

行动教育 (605098.SH)

22年冲击已过，23年业绩改善可期

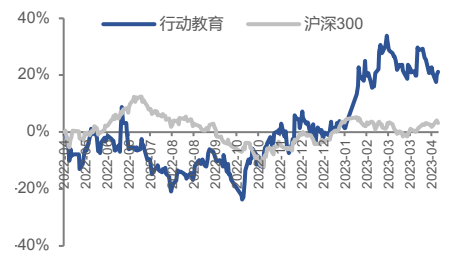
买入(维持评级)

当前价格: 37.30 元
 目标价格: 54.56 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	118/44
总市值/流通市值(百万元)	4404/1640
每股净资产(元)	9.19
资产负债率(%)	45.13
一年内最高/最低(元)	39.27/22.38

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 陈照林
 执业证书编号: S0210522050006
 邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

分析师 来舒楠
 执业证书编号: S0210523040002
 邮箱: lsl3916@hfzq.com.cne

相关报告

《行动教育(605098.SH): 线下场景复苏, 客户持续增长确定性强》2023.3.14

- 事件:** 行动教育2022年全年实现营业收入4.5亿元(-18.8%), 实现归母净利润1.1亿元(-35.1%), 实现扣非归母净利润1.0亿元(-33.8%)。23Q1实现营收1.1亿元(+12.0%), 实现归母净利润0.2亿元(+124.0%), 实现扣非归母净利润0.2亿元(+191.1%)。
- 22年受疫情影响排课和销课下降, 23Q1有所改善。**2022年公司实现营收4.5亿元, 同比-18.8%; 其中, 管理培训营收为3.8亿, 同比-22.1%, 管理咨询营收为0.7亿, 同比+10.5%, 增速均有所下滑。看单季度, 22Q1-4营收分别为98.1/103.3/139.2/110.3百万元, 同比分别+30.8%/ -38.1%/ +21.7%/ -44.6%, 22Q4营收大幅下滑主要系12月疫情导致停课。随着疫情放开, 23Q1公司营业收入在22Q1高基数下仍实现增长, 同比+12.0%。
 22年12月受销售人员感染影响, 本该为销售旺季的22Q4签单率受到很大影响, 截至22年底合同负债为7.67亿元, 同比-1.1%。疫情放开后, 23Q1合同负债升至7.72亿元, 同比+0.9%, 预期随着疫情完全放开, 积压的需求将逐步释放, 收入转化进度或将加快。
- 22年盈利承压, 23Q1修复明显。**2022年公司实现毛利润3.4亿元, 同比-22.8%, 毛利率75.2%, 同比-3.9pp; 实现扣非归母净利润1.0亿元, 同比-33.8%, 扣非归母净利率22.1%, 同比-5.0pp, 22年盈利承压主要系疫情导致上海校址停课, 校长EMBA在校址外开课, 运营成本增加。疫情放开后, 排课恢复叠加期间费用改善, 公司盈利明显提升。23Q1实现毛利润0.9亿元, 同比+13.3%, 毛利率77.7%, 同比+0.9pp; 销售费用率同比-3.1pp, 管理费用率同比-3.4pp; 实现扣非归母净利润0.2亿元, 同比+191.1%, 扣非归母净利率13.9%, 同比+8.6pp。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为, 公司凭借“一核两翼”的经营模式, 在企业管理培训行业中开辟了实效性优势赛道, 契合广大中小型民营企业管理层需求, 在疫情放开线下复苏的背景下有望获取学员增量, 实现盈利改善。我们维持公司23-24年归母净利润2.2/2.9亿元的预测, 新增2025年盈利预测3.6亿元, 对应当前市值PE分别为20/15/12倍, 给予2023年30倍PE, 对应目标市值64亿元, 对应目标价54.56元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 政策变动风险; 竞争加剧风险; 关键师资及销售流失风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	555	451	785	973	1,166
增长率	47%	-19%	74%	24%	20%
净利润(百万元)	171	111	215	292	355
增长率	60%	-35%	94%	36%	21%
EPS(元/股)	1.45	0.94	1.82	2.48	3.00
市盈率(P/E)	25.8	39.7	20.5	15.1	12.4
市净率(P/B)	4.1	4.1	4.3	3.4	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,206	1,421	1,547	1,818	营业收入	451	785	973	1,166
应收票据及账款	2	0	0	0	营业成本	112	173	198	244
预付账款	10	17	20	24	税金及附加	3	5	7	8
存货	3	4	5	6	销售费用	145	236	282	327
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	126	146	163
其他流动资产	473	477	479	481	研发费用	28	39	49	58
流动资产合计	1,693	1,919	2,051	2,329	财务费用	-33	-31	-36	-32
长期股权投资	1	1	1	1	信用减值损失	-1	0	0	0
固定资产	171	242	338	429	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	80	130	180	公允价值变动收益	2	0	0	0
无形资产	2	3	4	5	投资收益	6	2	2	2
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	83	84	85	85	营业利润	130	248	337	409
非流动资产合计	258	410	557	700	营业外收入	0	1	1	0
资产合计	1,951	2,329	2,608	3,029	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	128	247	336	407
应付票据及账款	11	18	20	25	所得税	16	30	40	48
预收款项	0	0	0	0	净利润	112	217	296	359
合同负债	767	1,099	1,168	1,166	少数股东损益	1	2	3	4
其他应付款	4	4	4	4	归属母公司净利润	111	215	292	355
其他流动负债	77	104	116	132	EPS (摊薄)	0.94	1.82	2.48	3.00
流动负债合计	859	1,225	1,308	1,328					
长期借款	0	50	-20	60	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	22	22	22	22	成长能力				
非流动负债合计	22	72	2	82	营业收入增长率	-18.8%	74.2%	23.9%	19.8%
负债合计	881	1,297	1,310	1,409	EBIT 增长率	-48.0%	125.1%	39.1%	25.1%
归属母公司所有者权益	1,066	1,026	1,290	1,607	归母净利润增长率	-35.1%	93.7%	36.2%	21.3%
少数股东权益	4	6	9	13	获利能力				
所有者权益合计	1,070	1,032	1,299	1,620	毛利率	75.2%	78.0%	79.6%	79.1%
负债和股东权益	1,951	2,329	2,608	3,029	净利率	24.9%	27.6%	30.4%	30.7%
					ROE	10.4%	20.8%	22.5%	21.9%
					ROIC	17.4%	38.0%	39.2%	32.2%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	72	532	352	358	资产负债率	45.2%	55.7%	50.2%	46.5%
现金收益	94	198	276	348	流动比率	2.0	1.6	1.6	1.8
存货影响	0	-1	-1	-1	速动比率	2.0	1.6	1.6	1.8
经营性应收影响	4	-5	-3	-5	营运能力				
经营性应付影响	-4	6	3	5	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
其他影响	-21	334	77	10	应收账款周转天数	0	0	0	0
投资活动现金流	148	-162	-162	-162	存货周转天数	9	7	8	8
资本支出	-8	-163	-163	-164	每股指标 (元)				
股权投资	1	0	0	0	每股收益	0.94	1.82	2.48	3.00
其他长期资产变化	155	1	1	2	每股经营现金流	0.61	4.51	2.98	3.03
融资活动现金流	-142	-155	-63	75	每股净资产	9.03	8.69	10.92	13.61
借款增加	0	50	-70	80	估值比率				
股利及利息支付	-131	-30	-39	-47	P/E	40	21	15	12
股东融资	0	0	0	0	P/B	4	4	3	3
其他影响	-11	-175	46	42					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn