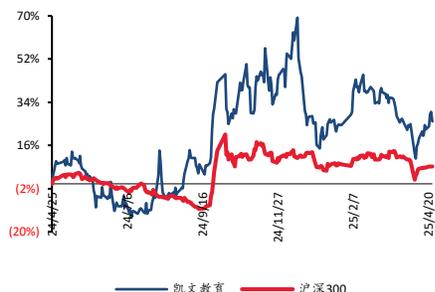


## 凯文教育 24 年报及 25Q1 点评：深耕教育领域 业绩实现扭亏

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.98/5.98
总市值/流通(亿元)	27.22/27.22
12个月内最高/最低价(元)	6.18/3.08

### 相关研究报告

<<凯文教育深度：教育布局多元化 股权理顺业绩反转>>—2025-01-08  
<<股权结构理顺 利好公司中长期发展>>—2024-09-26

### 证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

**事件：**公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增长 25.92%，实现归母净利润-3696 万元，较上年减亏 25.66%；实现归母扣非净利润-3818 万元，较上年减亏 26.67%。

2025Q1 公司实现营收 9067 万元，同比增长 17.68%；实现归母净利润 46.84 万元，同比扭亏；实现归母扣非净利润 6.32 万元。

#### 点评：

**在校人数持续增长，规模效应带来业绩显著改善。**公司收入增长主要得益于 K12 国际学校运营和素质教育业务的稳步扩张。其中，教育服务业务（K12 学校运营）收入 2.60 亿元，占比 81.25%，同比增长 41.86%，成为核心增长引擎；培训服务业务（职业教育及素质培训）收入 5538 万元，占比 17.33%，同比下降 16.90%，反映出职业教育及素质培训业务仍处于培育期，业绩存在一定波动。

**毛利率显著提升。**2024 年公司整体毛利率为 27.45%，同比提升 3.31 个百分点，主要因高毛利的教育服务业务（毛利率 32.73%）占比提升，而低毛利的培训服务业务（毛利率 9.87%）占比下降。2025 年一季度毛利率进一步提升至 32.40%，环比上升 10.08 个百分点，显示规模效应和成本优化成效。

**期间费用率持续优化。**2024 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.5%、15.0%、3.1%，同比分别下降 1.2、0.5、0.4 个百分点。2025 年一季度期间费用率为 23.66%，同比下降 6.2 个百分点，其中管理费用同比减少 12.63%，财务费用减少 6.46%，显示公司持续优化费用结构。

**K12 国际学校业务作为核心增长极，区域优势突出。**公司旗下海淀凯文和朝阳凯文两所学校 2024 年在校生人数分别为 1200 人和 800 人，海淀凯文基本满员，朝阳凯文仍有较大扩容空间（设计容量 3000 人）。海淀凯文依托海淀区优质教育资源，升学成果亮眼，2024 届毕业生美国前 50 高校录取率 96%，带动教育服务收入增长。朝阳凯文通过“双轨制”（国际课程 + 国内高考）吸引生源，2025 年朝阳凯文推出小学“1+1”双翼素质班，初中“2+4 贯通班”，预计在校生人数将快速提升。

**发力职业教育，布局党政企培训。**公司积极响应职业教育政策，与华为、百度等企业合作建立产业学院，开设人工智能、大数据等专业，2024 年职业教育相关收入约 5500 万元。尽管当前收入占比不高，但政策支持（如《关于深化产教融合的意见》）和区域资源整合（海淀区国资委背景）为长期发展奠定基础。2025 年计划发力党政企培训，与中关村科技创新学院合作，有望打开新增长极。

**估值及投资建议：**预计 2025-2027 年凯文教育将实现归母净利润 2554 万元、5768 万元和 7469 万元，同比增速 169.1%、125.8%和 29.49%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.04 元/股、0.1 元/股和 0.12 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 107X、47X 和 36X。看好公司发展，给予“买入”评级。

**风险提示：**凯文教育存在宏观经济增长放缓，招生不及预期，培训业

务竞争加剧的风险；存在教育政策变化，教育资源拓展受阻等风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	319.69	395.99	476.67	564.00
营业收入增长率(%)	25.92%	23.87%	20.37%	18.32%
归母净利（百万元）	-36.96	25.54	57.68	74.69
净利润增长率(%)	25.66%	169.10%	125.80%	29.49%
摊薄每股收益（元）	-0.06	0.04	0.10	0.12
市盈率（PE）	—	106.57	47.20	36.45

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)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	396	296	281	363	580
应收和预付款项	6	32	12	14	17
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	149	31	30	28	28
流动资产合计	551	359	323	405	626
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1,889	1,840	1,790	1,730	1,660
固定资产	90	86	83	80	78
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	27	26	26	27	30
长期待摊费用	232	202	175	148	121
其他非流动资产	872	958	914	987	1,192
资产总计	3,110	3,113	2,988	2,973	3,082
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	49	66	66	77	87
长期借款	640	540	440	340	340
其他负债	220	341	286	296	312
负债合计	909	947	792	713	739
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	-420	-457	-431	-373	-299
归母公司股东权益	2,201	2,164	2,190	2,247	2,322
少数股东权益	-0	2	6	13	21
股东权益合计	2,201	2,166	2,196	2,260	2,343
负债和股东权益	3,110	3,113	2,988	2,973	3,082

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	65	56	168	193	217
投资性现金流	-10	-1	23	23	25
融资性现金流	-100	-154	-206	-134	-26
现金增加额	-45	-99	-15	82	217

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	254	320	396	477	564
营业成本	193	232	262	302	342
营业税金及附加	11	14	16	19	23
销售费用	7	6	6	6	6
管理费用	49	47	49	52	56
财务费用	43	37	32	26	22
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	3	2	3	4	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-45	-16	35	75	97
其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	-45	-16	35	75	98
所得税	4	18	5	11	15
净利润	-48	-35	30	64	83
少数股东损益	1	2	5	6	8
归母股东净利润	-50	-37	26	58	75

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.14%	27.45%	33.87%	36.60%	39.29%
销售净利率	-19.58%	-11.56%	6.45%	12.10%	13.24%
销售收入增长率	47.78%	25.92%	23.87%	20.37%	18.32%
EBIT 增长率	86.50%	469.09%	258.21%	50.63%	18.11%
净利润增长率	48.48%	25.66%	169.10%	125.80%	29.49%
ROE	-2.26%	-1.71%	1.17%	2.57%	3.22%
ROA	-1.60%	-1.19%	0.85%	1.94%	2.42%
ROIC	-0.19%	1.33%	2.01%	3.07%	3.52%
EPS (X)	-0.08	-0.06	0.04	0.10	0.12
PE (X)	—	—	106.57	47.20	36.45
PB (X)	1.18	1.25	1.24	1.21	1.17
PS (X)	10.20	8.46	6.87	5.71	4.83
EV/EBITDA (X)	33.95	27.29	22.82	16.08	12.79

资料来源：携宁，太平洋证券

## 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。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。