0.63%	6.78%	11.62%
资产负债率	29.70%	32.69%	25.54%	23.62%
流动比率	0.33	0.53	0.65	1.11
速动比率	0.33	0.24	0.40	0.64
总资产周转率	0.18	0.11	0.22	0.31
应收账款周转率	104.14	1.73	3.52	2.54
存货周转率	3.00	1.50	5.60	1.88

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。