

## 牵手智谱战略布局，AI+教育未来可期

➤ **事件：**公司公告拟与北京智谱华章科技股份有限公司（以下简称“智谱华章”）、北京鸿智睿师管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“鸿智睿师”）共同出资设立北京智启文华教育科技有限公司（以下简称“启智文华”），注册资本金5000万元，其中公司、智谱华章和鸿智睿师分别持股65%、20%和15%。

➤ **政策支持“AI+”行动，AI+教育迎来东风。**2024年10月北京教委等四部门联合印发《教育领域AI应用工作方案》，明确提出建设“AI+教育”示范基地，构建教育领域AI大模型训练数据集和AI大模型测试场，到2025年，打造100所AI应用场景标杆学校；到2027年，着力打造北京市“AI+教育”示范基地，产生数个符合中国教育特点、在技术创新上居于国际前列的AI教育行业大模型。2025年8月国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，明确提出推行更富成效的学习方式，把AI融入教育教学全要素、全过程，创新智能学伴、智能教师等无人机协同教育教学新模式；构建智能化情景交互学习模式，推动开展方式更灵活、资源更丰富的自主学习，AI+教育迎来政策东风。

➤ **战略布局AI+教育，国资平台优势凸显。**中国教育看北京，北京教育看海淀。作为海淀国资控股公司，公司将受益“AI+教育”等行动计划，平台价值日益凸显。2023年以来，公司与腾讯、百度、华为、小米等达成战略合作，在AI实训基地、专业共建、产教融合等领域开展合作，对公司布局AI+职教具有积极意义。当前，公司联合智谱华章等成立合资公司，重点开发和运营AI智能产品，面向客户提供AI智能化现代教育学习领域的产品和解决方案。我们预计在国家实施“AI+”行动计划和北京“AI+教育”示范基地建设大背景下，公司凭借海淀国资上市平台的天然优势和智谱华章的技术优势，有望受益“AI+教育”未来发展。

➤ **合资公司优势显著，AI+教育未来可期。**启智文华由上市公司控股，实控人是海淀区国资委，有望在控股股东支持下，受益海淀“AI+教育”市场发展。智谱华章由清华大学计算机系技术成果转化设立，专注于新一代认知智能通用模型研发，自主研发GLM预训练架构，成功训练百亿参数模型GLM-10B，并基于MoE（混合专家）架构推出万亿稀疏模型，技术实力居国内领先水平。智谱华章是启智文华二股东，主要提供技术支持，包括基础平台和大模型，助力启智文华开发和运营AI智能产品。鸿智睿师是员工持股平台，后续将按照国资管理要求设置员工持股的标准与方案，有利于吸引人才和留住人才。

➤ **投资建议：**预计2025-2027年公司营收分别为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，对应当前股价动态PE分别为97倍、44倍和34倍。公司牵手智谱华章，战略布局AI+教育，有望抢占AI智能产品市场，培养第二增长曲线，看好公司平台价值和成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**教育政策变动、AI+教育项目落地缓慢、技术迭代升级等风险。

### 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（%）	25.7	215.1	120.7	29.6
每股收益（元）	-0.06	0.07	0.16	0.20
PE	/	97	44	34
PB	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年9月26日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**6.91元**

**分析师 苏多永**

执业证书：S0100524120001

邮箱：suduoyong@glms.com.cn

### 相关研究

1. 凯文教育 (002659.SZ) 2025年中报点评：扭亏为盈迎经营拐点，升学良好助生源增长-2025/08/29
2. 凯文教育 (002659.SZ) 公告点评：“双轨制”助力在校生增长，扭亏为盈迎经营拐点-2025/04/25
3. 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
<b>营业总收入</b>	<b>320</b>	<b>403</b>	<b>476</b>	<b>547</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>-16</b>	<b>46</b>	<b>101</b>	<b>131</b>
营业外收支	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-16</b>	<b>46</b>	<b>101</b>	<b>131</b>
所得税	18	3	7	9
净利润	<b>-35</b>	43	94	122
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-37</b>	<b>43</b>	<b>94</b>	<b>122</b>
EBITDA	118	175	231	211

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	296	495	671	857
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
<b>流动资产合计</b>	<b>359</b>	<b>552</b>	<b>733</b>	<b>894</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,755</b>	<b>2,706</b>	<b>2,652</b>	<b>2,649</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,113</b>	<b>3,258</b>	<b>3,385</b>	<b>3,542</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>250</b>	<b>352</b>	<b>386</b>	<b>421</b>
长期借款	540	540	540	540
其他长期负债	157	157	157	157
<b>非流动负债合计</b>	<b>697</b>	<b>697</b>	<b>697</b>	<b>697</b>
<b>负债合计</b>	<b>947</b>	<b>1,049</b>	<b>1,083</b>	<b>1,118</b>
股本	598	598	598	598
少数股东权益	2	2	2	2
<b>股东权益合计</b>	<b>2,166</b>	<b>2,209</b>	<b>2,302</b>	<b>2,424</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,113</b>	<b>3,258</b>	<b>3,385</b>	<b>3,542</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	120.71	29.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.45	39.40	45.12	46.25
净利润率	<b>-11.56</b>	10.56	19.75	22.26
总资产收益率 ROA	<b>-1.19</b>	1.31	2.77	3.44
净资产收益率 ROE	<b>-1.71</b>	1.93	4.08	5.03
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.43	1.57	1.90	2.12
速动比率	1.32	1.48	1.82	2.05
现金比率	1.18	1.41	1.74	2.04
资产负债率 (%)	30.43	32.21	31.98	31.56
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	<b>-0.06</b>	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
<b>估值分析</b>				
PE	/	97	44	34
PB	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	39.48	26.64	20.25	22.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 (百万元)</b>	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	<b>-35</b>	43	94	122
折旧和摊销	99	104	107	61
营运资金变动	<b>-54</b>	106	27	60
<b>经营活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>280</b>	<b>258</b>	<b>270</b>
资本开支	<b>-3</b>	<b>-39</b>	<b>-41</b>	<b>-44</b>
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1</b>	<b>-34</b>	<b>-35</b>	<b>-37</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	<b>-100</b>	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-154</b>	<b>-48</b>	<b>-48</b>	<b>-48</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-99</b>	<b>199</b>	<b>176</b>	<b>186</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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