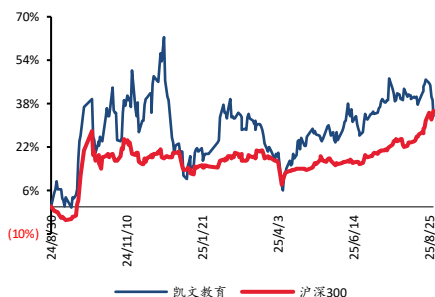


## 凯文教育 2025 中报点评：国际班升学成绩优异 持续拓展国内赛道

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.98/5.98  
总市值/流通(亿元) 29.97/29.97  
12 个月内最高/最低价 6.18/3.68 (元)

## 相关研究报告

<<凯文教育 24 年报及 25Q1 点评：深耕教育领域 业绩实现扭亏>>—2025-04-26

<<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 2025 年中报，报告期内公司实现营业收入 1.71 亿元，同比增长 12.51%，实现归母净利润 73.5 万元，2024H1 为-987.78 万元，同比实现扭亏；实现归母扣非净利润 19.67 万元，2024H1 为-1118.46 万元，同比实现扭亏。

2025Q1 公司实现营收 8055 万元，同比增长 7.21%；实现归母净利润 26.67 万元，同比扭亏；实现归母扣非净利润 13.35 万元，扭亏为赢。

**点评：**

**教育服务业务持续增长，贡献主要收入。**公司收入增长主要得益于 K12 学校在校人数的稳健增长。从收入构成看，教育服务业务（K12 学校运营）收入 1.38 亿元，占比 80.81%，同比增长 18.13%，成为核心增长引擎；培训服务业务（职业教育、素质培训及滑雪场）收入 3050 万元，占比 17.81%，收入同比下降 7.29%，主要受到雪季气候影响导致滑雪场收入下滑，职业教育和素质培训业务收入保持稳定。

**毛利率显著提升。**2025H1 公司整体毛利率为 29.33%，同比提升 1.58 个百分点，主要因高毛利的教育服务业务（毛利率 34.91%）占比提升，而低毛利的培训服务业务（毛利率 10.26%）占比下降。分业务看，教育服务业务毛利率同比下滑 0.45 个百分点，培训服务业务毛利率显著提升 3.51 个百分点。

**期间费用率持续优化。**2025H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.45%、11.98%、10.15%，同比分别为+0.02%、-4.18%、-1.55 个百分点。经营活动产生的现金流量净额为 2364.69 万元，同比大幅增长 141.83%，实现由负转正。

**国际学校业务作为核心增长极，升学成绩优异。**海淀凯文申请美国学术方向的毕业生 96% 获得了全美综合排名前 50 大学录取，38% 获得全美综合排名前 30 大学录取。朝阳凯文学校 2025 届 46 名毕业生共揽获 259 封世界知名高校的录取通知。上海托管学校（上海奉贤区博华双语学校）已获得牛津大学、帝国理工大学等多所高校的录取通知书。

**K12 国内赛道持续发力。**2025 年朝阳凯文推出面向初中一年级的“2+4 贯通班”，学生可直升普高学部，将优秀学生的选拔和培养提前至初中阶段，能更好的保证学生的升学效果。海淀凯文继续招收景润数学班。

**战略布局职业教育和党政企培训。**报告期内，公司与湖南郴州思科职业学院、山东城市服务职业学院达成合作，共建产业学院，产教融合持续落地。公司成立全资子公司海科政培和海科思创，聚焦发展党政干部培训服务和科技创新人才培训业务。

**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、5765 万元和 7467 万元，同比增速 169.1%、125.7%和 29.51%。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 117X、52X 和 40X。看好公司在校人数持续增长带来的规模效应，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   | 57.65   | 74.67  |
| 净利润增长率(%)  | 25.66% | 169.10% | 125.70% | 29.51% |
| 摊薄每股收益（元）  | -0.06  | 0.04    | 0.10    | 0.12   |
| 市盈率（PE）    | —      | 117.34  | 51.99   | 40.14  |

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   | 278   | 360   | 577   |
| 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   | 319   | 402   | 622   |
| 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   | 1,193 |
| 资产总计       | 3,110 | 3,113 | 2,989 | 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   | 793   | 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 | 2,989 | 2,973 | 3,082 |

| 现金流量表 (百万) |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营性现金流     | 65    | 56    | 165   | 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   | -18   | 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% | 125.70% | 29.51% |
| 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)        | —       | —       | 117.34  | 51.99   | 40.14  |
| PB (X)        | 1.18    | 1.25    | 1.37    | 1.33    | 1.29   |
| PS (X)        | 10.20   | 8.46    | 7.57    | 6.29    | 5.31   |
| EV/EBITDA (X) | 33.95   | 27.29   | 24.87   | 17.63   | 14.12  |

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。