

2023年8月21日

大客户战略效果显著，23H1 净利率创新高

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:	45.58/20.65
目标价格:		总市值(亿)	47.34
最新收盘价:	40.09	自由流通市值(亿)	15.05
		自由流通股数(百万)	37.54

事件概述

23H1 公司实现收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流为 2.88/1.05/0.98/2.40 亿元、同比增长 43.06%/113.80%/134.44%/2317.26%，符合业绩预告，且较 21H1 增长 19%/37%/44%/157%。归母净利增速高于收入主要由于销售、管理及研发费用率下降；扣非净利低于归母净利主要由于金融资产投资收益 529 万及政府补助 479 万；经营性现金流高于净利主要由于应付项目增加。2023H1 公司每股分红 0.8 元（含税），股息率为 4%。

2023Q2 收入/归母净利/扣非归母净利分别为 1.78/0.88/0.83 亿元，同比增长 72.5%/111.8%/125.9%，较 21Q2 增长 6.6%/21%/28.7%。

分析判断:

大客户战略效果显著，管理培训及咨询业务收入快速增长。我们分析，对公司重点关注：（1）合同负债：2023H1 公司管理培训/管理咨询合同负债为 8.44/0.24 亿元、同比增长 14.4%/-13.2%，我们预计全年有望达到 9-10 亿元。23H1 管理培训及管理咨询/图书销售收入分别为 2.86/0.02 亿元、同比增长 43.2%/9.9%。我们分析，公司收入增长主要由于：公司执行大客户战略成果显著，已与郎酒、今世缘、名创优品、今麦郎、纳思达、创新金属、波司登等行业、区域龙头达成合作；此外，公司由董事长牵头、集团核心管理层及分子公司总经理为第一负责人，围绕“大客户战略”进行了相关线上主题培训，一周一期，通过过程追踪、积分体系等措施为大客户战略的落地打下基础。

23H1 毛利率保持稳定，净利率增长主要由于销售、管理及研发费用率下降。（1）23H1 公司毛利率/归母净利率/扣非归母净利率为 78.35%/36.59%/34.03%、同比提升 0.1/12.33/13.25PCT。从费用率看，23H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.41%/13.67%/3.96%/-4.56%、同比下降 8.9/6.4/3.2/-3.5PCT，销售费用率下降主要由于规模效应，即公司销售费用同比增长 9.27%、低于收入增速；管理费用下降主要由于公司折旧及摊销费用、物业管理费、会议费、项目服务费等同比下降；财务费用率增长主要由于利息收入下降 18%。（2）23Q2 公司毛利率/归母净利率/扣非归母净利率为 78.76%/49.14%/46.45%、同比增长-0.88/9.11PCT/11.0%，净利率增长主要来自销售、管理及研发费用率下降：23Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.92%/8.19%/1.93%/-5.52%、同比下降 10.96/6.25/4.43/-6.15PCT。（3）从子公司看，海南躬行经营亏损较多，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 455.2/60.14/96.15/34.29/-51.05/311.39/97.03/-0.7/-97.62/-82.62/-392.2 万元、同比增长 30%/46%/26%/-41%/142%/55%/-24%/439%/-140%/-564%/-1218%。

上半年公司推出《数字化转型》（与瑞士洛桑国际管理发展学院联合推出）、平衡积分卡创始人卡普兰的《战略执行》、《论语+西方哲学》（傅佩荣老师）等新课程。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，一方面，公司在 22 年销售人数 607 人基础上，积极储备销售服务人才；另一方面，大客户效果显著，销售人效有所提升。（2）中期来看，经济放缓过程中客户再培训意愿增强，课程单价仍有提升空间。（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 23-25 年收入预测 7.6/9.37/11.21 亿元，预计 23-25 年归母净利为 2.23/2.84/3.55 亿元，

对应 23/24/25 年 EPS1.89/2.41/3.01 元；2023 年 8 月 21 日收盘价 40.09 元对应 PE 分别为 21/17/13X，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%	27.6%	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%	18.1%	18.4%
市盈率	22.59	42.65	21.24	16.65	13.33

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	225	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	535	601
销售费用	145	240	284	334	资本开支	-8	-78	-62	-68
管理费用	83	106	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
研发费用	28	38	47	52	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	6	10	12	15	筹资活动现金流	-142	0	0	0
营业利润	130	261	333	416	现金净流量	77	463	140	95
营业外收支	-1	1	1	1					
利润总额	128	262	334	417	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	16	37	47	58	成长能力 (%)				
净利润	112	225	287	359	营业收入增长率	-18.8%	68.6%	23.2%	19.7%
归属于母公司净利润	111	223	284	355	净利润增长率	-35.1%	101.1%	27.6%	24.9%
YoY (%)	-35.1%	101.1%	27.6%	24.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.94	1.89	2.41	3.01	毛利率	75.2%	78.6%	79.2%	79.8%
					净利率率	24.9%	29.6%	30.7%	32.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.7%	8.1%	8.5%	9.0%
货币资金	1,206	1,669	1,809	1,904	净资产收益率 ROE	10.4%	17.3%	18.1%	18.4%
预付款项	10	35	42	49	偿债能力 (%)				
存货	3	5	6	7	流动比率	1.97	1.68	1.71	1.76
其他流动资产	475	723	1,084	1,551	速动比率	1.96	1.66	1.68	1.73
流动资产合计	1,693	2,432	2,940	3,511	现金比率	1.40	1.16	1.05	0.95
长期股权投资	1	1	1	1	资产负债率	45.2%	53.1%	52.4%	51.0%
固定资产	171	235	282	335	经营效率 (%)				
无形资产	2	2	2	2	总资产周转率	0.23	0.28	0.28	0.28
非流动资产合计	258	329	386	449	每股指标 (元)				
资产合计	1,951	2,761	3,326	3,960	每股收益	0.94	1.89	2.41	3.01
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.03	10.92	13.33	16.33
应付账款及票据	11	18	21	25	每股经营现金流	0.61	6.48	4.53	5.09
其他流动负债	848	1,427	1,701	1,973	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	859	1,445	1,723	1,997	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	42.65	21.24	16.65	13.33
其他长期负债	22	22	22	22	PB	3.24	3.67	3.01	2.45
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	1,295	1,582	1,941					
负债和股东权益合计	1,951	2,761	3,326	3,960					

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。

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。