

# 行动教育 (605098)

证券研究报告

2021年08月20日

## 业绩高增盈利能力提升，专注实效培训赋能中小企业

8月20日，公司发布2021半年报，2021H1实现收入2.42亿元，同比增长78.09%，归母净利0.77亿元，同比增长93.40%；其中21Q2实现收入1.67亿元，同比增长68.7%，归母净利0.73亿元，同比增长49.0%。2020上半年因疫情爆发，课程开展受到影响；21H1受此影响较小，业绩上升收入有所增加。

分商品类型看，管理培训收入2.14亿元，占总收入88.60%；管理咨询收入0.25亿元，占比10.45%；其他收入0.02亿元，占比0.95%。

21年6月末合同负债为6.88亿元，同比增长32.79%，显示公司培训和咨询业务订单量仍然充裕充足，公司经营业务和业绩水准持续增长，不存在持续经营风险。21H1销售商品、提供劳务收到的现金3.01亿元，同比增长105.47%。

**21H1毛利润提升，销售费用率改善。**2021H1公司毛利润1.93亿元，同比增长72.75%，毛利率79.7%，同比降2.4pct，2021H1销售费用率29.46%，同比减少4.61pct，主要系工资薪酬增加，一本期销售人员人数及平均工资上升；二是上期享养老保险、失业保险和工伤保险三险减免，以及医疗保险减半征收政策，本期该政策结束，社会保险费增加。管理费用率14.90%，同比减少1.96pct；财务费用率-2.54%，同比增加2.84pct；研发费用率5.54%，同比减少0.12pct。

**2021H1公司净利润0.77亿元，同比增长93.72%，净利率31.81%，同比增2.56pct；扣非后归母净利0.68亿元，同比增长94.81%，扣非后归母净利率28.20%，同比增2.42pct。**

公司紧密围绕“实效第一、持续改进”的年度工作计划，强化课程研发创新，合理配置资源，不断提升核心竞争力，促进企业持续稳定发展。

### 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。我们预计公司2021-23年EPS为1.93/2.4/3元，对应PE分别为25.5/20.5/16.4xPE。

**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)	35.25	38.96	25.50	20.50	16.43
市净率(P/B)	11.04	9.31	6.71	5.06	3.87
市销率(P/S)	9.48	10.98	6.93	5.53	4.50
EV/EBITDA	0.00	0.00	11.48	11.65	4.72

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	49.3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)	4,158.05
流通A股市值(百万元)	1,039.74
每股净资产(元)	12.33
资产负债率(%)	43.45
一年内最高/最低(元)	64.48/33.10

### 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

**张一帆** 联系人  
zhangyifana@tfzq.com

### 股价走势



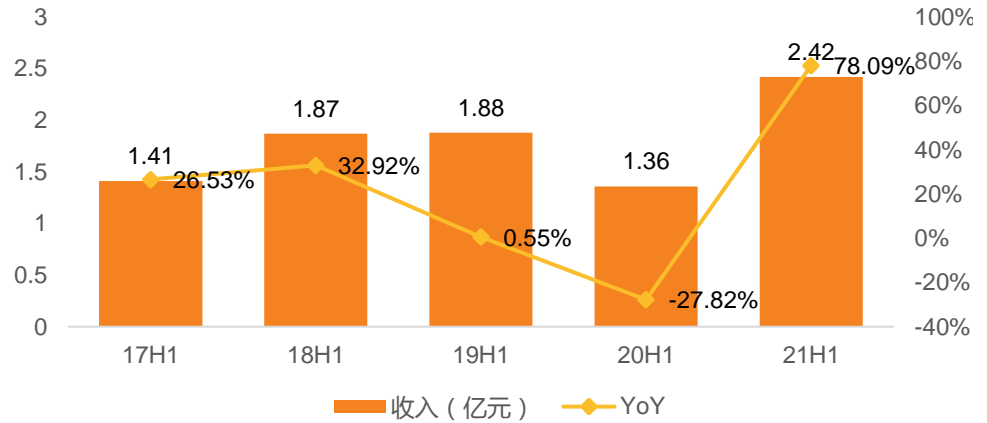
资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《行动教育-公司点评: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》2021-07-12
- 《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

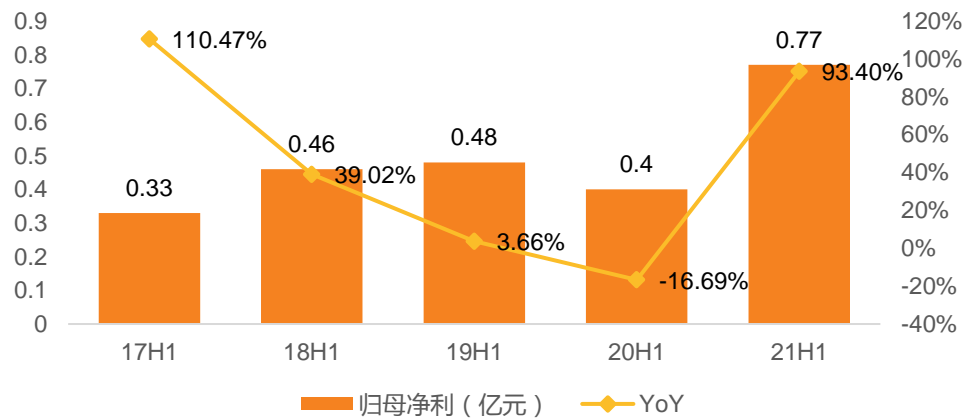
8月20日，公司发布2021半年报，2021H1实现收入2.42亿元，同比增长78.09%，归母净利润0.77亿元，同比增长93.40%；其中21Q2实现收入1.67亿元，同比增长68.7%，归母净利润0.73亿元，同比增长49.0%。2020上半年因疫情爆发，课程开展受到影响；21H1受此影响较小，业绩上升收入有所增加。

图1：公司历年H1收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

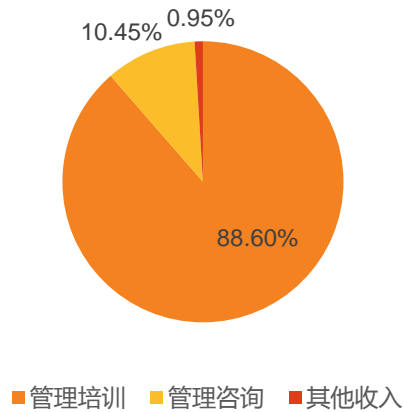
图2：公司历年H1归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分商品类型看，21H1管理培训收入2.14亿元，占总收入88.60%；管理咨询收入0.25亿元，占比10.45%；其他收入0.02亿元，占比0.95%。

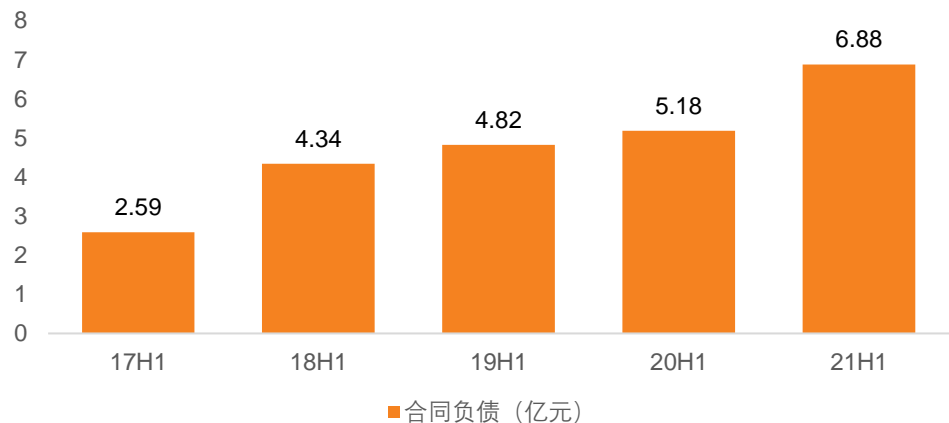
图 3：21H1 收入分商品类型占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

截至目前，公司的市场开拓及经营状况良好，21 年 6 月末合同负债（客户预付的培训、咨询款项不含税部分）为 6.88 亿元，同比增长 32.79%，显示了公司培训和咨询业务订单量仍然充裕充足，公司的经营业务和业绩水准持续增长，不存在持续经营风险。21H1 销售商品、提供劳务收到的现金 3.01 亿元，同比增长 105.47%。

图 4：公司历年 H1 合同负债



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**21H1 毛利润提升，销售费用率改善。**2021H1 公司毛利润 1.93 亿元，同比增长 72.75%，毛利率 79.7%，同比降 2.4pct，系收入增加及成本减少共同作用。

2021H1 销售费用率 29.46%，同比减少 4.61pct，主要系工资薪酬增加，一本期销售人员人数及平均工资上升；二是上期享养老保险、失业保险和工伤保险三险减免，以及医疗保险减半征收政策，本期该政策结束，社会保险费增加。

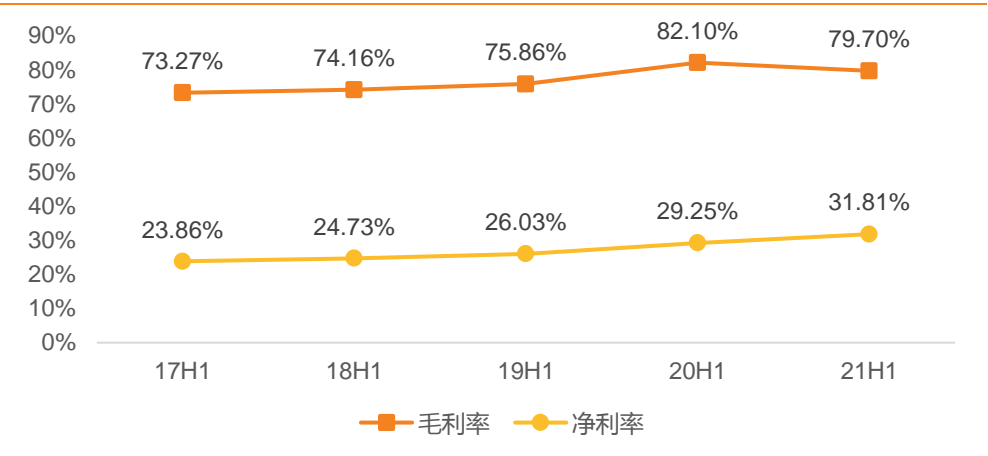
管理费用率 14.90%，同比减少 1.96pct，主要原因是：1) IPO 上市服务费影响；2) 职工薪酬较上年同期增加主要系上期享受养老保险、失业保险和工伤保险三险减免，以及医疗保险减半征收政策，本期该政策结束，社会保险费增加。

财务费用率-2.54%，同比增加 2.84pct，主要系新增了为适用新租赁准则后的利息支出。

研发费用率 5.54%，同比减少 0.12pct，主要原因是：1）职工薪酬增加，一是本期研发人员人数及平均工资上升；二是上期享受养老保险、失业保险和工伤保险三险减免，以及医疗保险减半征收政策，本期该政策结束，社会保险费增加。2）因业务规模增大，课程研发制作费用增加。

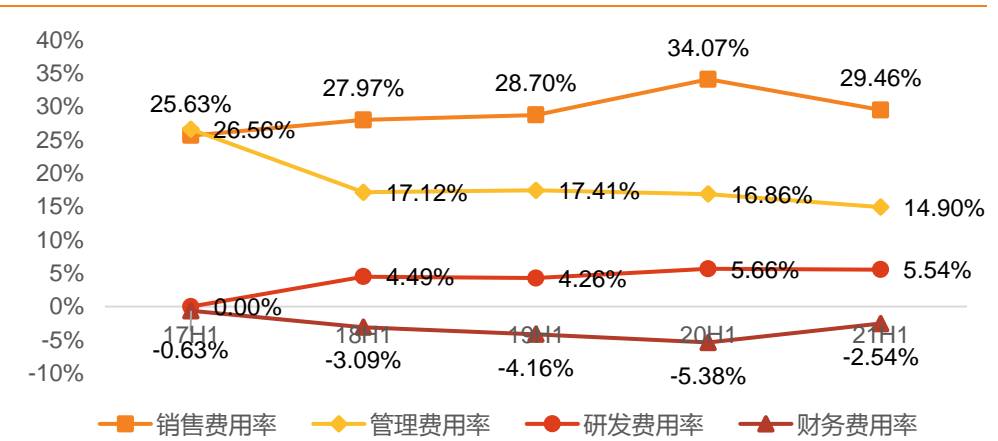
2021H1 公司净利润 0.77 亿元，同比增长 93.72%，净利率 31.81%，同比增 2.56pct；扣非后归母净利 0.68 亿元，同比增长 94.81%，扣非后归母净利率 28.20%，同比增 2.42pct。

图 5：公司历年 H1 毛利率和净利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

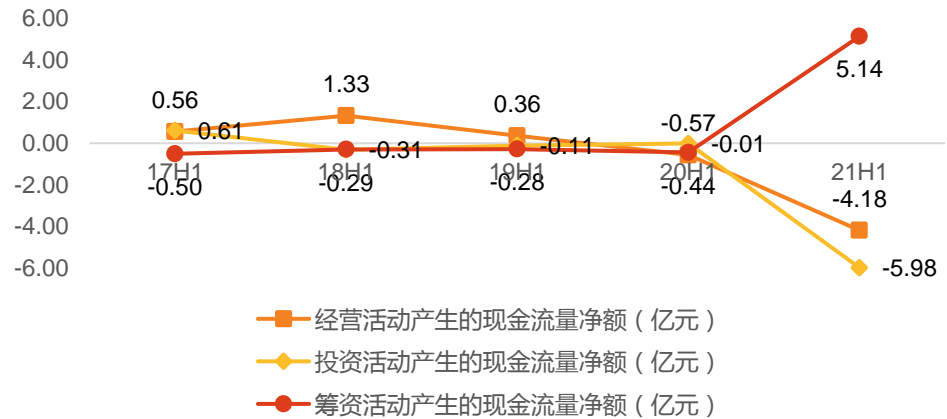
图 6：公司历年 H1 期间费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

21H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 -4.18 亿元，主要系购买了定期存款；投资活动产生的现金流量净额为 -5.98 亿元，主要系购买了理财产品；筹资活动产生的现金流量净额为 5.14 亿元，主要系上市发行的募集资金。

图 7：公司历年 H1 三大现金流



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司紧密围绕“实效第一、持续改进”的年度工作计划，强化课程研发创新，合理配置资源,不断提升核心竞争力，促进企业持续稳定发展。

公司一贯重视研发在公司经营中的重要作用，为保证教学质量，公司建立了系统性的课程研发团队。公司的主要精品课程经过多年的沉淀，已经形成了良好的市场品牌和粉丝效应，如《浓缩 EMBA》课程已经累积开讲超过 410 期。公司自成立以来已经累计服务了约 7 万多家企业，为约 15 万位企业家提供了管理培训或咨询服务。

区别于高等院校和一般培训机构，公司的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。公司拥有优秀的培训和咨询讲师队伍，汇聚了包括李践、付小平、陈军、张晓岚、罗伯特·卡普兰（Robert S. Kaplan）、巴里·波斯纳（Barry Posner）、帕特里克·莱格朗德教授(Patrick Legland)等行业知名讲师。

### 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。我们预计公司 2021-23 年 EPS 为 1.93/2.4/3 元，对应 PE 分别为 25.5/20.5/16.4xPE。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	712.89	905.38	1,742.09	1,116.34	2,623.68
应收票据及应收账款	0.34	0.02	0.82	180.00	252.00
预付账款	10.36	17.19	7.72	28.01	17.33
存货	221.00	325.00	0.82	3.89	0.93
其他	5.14	8.81	9.34	7.96	12.54
<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>
长期股权投资	0.50	0.90	0.90	0.90	0.90
固定资产	195.68	186.51	199.52	232.62	264.76
在建工程	0.39	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.34	0.93	0.29	0.00	0.00
其他	47.76	52.82	34.56	38.51	34.87
<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>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>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	11.77	9.14	17.47	16.47	24.24
其他	578.79	711.36	1,386.30	624.62	1,883.06
<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>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.58	4.13	2.23	2.98	3.11
<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
股本	63.25	63.25	84.34	84.34	84.34
资本公积	8.35	8.35	8.35	8.35	8.35
留存收益	306.29	371.89	534.96	737.78	990.77
其他	(1.35)	3.30	(8.35)	(8.35)	(8.35)
<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>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>

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

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>438.65</b>	<b>378.68</b>	<b>600.00</b>	<b>751.67</b>	<b>924.55</b>
营业成本	106.51	80.27	120.00	150.33	172.52
营业税金及附加	2.71	2.97	4.10	5.22	6.66
营业费用	120.07	115.07	161.04	193.48	235.11
管理费用	74.35	55.83	96.00	127.78	166.42
研发费用	17.21	17.73	22.44	30.82	38.92
财务费用	(15.25)	(14.72)	(10.00)	(12.00)	(14.00)
资产减值损失	(0.11)	0.10	1.23	0.40	0.58
公允价值变动收益	2.50	0.00	153.00	131.00	112.00
投资净收益	2.15	1.18	1.22	210.00	290.00
其他	(14.29)	(8.72)	(145.45)	(330.52)	(389.31)
<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>
营业外收入	0.62	1.29	0.92	0.94	1.05
营业外支出	0.50	0.84	0.87	0.74	0.81
<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>
所得税	21.24	20.95	30.05	37.90	47.85
<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>
少数股东损益	3.74	1.73	3.36	4.63	5.03
<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>
每股收益(元)	1.40	1.27	1.93	2.40	3.00

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.22%	-13.67%	58.45%	25.28%	23.00%
营业利润	5.67%	-9.71%	52.32%	24.80%	24.68%
归属于母公司净利润	4.21%	-9.52%	52.80%	24.38%	24.74%
<b>获利能力</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	35.25	38.96	25.50	20.50	16.43
市净率	11.04	9.31	6.71	5.06	3.87
EV/EBITDA	0.00	0.00	11.48	11.65	4.72
EV/EBIT	0.00	0.00	12.16	12.30	4.96

### 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