

凯文教育（002659）

25Q1 业绩扭亏，运营拐点显现

公司发布年报及一季报

25Q1 公司收入 0.91 亿同增 17.7%，归母净利 47 万元，同增 113%，扣非后归母 6 万，同增 101%；

2024 年公司营收 3.2 亿元，同增 26%，归母-0.37 亿元，扣非后归母-0.38 亿元。

实体学校运营和管理经验积累，不断提升教育运营服务能力

公司于 2015 年根据教育市场发展状况，通过整合资源快速投入和落地教育业务。两所凯文学校从 0 到 1 是积累学校办学和运营经验的过程，也是公司在学校整体规划建设和日常运营管理方面的出色表现。目前两所凯文学校在毕业成绩、区域地理位置、校园环境、软硬件设施等方面均具有高标准、高规格的一流水准，随着毕业生人数的增加教学品质也得到了社会的高度认可。

K12 学校运营规模持续扩大，升学成绩再创新高

截至 2025 年 4 月 8 日，海淀凯文学校第六届（2025 届）61 名毕业生共收到加州理工学院、剑桥大学、加州伯克利学院等多所高校的 365 封录取通知书。其中，美国综合排名 Top50 院校录取率 96%，美国综合排名 Top20 录取率为 10%，Top30 录取率 33%。英国排名 Top5 院校录取率 60%，澳洲八大院校录取率为 100%。

截至 2025 年 3 月底，朝阳凯文学校 2025 届 46 名毕业生共收到华盛顿大学、曼彻斯特大学、伦敦艺术大学、约翰·霍普金斯大学皮博迪音乐学院、伯克利音乐学院等多所高校的 228 封录取通知书。录取专业涵盖计算机、经济学、设计、音乐制作等。其中学术方向毕业生被美国综合大学前 50 名学校录取率达 91%。

K12 课程体系持续拓展，为学生提供更多选择

在国际课程方向：为了给学生提供更多课程选择，朝阳凯文学校于 2024 年 4 月开设了美国大学先修课程 AP 课程（Advanced Placement），以确保学生在语言和学科方面都有坚实的基础。

在国内升学方向：两所凯文学校分别在不同学段增设了面向国内升学方向的班型。其中，朝阳凯文学校精品素质高中班已于 2023 年秋季正式开学，也在 24 年内迎来第二届学生。普高学部无论在学生数量、教学质量，还是课程体系建设和竞赛培养等方面，都实现了显著的飞跃。

该班型面向北京市中考学生招生，采用优秀的师资团队配合小班化导师制的教学模式，开足开齐涵盖高考科目的核心基石课程和素质拓展课程，该项目也是公司拓展国内高考赛道的起点。海淀凯文学校于 2024 年秋季开设了景润数学特色班（一年级），该班型在延续小学部外教英文特色的基础上着重打造数学特色和增加数学课时，数学课在满足国家四基要求的基础之上融入奥林匹克数学思维，提升学生数学理解能力。

在轻资产输出方向：公司与上海奉贤区博华双语学校签署合作协议，公司作为主导运营方，聚焦高中阶段向学校提供学校教学运营管理咨询及落地实施，包含品牌授权、招生推广、课程引进、师资招聘和培训、管理体系和制度建设、国际项目认证等教育服务等。2024 年增设高中阶段国际部，国际部面向 8-12 年级系统性开设了预备衔接课程（Pre-IG）、英美学术课程（IG+A-Level）和澳洲直通课程（ACT）。

调整盈利预测，维持“持有”评级

公司教育业务短期发展势头良好，但考虑新兴业务布局及 K12 学校规模不

证券研究报告

2025 年 04 月 26 日

投资评级

行业	社会服务/教育
6 个月评级	持有（维持评级）
当前价格	4.72 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	598.28
流通 A 股股本(百万股)	598.28
A 股总市值(百万元)	2,823.88
流通 A 股市值(百万元)	2,823.87
每股净资产(元)	3.62
资产负债率(%)	28.47
一年内最高/最低(元)	6.18/3.08

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
何富丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003	
hefuli@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《凯文教育-季报点评:股东背景优势赋能成长》 2024-11-06
- 《凯文教育-公司点评:期待海国投资源整合》 2024-09-23
- 《凯文教育-半年报点评:升学成绩优异，拓展国内高考赛道》 2024-08-31

断扩张或加大公司投入，我们预计公司 25-27 年归母净利分别为 0.23 亿、0.39 亿以及 0.78 亿（25-26 年前值分别为 0.17 亿元以及 0.46 亿元）；EPS 分别为 0.04 元、0.07 元以及 0.13 元；

对应 PE 分别为 124x、72x 以及 36x。

风险提示：招生不及预期；政策风险；学生流失严重。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	253.89	319.69	384.26	474.57	598.43
增长率(%)	47.78	25.92	20.20	23.50	26.10
EBITDA(百万元)	51.86	76.74	106.45	109.79	111.76
归属母公司净利润(百万元)	(49.72)	(36.96)	22.69	39.25	78.40
增长率(%)	(48.52)	(25.66)	(161.39)	72.95	99.75
EPS(元/股)	(0.08)	(0.06)	0.04	0.07	0.13
市盈率(P/E)	(56.79)	(76.39)	124.44	71.95	36.02
市净率(P/B)	1.28	1.30	1.29	1.27	1.23
市销率(P/S)	11.12	8.83	7.35	5.95	4.72
EV/EBITDA	13.42	8.15	6.15	8.02	5.35

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	395.70	296.33	557.46	230.72	490.56	营业收入	253.89	319.69	384.26	474.57	598.43
应收票据及应收账款	5.30	31.12	13.54	19.91	22.28	营业成本	192.60	231.92	261.30	317.96	394.96
预付账款	0.62	0.70	1.05	1.07	1.56	营业税金及附加	10.69	14.29	7.69	9.49	11.97
存货	0.12	0.12	0.24	0.20	0.34	销售费用	6.75	5.51	7.69	14.24	17.95
其他	149.50	30.52	92.21	188.03	200.98	管理费用	49.23	47.42	61.48	71.18	77.80
流动资产合计	551.24	358.79	664.51	439.93	715.72	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	42.59	36.75	27.41	24.40	19.87
固定资产	90.25	86.40	130.08	166.00	214.00	资产/信用减值损失	(0.60)	(1.92)	(1.26)	(1.26)	(1.26)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	27.09	25.68	24.43	23.18	21.93	投资净收益	3.09	2.44	2.76	2.76	2.76
其他	2,441.31	2,642.42	2,472.67	2,442.36	2,412.05	其他	(5.88)	(1.16)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,558.65	2,754.50	2,627.18	2,631.54	2,647.98	营业利润	(44.58)	(15.56)	20.21	38.81	77.39
资产总计	3,109.89	3,113.29	3,291.68	3,071.47	3,363.70	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.00	0.85	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	48.82	65.85	50.29	91.03	84.51	利润总额	(44.58)	(16.41)	20.21	38.81	77.39
其他	134.08	147.43	423.54	254.95	528.63	所得税	3.88	18.35	(1.52)	1.24	2.34
流动负债合计	182.90	213.27	473.83	345.98	613.14	净利润	(48.46)	(34.76)	21.72	37.57	75.04
长期借款	640.00	540.00	550.00	420.00	370.00	少数股东损益	1.26	2.21	(0.97)	(1.68)	(3.36)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(49.72)	(36.96)	22.69	39.25	78.40
其他	3.58	157.03	80.30	80.30	80.30	每股收益（元）	(0.08)	(0.06)	0.04	0.07	0.13
非流动负债合计	643.58	697.03	630.30	500.30	450.30						
负债合计	909.33	947.24	1,104.13	846.28	1,063.44						
少数股东权益	(0.32)	1.89	0.92	(0.76)	(4.12)	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	598.28	598.28	598.28	598.28	598.28	成长能力					
资本公积	2,022.02	2,022.02	2,022.02	2,022.02	2,022.02	营业收入	47.78%	25.92%	20.20%	23.50%	26.10%
留存收益	(419.58)	(456.54)	(433.85)	(394.60)	(316.20)	营业利润	-50.34%	-65.10%	-229.87%	92.05%	99.42%
其他	0.15	0.40	0.18	0.24	0.27	归属于母公司净利润	-48.52%	-25.66%	-161.39%	72.95%	99.75%
股东权益合计	2,200.56	2,166.05	2,187.55	2,225.18	2,300.26	获利能力					
负债和股东权益总计	3,109.89	3,113.29	3,291.68	3,071.47	3,363.70	毛利率	24.14%	27.45%	32.00%	33.00%	34.00%
						净利率	-19.58%	-11.56%	5.91%	8.27%	13.10%
						ROE	-2.26%	-1.71%	1.04%	1.76%	3.40%
						ROIC	-0.52%	14.67%	59.97%	344.87%	33.39%
						偿债能力					
						资产负债率	29.24%	30.43%	33.54%	27.55%	31.62%
						净负债率	15.91%	16.85%	4.85%	13.61%	-0.30%
						流动比率	2.07	1.43	1.40	1.27	1.17
						速动比率	2.07	1.43	1.40	1.27	1.17
						营运能力					
						应收账款周转率	73.97	17.55	17.21	28.37	28.37
						存货周转率	1,577.42	2,662.55	2,173.18	2,205.62	2,239.04
						总资产周转率	0.08	0.10	0.12	0.15	0.19
						每股指标（元）					
						每股收益	-0.08	-0.06	0.04	0.07	0.13
						每股经营现金流	0.11	0.09	0.64	-0.16	0.65
						每股净资产	3.68	3.62	3.65	3.72	3.85
						估值比率					
						市盈率	-56.79	-76.39	124.44	71.95	36.02
						市净率	1.28	1.30	1.29	1.27	1.23
						EV/EBITDA	13.42	8.15	6.15	8.02	5.35
						EV/EBIT	-304.02	27.21	13.40	13.66	6.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com