

行动教育 (605098.SH)

买入(维持评级)

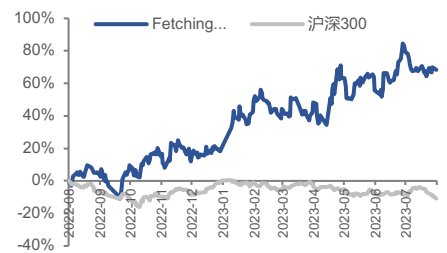
大客户战略持续落地，交付旺季业绩兑现

当前价格：40.09元
 目标价格：56.67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)	4734/1762
每股净资产(元)	7.94
资产负债率(%)	45.13
一年内最高/最低(元)	43.94/21.2

一年内股价相对走势



➤ **事件：**行动教育披露2023H1业绩情况：2023H1实现营业收入2.9亿元(+43.1%)，实现归母净利润1.1亿元(+113.8%)，实现扣非归母净利润1.0亿元(+134.4%)。23Q2实现营收1.8亿元(+72.5%)，实现归母净利润0.9亿元(+111.8%)，实现扣非归母净利润0.8亿元(+126.3%)。

➤ **大客户战略成果显著，交付旺季收入增长边际效应明显。**2023H1公司实现营收2.9亿元，同比+43.1%。其中，管理培训和管理咨询收入为2.9亿，同比+43.2%，占总收入比99.3%。看单季度，23Q1-2分别实现营收1.1/1.8亿元，同比分别+12.0%/+72.5%。23Q2增速显著提高主要系传统旺季来临，订单量充足和疫情期间停滞课程交付推进。此外，公司大客户战略执行顺利，陆续与郎酒、今世缘、名创优品、今麦郎、纳思达、创新金属、波司登等龙头公司达成合作。

疫情放开后，受损的签单率增速恢复迅速。截至23Q1合同负债为7.72亿元，同比+0.6%，增速转正；截至23Q2合同负债升至8.68亿元，同比+13.4%，预期随着销售人员增加、积压需求释放，收入转化进度或将加快。

➤ **内部管理效率提升，23H1盈利修复显著。**2023H1公司实现毛利润2.3亿元，同比+43.2%，毛利率78.3%，同比+0.1pp；实现扣非归母净利润1.0亿元，同比+134.4%，扣非归母净利率34.1%，同比+13.3pp，盈利增长主要系内部管理效率提升，费用增幅低于收入增幅，23H1销售费用率同比-8.9pp，管理费用率同比-6.4pp。看单季度，23Q2实现毛利润1.4亿元，同比+70.6%，毛利率78.8%，同比-0.9pp；实现扣非归母净利润0.8亿元，同比+126.3%，扣非归母净利率46.5%，同比+11.0pp。

➤ **盈利预测与投资建议。**公司开辟独特的高实效性赛道，全程“陪伴式”服务帮助学习成果落地，人才梯队建设卓有成效，品牌影响力持续提升，大客户战略不断落地背景下，新客户增长长远可期。我们看好线下场景复苏环境下，公司聚焦大客户战略，疫情受影响订单和23年新增订单持续交付在利润端兑现，因此上调23-25年归母净利润分别至2.2/3.0/3.7亿元（前值为2.2/2.9/3.6亿元），对应当前市值PE分别为21/16/13倍，给予2023年30倍PE，对应目标市值67亿元，对应目标价56.67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。

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增强》2023.3.14

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	555	451	788	1,019	1,216
增长率	47%	-19%	75%	29%	19%
净利润(百万元)	171	111	223	299	371
增长率	60%	-35%	101%	34%	24%
EPS(元/股)	1.45	0.94	1.89	2.53	3.15
市盈率(P/E)	27.7	42.7	21.2	15.9	12.7
市净率(P/B)	4.4	4.4	4.6	3.6	2.9

数据来源：公司公告、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