

行动教育 (605098)

证券研究报告

2021年06月20日

设立投资基金丰富发展模式，品质带动企培业务积极发展

出资 1.99 亿元成立投资基金，创新业务发展模式

近期，公司公告对外投资设立投资基金，投资基金名称海南躬行私募基金合伙企业；合伙企业总规模为 2 亿元，其中上海行动教育科技股份有限公司拟作为有限合伙人认缴出资总额为 1.99 亿元，占合伙企业 99.50% 份额；上海添有投资管理有限公司拟作为普通合伙人认缴出资总额为 0.01 亿元，占合伙企业 0.50% 份额。

合伙企业原则上用于投资行动教育的学员企业中具有良好发展潜力的公司，并为全体合伙人获取良好的投资回报。该投资基金有助于创新公司业务发展模式、增强品牌影响力、提升公司整体经营业绩。

行动教育为企业提供全生命周期服务，包含实效管理培训、咨询辅导、年度顾问和学习工具；

公司抓住管理培训行业的发展机遇，准确把握和引导企业家和企业管理人员的需求，通过内部不断创新和扩大外部合作，打造一体化、全方位的管理培训咨询服务平台。

公司在行业中有五大竞争优势：**第一，良好品牌形象**，作为一家资深的企业管理培训专业机构，行动教育在行业内享有较高知名度，自成立以来已经累计服务了 7 万多家企业，为 15 万位企业家提供了管理培训或咨询服务，包含上市企业 600 余家；自 A 股挂牌上市后，公司将充分发挥资本市场带动效应，提升品牌影响力及认可度，持续扩大学员规模；**第二，研发优势**：一贯重视研发在经营中重要作用，为保证教学质量，建立系统性课程研发团队。**第三，教学质量优势**：区别于高等院校和一般培训机构，公司管理培训课程注重实效，以贴近企业、贴近经营、为企业解决实际问题著称。**第四，销售网络优势**：目前已在北上深杭成设立五家销售服务子公司，在多个省会城市和经济发达城市设立了分支机构，形成覆盖全国的服务及营销网络。**第五，人才建设优势**：完善薪酬体系和绩效管理体系，加大人才梯队建设力度，积极储备高素质人才。

上调盈利预测，给予买入评级

考虑到疫情控制有效，上半年公司业务快速发展，同时伴随规模效应提升，我们上调公司盈利预测，2021-23 年 EPS 从原来的 1.36/1.6/1.86 元上调至 1.93/2.4/3 元，对应 PE 分别为 23.8/19.1/15.3xPE。

风险提示：招生不及预期，核心高管流失，疫情影响加剧等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	438.65	378.68	600.00	751.67	924.55
增长率(%)	0.22	(13.67)	58.45	25.28	23.00
EBITDA(百万元)	146.94	135.54	208.04	258.74	321.34
净利润(百万元)	117.95	106.72	163.07	202.82	253.00
增长率(%)	4.21	(9.52)	52.80	24.38	24.74
EPS(元/股)	1.40	1.27	1.93	2.40	3.00
市盈率(P/E)	32.90	36.36	23.80	19.13	15.34
市净率(P/B)	10.31	8.69	6.27	4.72	3.61
市销率(P/S)	8.85	10.25	6.47	5.16	4.20
EV/EBITDA	0.00	0.00	10.15	10.58	3.85

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	46.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	84.34
流通 A 股股本(百万股)	21.09
A 股总市值(百万元)	3,880.57
流通 A 股市值(百万元)	970.35
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	62.53
一年内最高/最低(元)	56.00/33.10

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《行动教育-首次覆盖报告:赋能中小企业成长，深耕管理教育打造一流商学院》 2021-04-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	712.89	905.38	1,742.09	1,116.34	2,623.68	营业收入	438.65	378.68	600.00	751.67	924.55
应收票据及应收账款	0.34	0.02	0.82	180.00	252.00	营业成本	106.51	80.27	120.00	150.33	172.52
预付账款	10.36	17.19	7.72	28.01	17.33	营业税金及附加	2.71	2.97	4.10	5.22	6.66
存货	221.00	325.00	0.82	3.89	0.93	营业费用	120.07	115.07	161.04	193.48	235.11
其他	5.14	8.81	9.34	7.96	12.54	管理费用	74.35	55.83	96.00	127.78	166.42
流动资产合计	949.73	1,256.40	1,760.78	1,336.20	2,906.48	研发费用	17.21	17.73	22.44	30.82	38.92
长期股权投资	0.50	0.90	0.90	0.90	0.90	财务费用	(15.25)	(14.72)	0.00	0.00	0.00
固定资产	195.68	186.51	199.52	232.62	264.76	资产减值损失	(0.11)	0.10	1.23	0.40	0.58
在建工程	0.39	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	2.50	0.00	153.00	131.00	112.00
无形资产	0.34	0.93	0.29	0.00	0.00	投资净收益	2.15	1.18	1.22	210.00	290.00
其他	47.76	52.82	34.56	38.51	34.87	其他	(14.29)	(8.72)	(155.45)	(342.52)	(403.31)
非流动资产合计	244.67	241.14	271.27	341.63	372.29	营业利润	142.82	128.96	196.42	245.14	305.64
资产总计	974.68	1,174.97	2,032.05	1,477.49	3,001.75	营业外收入	0.62	1.29	0.92	0.94	1.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.50	0.84	0.87	0.74	0.81
应付票据及应付账款	11.77	9.14	17.47	16.47	24.24	利润总额	142.93	129.40	196.48	245.35	305.88
其他	578.79	711.36	1,386.30	624.62	1,883.06	所得税	21.24	20.95	30.05	37.90	47.85
流动负债合计	590.56	720.50	1,403.76	641.09	1,907.31	净利润	121.69	108.45	166.42	207.44	258.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	3.74	1.73	3.36	4.63	5.03
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	117.95	106.72	163.07	202.82	253.00
其他	2.58	4.13	2.23	2.98	3.11	每股收益(元)	1.40	1.27	1.93	2.40	3.00
非流动负债合计	2.58	4.13	2.23	2.98	3.11						
负债合计	593.14	724.62	1,406.00	644.07	1,910.42						
少数股东权益	5.01	3.56	6.75	11.30	16.22	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	63.25	63.25	84.34	84.34	84.34	成长能力					
资本公积	8.35	8.35	8.35	8.35	8.35	营业收入	0.22%	-13.67%	58.45%	25.28%	23.00%
留存收益	306.29	371.89	534.96	737.78	990.77	营业利润	5.67%	-9.71%	52.32%	24.80%	24.68%
其他	(1.35)	3.30	(8.35)	(8.35)	(8.35)	归属于母公司净利润	4.21%	-9.52%	52.80%	24.38%	24.74%
股东权益合计	381.55	450.35	626.05	833.42	1,091.33	获利能力					
负债和股东权益总计	974.68	1,174.97	2,032.05	1,477.49	3,001.75	毛利率	75.72%	78.80%	80.00%	80.00%	81.34%
						净利率	26.89%	28.18%	27.18%	26.98%	27.36%
						ROE	31.32%	23.89%	26.33%	24.67%	23.53%
						ROIC	-33.87%	-25.26%	-32.76%	-18.01%	-80.21%
						偿债能力					
						资产负债率	60.85%	61.67%	69.19%	43.59%	63.64%
						净负债率	-186.84%	-201.04%	-278.27%	-133.95%	-240.41%
						流动比率	1.24	1.30	1.25	1.77	1.38
						速动比率	1.23	1.29	1.25	1.77	1.38
						营运能力					
						应收账款周转率	1,022.29	2,131.58	1,426.50	-77.02	-40.76
						存货周转率	400.26	203.96	369.51	319.49	384.02
						总资产周转率	0.49	0.35	0.37	0.43	0.41
						每股指标(元)					
						每股收益	1.40	1.27	1.93	2.40	3.00
						每股经营现金流	2.17	2.25	10.51	-6.49	18.45
						每股净资产	4.46	5.30	7.34	9.75	12.75
						估值比率					
						市盈率	32.90	36.36	23.80	19.13	15.34
						市净率	10.31	8.69	6.27	4.72	3.61
						EV/EBITDA	0.00	0.00	10.15	10.58	3.85
						EV/EBIT	0.00	0.00	10.75	11.16	4.05

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	121.69	108.45	163.07	202.82	253.00
折旧摊销	10.62	13.70	11.61	13.60	15.70
财务费用	0.00	(0.86)	0.00	0.00	0.00
投资损失	(2.15)	(1.18)	(1.22)	(1.52)	(1.31)
营运资金变动	13.49	724.71	709.39	(766.72)	1,283.74
其它	39.64	(655.45)	3.36	4.63	5.03
经营活动现金流	183.29	189.37	886.20	(547.19)	1,556.15
资本支出	1.14	(0.21)	61.89	79.26	49.87
长期投资	0.28	0.40	0.00	0.00	0.00
其他	(22.02)	(3.64)	(120.67)	(157.74)	(98.56)
投资活动现金流	(20.60)	(3.45)	(58.78)	(78.48)	(48.69)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	22.25	19.36	9.44	0.00	0.00
其他	(50.09)	(63.65)	(0.17)	(0.08)	(0.11)
筹资活动现金流	(27.85)	(44.29)	9.28	(0.08)	(0.11)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	134.84	141.63	836.70	(625.75)	1,507.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com