

疫后复苏稳步兑现，合同负债环比持续提升

2023 年 04 月 23 日

➤ **事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。**1) **2022 年年报：**公司于 4 月 20 日发布 2022 年报，2022 年全年营业收入 4.51 亿元，yoy-18.78%；归母净利润为 1.11 亿元，yoy-35.10%；扣非归母净利润 0.99 亿元，yoy-33.82%。其中 2022 年 Q4 营业收入 1.10 亿元，yoy-20.89%；归母净利润为 0.17 亿元，yoy-62.61%，扣非归母净利润 0.14 亿元，yoy-66.98%。2) **2023 年一季报：**2023 年一季度公司实现收入 1.10 亿元，yoy+12.02%，归母净利润为 1784.57 万元，yoy+123.97%，扣非归母净利润为 1529.32 万元，yoy+191.15%；经营活动净现金流为 3510.54 万元。

➤ **疫情冲击打乱 2022 年排课节奏，2023 年一季度复苏曙光已现。**分产品看，2022 年公司管理培训/管理咨询/图书销售的营业收入分别为 3.83/0.65/0.01 亿元，yoy 为 -22.06%/+10.46%/-63.98%；毛利率分别为 80.43%/45.62%/24.14%，同比变化为-3.19pcts/+1.32pcts/-6.00pcts。管理培训作为公司主营业务 2022 年全年收入及毛利率下滑明显主要受疫情冲击致使线下排课受限，2022 年全年线下课程暂停 4 个月。从 2023 年一季度表现来看，23Q1 公司毛利率及净利率分别为 77.68%/15.26%，同比提升 0.89/6.64pcts，我们预计公司排课节奏恢复良好且新训人数占比有所提升带动净利率显著上升。

➤ **高分红回馈投资者，传递公司经营信心。**2022 年公司拟向全体股东每股派发现金红利 2.0 元（含税），合计拟派发现金红利 2.36 亿元（含税），占公司 2022 年度归母净利润比例为 213.03%，截至 2023 年 Q1 公司货币资金为 14.80 亿元，现金流较为充裕，我们认为此次高分红旨在回馈投资者及传达公司经营信心。

➤ **合同负债环比改善，订单逐步回暖。**2022 年末公司合同负债为 7.67 亿元，环比 2022 年三季度末增长 3.09%；2023 年第一季度末公司合同负债为 7.72 亿元，环比 2022 年年末继续增长 0.62%，在一季度管理培训业务表现亮眼，收入确认优异的情况下，合同负债仍实现小幅正增长，我们认为一季度实际新增订单较好。

➤ **投资建议：**公司作为企业管理培训行业龙头，2022 年面对疫情积极应对，通过增加每次开班的学员人数、多班合并上课等方式保障业绩韧性。从 2023 年一季度表现来看，我们认为一季度各项指标表明企业培训需求显著回暖，复苏稳步兑现。考虑到 2022 年二季度受疫情影响为低基数，且二季度为传统旺季，我们认为 2023 年二季度仍有较好表现。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.02/2.75/3.52 亿元，同比增长 81.9%/36.3%/28.0%，当前市值对应 PE 为 22X/16X/13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**招生人数不及预期、宏观经济下滑、关键业务人员流失等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	451	692	916	1,131
增长率 (%)	-18.8	53.4	32.4	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	111	202	275	352
增长率 (%)	-35.1	81.9	36.3	28.0
每股收益 (元)	0.94	1.71	2.33	2.98
PE	40	22	16	13
PB	4.1	3.7	3.4	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

37.30 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1.行动教育 (605098.SH) 2022 年三季报点评报告：业绩企稳回升，全年利润目标有望达成-2022/10/26

2.行动教育 (605098.SH) 2022 年中报点评报告：半年业绩情理之中，厉兵秣马再赴旺季-2022/08/26

3.行动教育 (605098.SH) 公司事件点评：基本面对拐点确认，公司复课有望加速-2022/08/07

4.行动教育 (605098.SH) 公司事件点评：激励计划蓄势待发，绑定人才剑指成长-2022/07/21

5.行动教育 (605098.SH) 2022 年一季报点评——营收快速增长，坚定看好商学培训需求韧性-2022/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	451	692	916	1,131
营业成本	112	138	174	204
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	145	201	264	324
管理费用	83	121	158	192
研发费用	28	40	50	60
EBIT	88	201	279	364
财务费用	-33	-19	-23	-24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	10	14	17
营业利润	130	231	316	405
营业外收支	-1	3	2	2
利润总额	128	233	318	407
所得税	16	29	40	51
净利润	112	204	278	356
归属于母公司净利润	111	202	275	352
EBITDA	113	232	317	402

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,206	1,496	1,844	2,140
应收账款及票据	2	4	5	6
预付款项	10	12	16	18
存货	3	3	4	4
其他流动资产	473	473	474	475
流动资产合计	1,693	1,989	2,342	2,642
长期股权投资	1	11	25	42
固定资产	171	181	190	219
无形资产	2	3	4	5
非流动资产合计	258	273	290	388
资产合计	1,951	2,262	2,632	3,030
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	11	14	17	19
其他流动负债	848	1,039	1,282	1,477
流动负债合计	859	1,052	1,298	1,496
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	18	14	62
非流动负债合计	22	18	14	62
负债合计	881	1,070	1,312	1,558
股本	118	118	118	118
少数股东权益	4	6	9	13
股东权益合计	1,070	1,192	1,320	1,472
负债和股东权益合计	1,951	2,262	2,632	3,030

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-18.78	53.36	32.40	23.56
EBIT 增长率	-44.00	128.49	38.77	30.45
净利润增长率	-35.10	81.91	36.27	28.02
盈利能力 (%)				
毛利率	75.19	80.00	81.00	82.00
净利率	24.59	29.16	30.01	31.10
总资产收益率 ROA	5.68	8.92	10.44	11.61
净资产收益率 ROE	10.40	17.01	20.96	24.11
偿债能力				
流动比率	1.97	1.89	1.80	1.77
速动比率	1.95	1.87	1.79	1.75
现金比率	1.40	1.42	1.42	1.43
资产负债率 (%)	45.16	47.31	49.85	51.41
经营效率				
应收账款周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	8.98	9.00	8.00	7.00
总资产周转率	0.23	0.33	0.37	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.71	2.33	2.98
每股净资产	9.03	10.04	11.10	12.36
每股经营现金流	0.61	3.47	4.59	4.83
每股股利	2.00	1.26	1.72	2.21
估值分析				
PE	40	22	16	13
PB	4.1	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	28.58	12.63	8.12	5.79
股息收益率 (%)	5.36	3.39	4.62	5.92

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	112	204	278	356
折旧和摊销	25	31	38	38
营运资金变动	-29	188	241	193
经营活动现金流	72	409	542	570
资本开支	-8	-23	-26	-50
投资	152	0	0	0
投资活动现金流	148	-23	-26	-50
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-142	-96	-167	-224
现金净流量	77	290	348	296

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收到任何形式的补偿。

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026