

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

行动教育 (605098)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩符合预期，浓缩 EMBA 课程提价

2021 年 10 月 27 日

**事件:** 2021Q3, 公司实现收入 1.14 亿元、同增 27%, 实现归母净利润 3245 万元、同增 78%, 2021 年前三季度, 公司实现收入 3.56 亿元、同增 58%, 实现归母净利润 1.09 亿元、同增 89%。业绩符合预期。

**点评:**

- **毛利率基本持平，销售费用率明显下降。**2021 年前三季度，公司毛利率同减 0.3pct 至 79.4%。销售、管理费用率降低，销售费用率同减 3.1pct 至 31.0%，管理费用率同减 0.4pct 至 16.0%，研发费用率同增 0.6pct 至 6.1%。净利率同增 5.2pct 至 31.3%。
- **合同负债较上年末增长 11%。**公司季末合同负债呈稳定增长态势，截至 21 年 9 月末合同负债 7.12 亿元、较 20 年末增长 11%，支撑未来收入增长。
- **浓缩 EMBA 课程提价。**公司浓缩 EMBA 课程升级，从 21 年 9 月 1 日开始价格从 2.88 万元/人调至 3.58 万元/人，提价幅度达到 24.3%。
- **投资建议:** 21Q3 业绩符合预期，收入稳定增长，销售费用率下降带来盈利能力进一步提升。浓缩 EMBA 提价有望带来业绩增量。看好公司在企业管理培训领域的领先地位，以及在教研、课程定位、师资、品牌、销售体系方面的竞争优势，维持 2021~23 年 1.70/2.28/3.02 亿元的净利润预测，当前股价对应估值 25x/19x/14x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 校长、浓缩、在线 EMBA 等课程招生人数不达预期，造成公司收入和利润不达预期；公司销售人员数量较多，若人均创收不达预期，将造成公司收入低预期，销售费用率提升；若新冠疫情局部反复，将影响部分课程的上课进度及报名，对公司经营和业绩的影响。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	439	379	661	902	1182
增长率 YoY %	0.2%	-13.7%	74.5%	36.5%	31.1%
归属母公司净利润(百万元)	118	107	170	228	302
增长率 YoY%	4.2%	-9.5%	59.1%	34.5%	32.3%
毛利率%	75.7%	78.8%	78.0%	77.9%	78.3%
净资产收益率ROE%	31.3%	23.9%	28.1%	29.0%	29.4%
EPS(摊薄)(元)	1.86	1.69	2.01	2.71	3.58
市盈率 P/E(倍)	27	30	25	19	14
市净率 P/B(倍)	11	10	7	5	4

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	730	934	1,208	1,502	2,140	
货币资金	713	905	985	1,272	1,902	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	0	0	0	0	0	
预付账款	10	17	15	20	26	
存货	1	2	2	2	3	
其他	5	9	206	208	209	
<b>非流动资产</b>	245	241	326	537	515	
长期股权投资	0	1	1	1	1	
固定资产	196	187	172	203	230	
无形资产	0	1	2	2	2	
其他	48	53	151	332	283	
<b>资产总计</b>	975	1,175	1,534	2,040	2,655	
<b>流动负债</b>	591	720	899	1,218	1,586	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	12	9	16	22	28	
其他	579	711	883	1,196	1,558	
<b>非流动负债</b>	3	4	26	26	26	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	4	26	26	26	
<b>负债合计</b>	593	725	924	1,243	1,612	
少数股东权益	5	4	6	10	15	
归属母公司	377	447	604	786	1,028	
<b>负债和股东权益</b>	975	1,175	1,534	2,040	2,655	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	439	379	661	902	1,182	
同比	0.2%	-13.7%	74.5%	36.5%	31.1%	
归属母公司净利润	118	107	170	228	302	
同比	4.2%	-9.5%	59.1%	34.5%	32.3%	
毛利率(%)	75.7%	78.8%	78.0%	77.9%	78.3%	
ROE%	31.3%	23.9%	28.1%	29.0%	29.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.86	1.69	2.01	2.71	3.58	
P/E	27	30	25	19	14	
P/B	11	10	7	5	4	
EV/EBITDA	18.43	18.33	16.00	10.84	6.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	439	379	661	902	1,182	
营业成本	107	80	146	200	257	
<b>营业税金及</b>	3	3	4	6	7	
销售费用	120	115	198	271	355	
管理费用	74	56	99	134	175	
研发费用	17	18	26	35	46	
财务费用	-15	-15	-7	-8	-10	
减值损失合	0	0	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	2	1	1	2	1	
其他	8	6	7	7	7	
<b>营业利润</b>	143	129	203	273	361	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	143	129	203	273	361	
所得税	21	21	30	41	54	
<b>净利润</b>	122	108	173	232	307	
少数股东损	4	2	3	4	5	
<b>归属母公司</b>	118	107	170	228	302	
EBITDA	136	127	208	281	369	
EPS(当	1.86	1.69	2.01	2.71	3.58	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	183	189	372	563	691	
金流						
净利润	122	108	173	232	307	
折旧摊销	11	14	15	20	23	
财务费用	0	-1	1	1	1	
投资损失	-2	-1	-1	-2	-1	
营运资金变	53	69	184	312	361	
其它	0	0	0	0	0	
<b>投资活动现</b>	-21	-3	-300	-229	1	
资本支出	-22	-4	-100	-230	-1	
长期投资	0	0	-201	0	0	
其他	2	1	2	2	1	
<b>筹资活动现</b>	-28	-44	8	-47	-61	
吸收投资	0	0	21	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-28	-44	-34	-47	-61	
<b>现金流净增</b>	135	142	80	287	630	
加额						

## 研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。