

增持

——维持

凯文教育 (002659)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年10月31日

行业: 教育

Q3 实现正毛利, 预收款大增

——2018Q3 业绩点评



分析师: 周菁
 Tel: 021-53686158
 E-mail: zhoujing@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070002

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季报, Q3实现营收6790万元, 同比下降68.82%; 亏损1973万元, 去年同期亏损3661万元, EPS为-0.04元/股。

■ 事项点评

Q3 实现正毛利, 亏损环比收缩

前三季度, 公司共实现营收 1.57 亿元, 同比下降 64.98%; 亏损 7141 万元, 同比下降 15.29%。公司收入较大幅度下降主要系报告期内剥离了桥梁钢结构业务。1-9 月, 公司毛利率合计约为-6.42%, 较去年同期下降 15.88pct, 主要系自建学校竣工折旧摊销金额增加导致成本上升较快, 但分季度看, 2018Q1、Q2、Q3 的毛利率分别为-43.64%、-5.71%、15.27%, 公司毛利率已经逐季上升且实现正毛利。前三季度, 由于学校招生加大了宣传力度, 公司销售费用同比增长 132.33%, 销售费用率同比提高 3.93pct 至 4.62%; 由于收入下降幅度超过费用下降幅度, 公司管理费用率和财务费用率分别相对同比提高 9.29pct 和 7.59pct。公司前三季度共计亏损 7141 万元, 同比扩大 15.31%, 其中 Q1、Q2、Q3 分别亏损 3011 万元、2157 万元、1973 万元, 对应净利率分别为-74.36%、-44.12%、-29.06%, 亏损幅度环比收缩。

9 月学校利用率提升至 22%, 预收款较年初大增 140%

公司旗下拥有海淀凯文(凯文智信)和朝阳凯文(文凯兴)两所国际学校, 截止 2017 年底和 2018 年 6 月底, 两所学校的在校生人数分别为 702 人、746 人, 以学校容量 5500 人计算, 对应学校利用率分别为 12.76%、13.56%; 截止 2018 年 9 月新学期开学后, 两所学校在校生人数合计达到 1187 人, 较 6 月末增长 59.11%, 学校利用率进一步提升至 21.58%, 同时学校教师人数增至 224 人, 师生比由 6 月末的 1:4.31 增至 1:5.30。随着凯文学校利用率和师生比的提升, 毛利率将稳步提高, 公司将进入业绩释放期。学费方面, 2018-2019 学年朝阳凯文学校全面提价, 小学、初中、高中的学费分别为 18.8 万/学年(+11.90%)、20.8 万/学年(+10.64%)、23.8 万/学年(+9.17%)。学费和在校生人数的增长保障了公司未来的学费收入增长。截止报告期末, 公司账面预收款项达到 2.29 亿元, 较年初增长 140.06%, 主要系预收 2018-2019 学年学费, 将在服务期内确认收入。

拟定增打造青少年高品质素质教育平台, 控股股东认购不低于 10%

公司拟定增募资不超过 10 亿元, 在北京(2)、天津(2)、石家庄(1)、上海(1)4 个城市建设 6 个直营青少年高品质素质教育中心。目前已与杨再春文化艺术工作室、北京美华彩苑教育、北京海淀区至圣嘉德培训学校、北京一帆卓越体育文化、北京一步未来教育科技、极客熊、奥乐星体育签订了意向协议, 提供民乐演奏类、西洋乐器类、美术类、青少年英语、国画、STEAM、体育等素质教育课程。公司旗下凯文信主要开展青少年的体育培训和艺术培训, 具有丰富优质的教育资源, 能与募投项目产生良好的协同效应, 助力公司将业务线延伸至素质教育领域, 加深教育业务布局。公司控股股东八大处控股参与本次

基本数据 (2018.10.30)

报告日股价 (元)	8.50
12mth A 股价格区间 (元)	8.45-15.60
总股本 (百万股)	498.57
无限售 A 股/总股本	62.38%
流通市值 (亿元)	26.43
每股净资产 (元)	4.28
PBR (X)	1.99

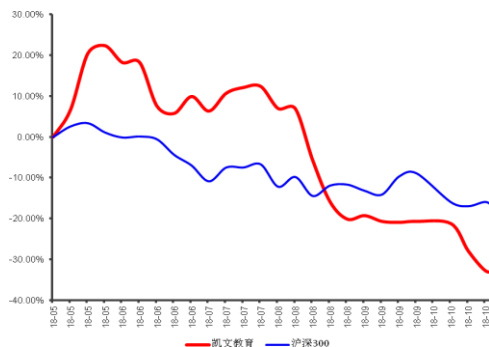
主要股东 (2018Q3)

八大处控股	32.60%
华轩基金	5.37%
慧科资产	4.03%
上海锦文	2.23%
江苏恒元	2.21%

收入结构 (2018H1)

教育	91.61%
其他	8.39%

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》
- 《凯文教育 (002659) 2018Q1 季报点评: 折旧摊销增加影响业绩, 预计 Q2 盈利改善》

定增，拟认购比例不低于 10%，并承诺发行定价基准日前六个月至发行完成后六个月内不减持所持股份。

■ 投资建议

由于公司招生人数不及预期、折旧摊销较大致成本增长较快，我们调整盈利预测，预计公司 2018-2020 年归属净利润分别为-0.87/0.27/1.65 亿元，对应 EPS 分别为-0.17/0.05/0.33 元/股，对应 PE 分别为-49/160/27 倍（按 2018/10/30 收盘价计算）。我们看好公司国际学校业务发展，2019 年有望迎来收获期，定增布局素质教育进一步完善教育产业链布局，维持“增持”评级。

■ 风险提示

监管趋严带来的不确定性风险、市场竞争加剧风险、招生人数不及预期、人才流失风险等。

■ 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	283.09	530.10	864.64
年增长率	92.23%	-54.36%	87.26%	63.11%
归属于母公司的净利润	23.22	-86.88	26.54	165.23
年增长率	124.17%	-474.16%	-130.55%	522.57%
每股收益 (元)	0.05	-0.17	0.05	0.33
PER (X)	182.53	-48.78	159.66	25.65

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2018/10/30 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	165	262	355	725
应收和预付款项	2	56	45	115
存货	0	0	0	0
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	1731	1768	1802
无形资产和开发支出	1171	1151	1132	1113
其他非流动资产	276	218	193	169
资产总计	3145	3562	3638	4068
短期借款	280	0	0	0
应付和预收款项	653	438	486	752
长期借款	0	1000	1000	1000
其他负债	1	1	1	1
负债合计	934	1438	1487	1752
股本	499	499	499	499
资本公积	1669	1669	1669	1669
留存收益	36	-50	-24	141
归属母公司股东权益	2204	2117	2143	2309
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	2211	2124	2151	2316
负债和股东权益合计	3145	3562	3638	4068

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	-182	238	511
投资活动产生现金流量	-225	-404	-100	-100
融资活动产生现金流量	368	693	-44	-41
现金流量净额	-37	107	94	370

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	620	283	530	865
营业成本	593	244	304	393
营业税金及附加	4	2	4	7
营业费用	10	11	20	30
管理费用	70	85	122	173
财务费用	35	27	44	41
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
营业利润	58	-87	35	220
营业外收支净额	-6	0	0	0
利润总额	52	-87	35	220
所得税	32	0	9	55
净利润	20	-87	27	165
少数股东损益	-4	0	0	0
归属母公司股东净利润	23	-87	27	165

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	4.38%	13.81%	42.65%	54.51%
EBIT/销售收入	13.57%	-20.99%	15.05%	30.21%
销售净利率	3.16%	-30.69%	5.01%	19.11%
ROE	1.06%	-4.10%	1.24%	7.16%
资产负债率	29.70%	40.37%	40.88%	43.07%
流动比率	0.33	1.05	1.12	1.31
速动比率	0.33	0.73	0.82	1.12
总资产周转率	0.18	0.08	0.15	0.21
应收账款周转率	104.14	12.57	26.65	17.55
存货周转率	3.00	2355.46	3067.82	2411.33

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。