



2025 年 11 月 10 日

公司点评

增持/下调

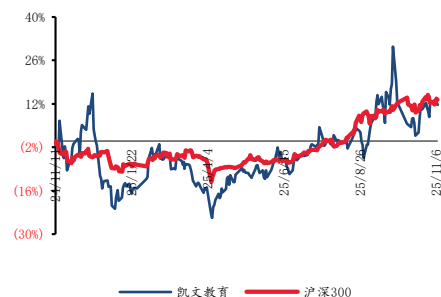
凯文教育 (002659)

目标价:

昨收盘:5.92

凯文教育 2025Q3 点评：教育服务稳步增长 布局 AI+教育赛道

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) 35.42/35.42
 12 个月内最高/最低价 7.17/3.7 (元)

相关研究报告

<<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>>--2025-08-30

<<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

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 Q3 财报，报告期内公司实现营业收入 2.5 亿元，同比增长 10.82%，实现归母净利润 96 万，24 年同期为-2219 万元，实现扭亏；实现归母扣非净利润 22 万元，24 年同期为-2374 万元，实现扭亏。

2025Q3 公司实现营收 7859 万元，同比增长 7.32%；实现归母净利润 22.15 万元，24Q3 归母净利为-1230.83 万元，同比扭亏；实现归母扣非净利润 2.44 万元，24Q3 归母扣非净利润为-1255.23 万元，同比扭亏。

点评：

教育服务业务持续增长，贡献主要收入。前三季度公司实现营业总收入 2.5 亿元，同比增长 10.82%；归母净利润为 95.66 万元，实现由亏转盈，主要得益于凯文海淀、朝阳两所学校运营良好，在校生稳步增加，带动公司收入持续增长。

毛利率略有下降。前三季度公司毛利率为 29.18%，同比下降 0.42 个百分点。单季度来看，Q3 毛利率为 28.84%，同比下降 4.61 个百分点，环比上升 2.96 个百分点。毛利率的下降可能是由于公司业务结构调整投入成本增加导致。

净利率显著提升。前三季度净利率为 0.64%，较上年同期上升 9.78 个百分点。单季度方面，第三季度净利率为 0.59%，较上年同期上升 17.80 个百分点，较上一季度下降 0.15 个百分点。尽管毛利率略有下滑，但净利率显著改善，主要是因为公司在成本控制和费用管理方面取得成效。

期间费用率下降。2025 年三季度，公司期间费用为 6080.57 万元，较上年同期减少 775.37 万元，期间费用率为 24.34%，较上年同期下降 6.07 个百分点。其中，销售费用同比减少 14.28%，管理费用同比减少 15.98%，研发费用同比减少 48.96%，财务费用同比减少 2.19%，各项费用的减少表明公司在费用管控方面效果显著。

现金流大幅改善，负债率下降。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 9776.66 万元，同比增长 1245.4%，收现比为 1.17，公司现金流整体良好，这有助于公司的日常运营和未来发展。截至报告期末，公司有息负债为 5.74 亿元，较去年同期的 6.44 亿元下降 10.80%，资产负债率为 28.06%，债务压力有所缓解。

依托国资平台，布局 AI+教育。凯文教育 9 月公告与智谱华章及员工持股平台成立合资公司智启文华，公司持股 65%。智启文华主要开发和运营 AI 智能产品向客户提供现代教育学习领域的助教、助学和助管类产品及解决方案，目前产品的主要用户为海淀区中小学院校，未来随着产品的打磨成熟将在更大范围内推广。

估值及投资建议：预计 2025-2027 年凯文教育将实现归母净利润 1506 万元、4208 万元和 7463 万元，同比增速 140.74%、179.4%和 77.37%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.03 元/股、0.7 元/股和 0.12 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 239X、84X 和 47X。看好公司在校生人数持续增长及 AI

业务布局带来的规模效应，给予“增持”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	364.42	421.65	495.36
营业收入增长率(%)	25.92%	13.99%	15.70%	17.48%
归母净利（百万元）	-36.96	15.06	42.08	74.63
净利润增长率(%)	25.66%	140.74%	179.40%	77.37%
摊薄每股收益（元）	-0.06	0.03	0.07	0.12
市盈率（PE）	—	235.19	84.18	47.46

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	302	345	539
应收和预付款项	6	32	11	13	15
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	149	31	29	27	28
流动资产合计	551	359	342	384	582
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	28	30	35
长期待摊费用	232	202	175	148	121
其他非流动资产	872	958	969	1,014	1,209
资产总计	3,110	3,113	3,046	3,003	3,104
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	49	66	64	72	81
长期借款	640	540	440	340	340
其他负债	220	341	360	366	379
负债合计	909	947	864	777	801
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	-442	-400	-325
归母公司股东权益	2,201	2,164	2,179	2,221	2,296
少数股东权益	0	2	3	5	8
股东权益合计	2,201	2,166	2,182	2,226	2,303
负债和股东权益	3,110	3,113	3,046	3,003	3,104

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	65	56	129	154	195
投资性现金流	-10	-1	4	22	25
融资性现金流	-100	-154	-127	-134	-26
现金增加额	-45	-99	6	43	194

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	254	320	364	422	495
营业成本	193	232	254	283	322
营业税金及附加	11	14	15	17	20
销售费用	7	6	5	5	6
管理费用	49	47	44	46	50
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	3	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-45	-16	19	48	81
其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	-45	-16	19	48	81
所得税	4	18	3	4	4
净利润	-48	-35	16	44	77
少数股东损益	1	2	1	2	2
归母股东净利润	-50	-37	15	42	75

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.14%	27.45%	30.41%	32.91%	35.05%
销售净利率	-19.58%	-11.56%	4.13%	9.98%	15.07%
销售收入增长率	47.78%	25.92%	13.99%	15.70%	17.48%
EBIT 增长率	86.50%	469.09%	171.28%	44.92%	39.78%
净利润增长率	48.48%	25.66%	140.74%	179.40%	77.37%
ROE	-2.26%	-1.71%	0.69%	1.89%	3.25%
ROA	-1.53%	-1.12%	0.53%	1.46%	2.52%
ROIC	-0.19%	1.33%	1.49%	2.38%	3.35%
EPS (X)	-0.08	-0.06	0.03	0.07	0.12
PE (X)	—	—	235.19	84.18	47.46
PB (X)	1.18	1.25	1.63	1.59	1.54
PS (X)	10.20	8.46	9.72	8.40	7.15
EV/EBITDA (X)	33.95	27.29	37.72	27.44	20.26

资料来源：WIND，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。