

“双轨制”助力在校生增长，扭亏为盈迎经营拐点

2025 年 04 月 25 日

► **事项:** 2024 年公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增长 25.92%；归母净利润-0.37 亿元；2025 年 Q1 公司实现营业收入 0.91 亿元，同比增长 17.68%；归母净利润 0.0047 亿元，同比增长 113.24%。

► **公司收入稳健增长，扭亏为盈拐点来临。**公司是“国际学校第一股”，旗下拥有海淀凯文和朝阳凯文两所 K12 国际学校，在校生稳步增长，带动公司收入稳健增长。2024-2025 年 1Q 公司实现营业收入分别为 3.20 亿元和 0.91 亿元，分别同比增长 25.66%和 17.68%。随着规模效应的显现，毛利率持续提高，助力公司扭亏为盈。2024-2025 年 1Q 公司毛利率分别为 27.45%和 32.40%，归母净利润分别为-0.37 亿元和 0.0047 亿元。随着新学年的到来，预计两所学校在校生继续增长，全年公司业绩稳步上行，公司有望迎来趋势性经营拐点。

► **国内赛道快速增长，朝阳凯文值得期待。**2023 年朝阳凯文开设精品素质高中，2023-2025 年预计分别招生 80 人、120 人和 180 人，预计今年 9 月国内高中在校生约 380 人。2025 年朝阳凯文初中推出了 2+4 贯通素质班，“双轨制”将显著提升朝阳凯文在校生人数。朝阳凯文预计容纳能力 3000 人，目前在校生约 1100 人，在校生提升空间大，未来发展值得期待。海淀凯文基本满员，在校生约 1200 人，预计未来更多是提质增效，海淀凯文业绩稳步增长。

► **产教融合发展良好，党政企培训有望发力。**公司积极发展职业教育，大力布局产教融合项目，与华为、小米、百度、腾讯等建立战略合作关系，在山东、河南、湖南、四川、江西等地与多所高校合作建立产业学院，办学层次覆盖本科、高职和中职，开设专业涉及人工智能、大数据、云计算、元宇宙等。2024 年公司开始布局党政企培训，与中关村科技创新学院签订战略合作协议，更新改造党政企培训基地，预计 2025 年公司党政企培训业务有望发力。

► **负债率低现金流好，资本优化增强弹性。**公司资产负债率相对较低，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率 28.47%，有息负债率 25.01%。公司现金流好，2022-2024 年公司经营性净现金流分别为 2.23 亿元、0.65 亿元和 0.56 亿元，呈现持续流入状态。公司资产主要是投资性房地产，负债主要是长期借款，公司明确提出优化资产结构，提高资产使用率，降低折旧、摊销、财务利息对公司业绩影响，若后续能够进行资产处理，有助于公司轻装上阵，增强业绩弹性。

► **投资建议:** 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 4.03 亿元、4.76 亿元和 5.47 亿元，EPS 分别为 0.07 元、0.16 元和 0.20 元，对应动态 PE 分别为 64 倍、29 倍和 22 倍。公司是“国际学校第一股”，“双轨制”助力校舍使用率提高和业绩释放，公司有望迎来趋势性经营拐点。同时，公司大力发展职业教育和党政企培训业务，控股股东有望加大整合力度，未来成长性好，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 教育政策变动、招生不及预期、股东整合不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	320	403	476	547
增长率 (%)	25.9	26.1	18.0	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-37	43	94	122
增长率 (%)	-	215.1	120.8	29.6
每股收益 (元)	-0.06	0.07	0.16	0.20
PE	/	64	29	22
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.55 元



分析师 苏多永

执业证书: S0100524120001

邮箱: suduoyong@mszq.com

相关研究

1. 凯文教育 (002659.SZ) 深度报告: 国际学校“第一股”，职业教育值得期待-2025/02/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	320	403	476	547
营业成本	232	244	261	294
营业税金及附加	14	14	16	18
销售费用	6	9	9	11
管理费用	47	64	66	76
研发费用	0	1	0	0
EBIT	19	72	123	150
财务费用	37	31	28	26
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	5	6	7
营业利润	-16	46	101	131
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-16	46	101	131
所得税	18	3	7	9
净利润	-35	43	94	122
归属于母公司净利润	-37	43	94	122
EBITDA	118	175	231	211

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	296	498	674	860
应收账款及票据	31	2	3	5
预付款项	1	2	3	3
存货	0	0	0	0
其他流动资产	31	52	56	28
流动资产合计	359	555	736	897
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	86	86	86	86
无形资产	26	26	26	26
非流动资产合计	2,755	2,702	2,649	2,645
资产合计	3,113	3,257	3,385	3,542
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	66	54	58	65
其他流动负债	184	298	328	356
流动负债合计	250	352	386	421
长期借款	540	540	540	540
其他长期负债	157	157	157	157
非流动负债合计	697	697	697	697
负债合计	947	1,049	1,082	1,118
股本	598	598	598	598
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	2,166	2,209	2,303	2,424
负债和股东权益合计	3,113	3,257	3,385	3,542

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.92	26.07	18.00	15.00
EBIT 增长率	469.09	281.35	72.63	21.81
净利润增长率	25.66	215.13	120.79	29.62
盈利能力 (%)				
毛利率	27.45	39.40	45.12	46.25
净利率	-11.56	10.56	19.76	22.27
总资产收益率 ROA	-1.19	1.31	2.78	3.44
净资产收益率 ROE	-1.71	1.93	4.08	5.03
偿债能力				
流动比率	1.43	1.58	1.91	2.13
速动比率	1.32	1.49	1.83	2.06
现金比率	1.18	1.41	1.75	2.04
资产负债率 (%)	30.43	32.20	31.98	31.55
经营效率				
应收账款周转天数	20.51	14.98	2.00	2.75
存货周转天数	0.19	0.25	0.32	0.31
总资产周转率	0.10	0.13	0.14	0.16
每股指标 (元)				
每股收益	-0.06	0.07	0.16	0.20
每股净资产	3.62	3.69	3.85	4.05
每股经营现金流	0.09	0.47	0.43	0.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	64	29	22
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	27.78	18.74	14.25	15.56
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-35	43	94	122
折旧和摊销	99	104	107	61
营运资金变动	-54	106	27	60
经营活动现金流	56	283	258	270
资本开支	-3	-39	-41	-44
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1	-34	-35	-37
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-100	0	0	0
筹资活动现金流	-154	-48	-48	-48
现金净流量	-99	202	176	186

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048