

2023年4月21日

23Q1 已现疫后复苏，期待后续环比改善

行动教育(605098)

评级:	买入	股票代码:	605098
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	39.87/21.80
目标价格:		总市值(亿)	42.14
最新收盘价:	35.69	自由流通市值(亿)	15.69
		自由流通股数(百万)	43.96

事件概述

2022年公司实现收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流为4.51/1.11/0.99/0.72亿元、同比下滑19%/35%/34%/81%。2022年公司每股分红2元(含税)，股息率为5.6%。2022Q4收入/归母净利/扣非归母净利同比下滑45%/73%/77%。

2023Q1公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为1.10/0.18/0.15亿元、同比增长12%/124%/191%。23Q1营活动产生的现金流量净额为0.35亿元。

分析判断:

23Q1 体现疫后复苏，预计 Q2 恢复更加明显。分拆来看，22年管理培训/管理咨询/图书销售收入分别为3.83/0.65/0.02亿元、同比增长-22.06%/10.46%/-63.98%。(1)22年公司受疫情影响明显，特别是Q4收入大幅下滑45%。23年初公司受疫情刚开放的影响，导致23Q1收入只增长12%。(2)公司利润主体校长班受疫情影响更加明显，直接影响排班数；但公司22年新增特劳特·战略定位实效方案班新业务。

22年净利率下降来自毛利率下降、销售及管理费用率上升，但财务费用率下降。(1)22年公司毛利率/净利率为75.19%/24.85%、同比增长-3.86%/-6.30PCT；其中管理培训/管理咨询/图书销售毛利率分别为83.62%/44.30%/30.14%，同比增长0.59%/-6.61/0.19PCT；22年销售/管理/研发/财务费用率分别为32.09%/24.56%/6.25%/-7.22%、同比增长3.10%/2.76/0.38/-4.02PCT，财务费用率下降主要由于利息收入增长74%至3409万元。(2)Q4公司毛利率/净利率为69.35%/15.32%、同比下降9.07%/15.92PCT。Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为36.36%/19.09%/6.36%/-7.27%、同比提高10.74%/3.51/0.84/-4.26PCT，其他收益/收入为2.7%，同比增长2.7PCT。(3)从子公司看，上海行动/北京行动/深圳行动/成都行动/五项管理/商学云/杭州行动/倍效投资/四恩绩效/宁夏行动/海南躬行净利润分别为545.09/80.36/176.16/103.18/-17.23/609.13/238.33/-4.61/403.43/52.06/-72.03万元、同比增长-33%/-40%/-9%/3%/-91%/-14%/8%/-102%/-44%/-81%/不适用。(4)23Q1公司毛利率/净利率为77.68%/15.26%、同比上升0.89%/6.44PCT，净利率增长更多主要来自费用率下降。23Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为35.91%/29.80%/7.24%/-3.00%、同比上升-3.09%/-4.16%/-0.72/1.31PCT。

23Q1 合同负债略有增长。2022年合同负债为7.67亿元、同比下降1.11%。2023Q1合同负债为7.72亿元、同比增长1%。

投资建议

我们分析，(1)短期来看，疫情逐步好转后公司排班率有望恢复拉动回升；公司22年销售人数为607人，较21年同比减少15%，预计23年有望增加销售人数、为扩张做储备；(2)中期来看，税商模式等新课程有望增强获客吸引力；(3)长期来看，公司在新城市拓展、销售团队扩张、OMO数字商学院等项目实现单客户挖潜等方面仍存在空间。维持23/24年收入预测7.6/9.37亿元、新增25年收入为11.21亿元，23/24年归母净利2.23/2.84亿元、新增25年归母净利预测为3.55亿元，23/24年EPS1.89/2.41元、新增25年EPS预测为3.01元；2023年4月20日收盘价35.69元对应PE分别为19/15/12X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情反复风险；人员流失风险；课程迭代风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	555	451	760	937	1,121
YoY (%)	46.6%	-18.8%	68.6%	23.2%	19.7%
归母净利润(百万元)	171	111	223	284	355
YoY (%)	60.1%	-35.1%	101.1%	36.7%	24.9%
毛利率 (%)	79.0%	75.2%	78.6%	79.2%	79.8%
每股收益 (元)	1.58	0.94	1.89	2.41	3.01
ROE	15.8%	10.4%	17.3%	18.2%	18.6%
市盈率	22.59	37.97	18.91	14.82	11.87

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	451	760	937	1,121	净利润	112	223	287	359
YoY (%)	-18.8%	68.6%	23.2%	19.7%	折旧和摊销	25	7	5	6
营业成本	112	163	195	227	营运资金变动	-29	557	268	265
营业税金及附加	3	5	6	7	经营活动现金流	72	765	534	601
销售费用	145	246	284	334	资本开支	-8	-78	-62	-68
管理费用	83	118	134	157	投资	152	-247	-359	-466
财务费用	-33	-19	-24	-26	投资活动现金流	148	-302	-395	-506
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	6	10	12	15	债务募资	0	0	0	0
营业利润	130	261	333	416	筹资活动现金流	-142	0	0	0
营业外收支	-1	1	1	1	现金净流量	77	463	140	95
利润总额	128	262	334	417					
所得税	16	37	47	58	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	112	225	287	359	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	111	223	284	355	营业收入增长率	-18.8%	68.6%	23.2%	19.7%
YoY (%)	-35.1%	101.1%	36.7%	24.9%	净利润增长率	-35.1%	101.1%	36.7%	24.9%
每股收益	0.94	1.89	2.41	3.01	盈利能力 (%)				
					毛利率	75.2%	78.6%	79.2%	79.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率率	24.9%	29.6%	30.7%	32.0%
货币资金	1,206	1,654	1,794	1,889	总资产收益率 ROA	5.7%	8.1%	8.6%	9.0%
预付款项	10	35	42	49	净资产收益率 ROE	10.4%	17.3%	18.2%	18.6%
存货	3	5	6	7	偿债能力 (%)				
其他流动资产	475	723	1,084	1,551	流动比率	1.97	1.68	1.70	1.75
流动资产合计	1,693	2,417	2,925	3,496	速动比率	1.96	1.66	1.67	1.72
长期股权投资	1	1	1	1	现金比率	1.40	1.16	1.04	0.95
固定资产	171	235	282	335	资产负债率	45.2%	53.1%	52.7%	51.2%
无形资产	2	2	2	2	经营效率 (%)				
非流动资产合计	258	329	386	449	总资产周转率	0.23	0.28	0.28	0.28
资产合计	1,951	2,746	3,311	3,945	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.94	1.89	2.41	3.01
应付账款及票据	11	18	21	25	每股净资产	9.03	10.92	13.20	16.21
其他流动负债	848	1,427	1,701	1,973	每股经营现金流	0.61	6.48	4.53	5.09
流动负债合计	859	1,445	1,723	1,997	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	22	22	22	22	PE	37.97	18.91	14.82	11.87
非流动负债合计	22	22	22	22					
负债合计	881	1,466	1,744	2,019					
股本	118	118	118	118					
少数股东权益	4	6	9	12					
股东权益合计	1,070	1,280	1,567	1,926					
负债和股东权益合计	1,951	2,746	3,311	3,945					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，11年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得 2011-2015 年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015 年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

朱宇昊：中南财经政法大学经济学硕士、学士，2020年7月加入华西证券纺服&教育团队。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。