

# 行动教育（605098）

证券研究报告

2023年02月09日

## 疫后有望显著复苏，低估值高成长潜力可观

### 排课及到达率有望显著改善，疫后修复可期

公司以线下授课为主，22年课程交付受到各地疫情反复及年底感染高峰的短期影响，但合同负债全年表现或具备较强韧性。伴随本轮疫情逐步改善，我们预计公司23Q1起排课将有所加密，且客户出行意愿增强，到达率有望显著提升，课程交付或将加速。

### 课程持续迭代推新，师资力量不断增强

公司课程研发以用户为导向，并根据市场动向、学员及销售反馈等持续迭代，同时不断提升导师团队实力。公司课程体系设计、研发等注重契合市场刚需，以解决客户公司面临的痛点问题；同时考虑市场需求、客户公司战略及核心竞争力，进行新课程研发与现有课程升级。

师资方面，公司导师团队稳定，不断优化内部讲师培训体系的同时，积极与国内外经管领域知名人士开展课程合作，内外并行强化导师资源。此前公司引进邓德隆、王葆青等知名导师，开设特劳特战略定位班、税商等课程反响良好，23年公司课程选择或将继续丰富。

### 品牌及口碑良好，“一核两翼”协同发展

高质量课程加持下，公司已建立良好品牌形象，口碑及客户满意度较高，客户转介绍率在85%以上；同时浓缩EMBA-校长EMBA-小班定制课-咨询案的漏斗型课程设置或有效带动客户复购。

同时公司企业管理培训主业带来两大溢出效应，形成管理咨询和股权投资“两翼”业务。其中管理咨询方面OMO数字化商学院将业务自线下延长至线上，22年与阿里巴巴钉钉事业部展开合作，联合推出数字化平台系统、“行动钉”及相关课程，赋能中小企业打造高校的企业数字化平台。

### 维持盈利预测，维持“买入”评级

公司系企业管理培训细分赛道头部品牌，定位服务中小企业家，具备品牌口碑、课程研发、师资力量等多方面优势；23年受益疫后复苏，课程交付及获客有望显著提速，成长潜力可观，我们预计公司2022-24年EPS分别为1.56、2.07、2.60元/股，对应PE分别为23、17、14x。

**风险提示：**招生数量不及预期风险；疫情反复影响开课风险；高管或师资流失风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	378.68	555.21	628.50	802.40	1,011.11
增长率(%)	(13.67)	46.62	13.20	27.67	26.01
EBITDA(百万元)	135.54	221.48	208.28	283.33	363.14
归属母公司净利润(百万元)	106.72	170.81	183.77	244.22	306.61
增长率(%)	(9.52)	60.05	7.59	32.90	25.55
EPS(元/股)	0.90	1.45	1.56	2.07	2.60
市盈率(P/E)	39.08	24.42	22.69	17.08	13.60
市净率(P/B)	9.33	3.87	3.80	3.86	3.93
市销率(P/S)	11.01	7.51	6.64	5.20	4.12
EV/EBITDA	0.00	13.37	15.46	11.60	9.24

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	社会服务/教育
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	35.32元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	118.08
流通A股股本(百万股)	43.96
A股总市值(百万元)	4,170.54
流通A股市值(百万元)	1,552.52
每股净资产(元)	8.84
资产负债率(%)	44.89
一年内最高/最低(元)	54.18/21.80

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**孙海洋** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《行动教育-季报点评:Q3显著边际恢复，全年有望保持稳健增长》  
2022-11-04
- 《行动教育-公司点评:股权激励充分调动积极性，收入确认有望环比提速》  
2022-07-21
- 《行动教育-季报点评:加大投放深化品牌影响力，合同负债稳步增长》  
2022-05-04

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	905.38	1,080.71	252.15	179.38	120.52
应收票据及应收账款	0.02	1.69	0.63	0.98	1.40
预付账款	17.19	14.16	21.88	25.18	28.59
存货	2.43	2.68	2.47	4.39	3.70
其他	8.81	640.92	645.56	645.37	647.62
<b>流动资产合计</b>	<b>933.83</b>	<b>1,740.16</b>	<b>922.69</b>	<b>855.30</b>	<b>801.84</b>
长期股权投资	0.90	1.38	1.38	1.38	1.38
固定资产	186.51	179.08	192.70	226.30	258.89
在建工程	0.00	0.53	36.32	69.79	71.87
无形资产	0.93	0.63	0.39	0.15	0.00
其他	52.82	85.68	64.27	69.73	61.76
<b>非流动资产合计</b>	<b>241.14</b>	<b>267.31</b>	<b>295.06</b>	<b>367.35</b>	<b>393.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,174.97</b>	<b>2,007.47</b>	<b>1,217.75</b>	<b>1,222.65</b>	<b>1,195.75</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	9.14	13.32	16.85	19.34	22.23
其他	69.90	107.77	82.81	95.80	90.27
<b>流动负债合计</b>	<b>79.04</b>	<b>121.09</b>	<b>99.66</b>	<b>115.14</b>	<b>112.51</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.13	28.75	16.44	22.59	19.52
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.13</b>	<b>28.75</b>	<b>16.44</b>	<b>22.59</b>	<b>19.52</b>
<b>负债合计</b>	<b>724.62</b>	<b>925.40</b>	<b>116.10</b>	<b>137.73</b>	<b>132.02</b>
少数股东权益	3.56	4.25	3.93	3.45	2.92
股本	63.25	84.34	118.08	118.08	118.08
资本公积	8.35	502.72	502.72	502.72	502.72
留存收益	363.55	475.32	459.45	438.37	411.91
其他	11.64	15.43	17.47	22.30	28.10
<b>股东权益合计</b>	<b>450.35</b>	<b>1,082.06</b>	<b>1,101.65</b>	<b>1,084.92</b>	<b>1,063.73</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,174.97</b>	<b>2,007.47</b>	<b>1,217.75</b>	<b>1,222.65</b>	<b>1,195.75</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	108.45	172.97	183.77	244.22	306.61
折旧摊销	13.70	13.84	10.84	13.17	15.47
财务费用	(0.86)	(10.14)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
投资损失	(1.18)	(7.08)	(1.22)	(1.82)	(1.31)
营运资金变动	83.25	231.52	(789.51)	10.79	(3.13)
其它	(13.99)	(23.76)	3.78	5.57	6.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>189.37</b>	<b>377.36</b>	<b>(615.73)</b>	<b>249.49</b>	<b>301.65</b>
资本支出	(0.21)	(21.45)	72.31	73.84	53.08
长期投资	0.40	0.49	0.00	0.00	0.00
其他	(3.64)	(1,050.55)	(131.09)	(152.03)	(101.77)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3.45)</b>	<b>(1,071.51)</b>	<b>(58.78)</b>	<b>(78.18)</b>	<b>(48.69)</b>
债权融资	14.72	27.27	13.90	22.45	22.09
股权融资	4.64	333.70	(167.96)	(266.52)	(333.90)
其他	(63.65)	91.09	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(44.29)</b>	<b>452.06</b>	<b>(154.06)</b>	<b>(244.07)</b>	<b>(311.81)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>141.63</b>	<b>(242.10)</b>	<b>(828.57)</b>	<b>(72.77)</b>	<b>(58.85)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>378.68</b>	<b>555.21</b>	<b>628.50</b>	<b>802.40</b>	<b>1,011.11</b>
营业成本	80.27	116.33	139.53	162.09	197.17
营业税金及附加	2.97	3.75	4.29	5.58	7.29
销售费用	115.07	160.96	165.42	211.66	264.91
管理费用	55.83	88.43	94.90	121.16	151.75
研发费用	17.73	32.58	28.27	33.70	43.98
财务费用	(14.72)	(17.79)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
资产/信用减值损失	0.13	(0.84)	(0.35)	(0.35)	(0.86)
公允价值变动收益	0.00	18.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.18	7.08	1.22	1.82	1.31
其他	(8.75)	(54.28)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>128.96</b>	<b>200.57</b>	<b>220.35</b>	<b>292.13</b>	<b>368.55</b>
营业外收入	1.29	2.37	1.42	1.69	1.33
营业外支出	0.84	0.81	0.71	0.79	0.77
<b>利润总额</b>	<b>129.40</b>	<b>202.13</b>	<b>221.06</b>	<b>293.04</b>	<b>369.11</b>
所得税	20.95	29.16	33.51	43.25	56.40
<b>净利润</b>	<b>108.45</b>	<b>172.97</b>	<b>187.55</b>	<b>249.80</b>	<b>312.71</b>
少数股东损益	1.73	2.16	3.78	5.57	6.09
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>106.72</b>	<b>170.81</b>	<b>183.77</b>	<b>244.22</b>	<b>306.61</b>
每股收益(元)	0.90	1.45	1.56	2.07	2.60

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-13.67%	46.62%	13.20%	27.67%	26.01%
营业利润	-9.71%	55.53%	9.86%	32.58%	26.16%
归属于母公司净利润	-9.52%	60.05%	7.59%	32.90%	25.55%
<b>获利能力</b>					
毛利率	78.80%	79.05%	77.80%	79.80%	80.50%
净利率	28.18%	30.76%	29.24%	30.44%	30.32%
ROE	23.89%	15.85%	16.74%	22.58%	28.90%
ROIC	-25.26%	-30.80%	-23.47%	155.22%	147.73%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	61.67%	46.10%	9.53%	11.27%	11.04%
净负债率	-201.04%	-99.00%	-22.89%	-16.53%	-11.33%
流动比率	1.30	1.94	9.26	7.43	7.13
速动比率	1.29	1.94	9.23	7.39	7.09
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2,131.58	650.39	543.18	999.46	849.13
存货周转率	203.96	217.27	243.99	233.67	249.69
总资产周转率	0.35	0.35	0.39	0.66	0.84
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.90	1.45	1.56	2.07	2.60
每股经营现金流	1.60	3.20	-5.21	2.11	2.55
每股净资产	3.78	9.13	9.30	9.16	8.98
<b>估值比率</b>					
市盈率	39.08	24.42	22.69	17.08	13.60
市净率	9.33	3.87	3.80	3.86	3.93
EV/EBITDA	0.00	13.37	15.46	11.60	9.24
EV/EBIT	0.00	13.99	16.31	12.17	9.65

### 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com