

# 行动教育 (605098)

证券研究报告

2021年07月12日

与国瑞税务签订合作协议，丰富收入来源，未来为客户提供一揽子服务

与国瑞税务签订项目合作协议，其可为行动教育客户提供税务服务

7月12日，行动教育公告，宣布同拉萨国瑞税务咨询股份有限公司于2021年7月8日在上海签订《项目合作协议》；协议旨在促进双方共同发展，实现资源共享、优势互补，共同提升双方的核心竞争能力。

根据合作协议，国瑞税务以向公司开拓的客户提供具体服务落地实施、技术支持的方式开展合作项目。国瑞税务利用自身的专业服务能力，协同公司开拓合作项目，同时在公司协助下完成所承接服务项目的实施。

协议约定同客户签约与否以及收取客户的服务费用由双方根据客户情况以及市场价格协商确定；具体来看，行动教育根据落地服务项目的财务收入给予国瑞税务结算服务费用，国瑞税务得到的结算收入为落地服务项目确认收入\*落地服务项目分成比例。由此可见，行动教育在合作中占据主导地位。

本次合作对于行动教育深挖客户价值，丰富收入来源，具有重要启发意义。

**第一、客户资源丰富，涵盖各行各业，能较好对接税务财务人力资源等中小企业的实际需求。**行动教育帮助多家企业建立了企业商学院，客户覆盖全国各个省份，公司自成立以来已经累计服务了7万多家企业，为13万位企业家提供了管理培训或咨询服务。**第二、公司凭藉口碑及品牌优势，能较好获取企业信任，进而嫁接企业服务，有效丰富自己收入来源与盈利能力。**未来公司有望复刻与国瑞税务的合作模式，探索多维服务形式，提升客户粘性同时有效增加收入来源。

**维持盈利预测，给予买入评级**

行动教育定位于“提升企业竞争力的云智力平台”，主要致力于为中小民营企业客户提供全生命周期的生态化知识服务和智力支持平台。目前，公司的主要业务包括企业管理培训业务、管理咨询服务以及相关图书音像制品销售。我们预计公司2021-23年EPS为1.93/2.4/3元，对应PE分别为29.8/24.0/19.2xPE。

**风险提示：**招生不及预期，核心高管流失，疫情影响加剧，协议执行存在一定的不确定性等

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)	41.18	45.51	29.79	23.95	19.20
市净率(P/B)	12.90	10.87	7.84	5.91	4.52
市销率(P/S)	11.07	12.83	8.10	6.46	5.25
EV/EBITDA	0.00	0.00	14.84	14.35	6.89

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	57.59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)	4,857.25
流通A股市值(百万元)	1,214.57
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	62.53
一年内最高/最低(元)	61.18/33.10

## 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

- 《行动教育-公司点评:设立投资基金丰富发展模式，品质带动企培业务积极发展》2021-06-20
- 《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
<b>流动资产合计</b>	<b>949.73</b>	<b>1,256.40</b>	<b>1,760.78</b>	<b>1,336.20</b>	<b>2,906.48</b>	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)	(10.00)	(12.00)	(14.00)
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)	(145.45)	(330.52)	(389.31)
<b>非流动资产合计</b>	<b>244.67</b>	<b>241.14</b>	<b>271.27</b>	<b>341.63</b>	<b>372.29</b>	<b>营业利润</b>	<b>142.82</b>	<b>128.96</b>	<b>196.42</b>	<b>245.14</b>	<b>305.64</b>
<b>资产总计</b>	<b>974.68</b>	<b>1,174.97</b>	<b>2,032.05</b>	<b>1,477.49</b>	<b>3,001.75</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>142.93</b>	<b>129.40</b>	<b>196.48</b>	<b>245.35</b>	<b>305.88</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>590.56</b>	<b>720.50</b>	<b>1,403.76</b>	<b>641.09</b>	<b>1,907.31</b>	<b>净利润</b>	<b>121.69</b>	<b>108.45</b>	<b>166.42</b>	<b>207.44</b>	<b>258.02</b>
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>117.95</b>	<b>106.72</b>	<b>163.07</b>	<b>202.82</b>	<b>253.00</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.58</b>	<b>4.13</b>	<b>2.23</b>	<b>2.98</b>	<b>3.11</b>						
<b>负债合计</b>	<b>593.14</b>	<b>724.62</b>	<b>1,406.00</b>	<b>644.07</b>	<b>1,910.42</b>						
少数股东权益	5.01	3.56	6.75	11.30	16.22	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	63.25	63.25	84.34	84.34	84.34	<b>成长能力</b>					
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%
<b>股东权益合计</b>	<b>381.55</b>	<b>450.35</b>	<b>626.05</b>	<b>833.42</b>	<b>1,091.33</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>974.68</b>	<b>1,174.97</b>	<b>2,032.05</b>	<b>1,477.49</b>	<b>3,001.75</b>	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%
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	41.18	45.51	29.79	23.95	19.20
						市净率	12.90	10.87	7.84	5.91	4.52
						EV/EBITDA	0.00	0.00	14.84	14.35	6.89
						EV/EBIT	0.00	0.00	15.72	15.15	7.25

  

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>183.29</b>	<b>189.37</b>	<b>886.20</b>	<b>(547.19)</b>	<b>1,556.15</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(20.60)</b>	<b>(3.45)</b>	<b>(58.78)</b>	<b>(78.48)</b>	<b>(48.69)</b>
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)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(27.85)</b>	<b>(44.29)</b>	<b>9.28</b>	<b>(0.08)</b>	<b>(0.11)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>134.84</b>	<b>141.63</b>	<b>836.70</b>	<b>(625.75)</b>	<b>1,507.34</b>

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