

行动教育 (605098.SH)

培训业务加速推进，业绩高速增长有望延续

事件：公司 2021Q3 营收同增 26.7%，归母净利润同增 78.5%。公司 2021Q3 单季度营收同增 26.7% 至 1.14 亿元，归母净利润同增 78.5% 至 3245 万元，扣非后归母净利润同增 24.1% 至 2242 万元；对应 2021Q1-Q3 营收同增 57.6% 至 3.56 亿元，归母净利润同增 88.7% 至 1.09 亿元，在 2021 年 8 月上海地区开课受到疫情影响的背景下，业绩增长持续兑现。2021Q3，公司毛利率同增 2.7PCTs 至 78.8%，销售/管理/研发费用率微增 0.2/2.7/2.0PCTs 至 34.2%/18.3%/28.4%。综上，公司 2021Q3 归母净利率同增 8.2PCTs 至 28.4%，2021Q1-Q3 归母净利率同增 5.0PCTs 至 30.6%。

管理培训业务加速拓展，预收款充足支撑后续增长。公司上市后客户规模进一步扩大，学制 1.5 年的核心课程《校长 EMBA》的排课密度显著提升，目前已完成第 55 期的课程开班；另外，学制 3 天的《浓缩 EMBA》从已完成第 423 期的开班，且价格调升至 3.58 万元/人。财务数据方面，截至 2021Q3 公司合同负债（主要是预收培训费用）环比增长 3.5% 至 7.12 亿元，相较于 2020 年末增长 11.1%，伴随学员消课，公司未来业绩成长性及确定性突出。

管理咨询和投资业务持续拓展，延长对客户的服务周期。管理咨询业务方面，公司于 2021 年 7 月 8 日与国瑞税务（专业税务服务机构）签订合作协议，借助其专业团队为客户提供更加专业的税务咨询服务，从而延长对客户的服务周期。投资业务方面，公司上市后成立的海南躬行私募基金合伙企业（有限合伙）已于 2021 年 9 月完成工商登记并取得营业执照，用于投资学员企业中具有良好发展潜力的公司，一体两翼发展可期。

投资建议。公司致力于打造中小民营企业家的实效商学院，管理培训业务在研发体系、师资师资、渠道建设等方面具备核心优势，上市后品牌力进一步提升，一体两翼发展可期。根据公司 2021 三季报情况，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 1.61/2.02/2.51 亿元，同增 51.0%/25.5%/23.9%，现价对应 PE 27/21/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：经济形势变动影响企业管理培训需求；市场竞争加剧；业务拓展过程中盈利能力不及预期；疫情复发风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	439	379	543	695	840
增长率 yoy (%)	0.2	-13.7	43.4	28.1	20.8
归母净利润（百万元）	118	107	161	202	251
增长率 yoy (%)	4.2	-9.5	51.0	25.5	23.9
EPS 最新摊薄（元/股）	1.40	1.27	1.91	2.40	2.97
净资产收益率 (%)	31.9	24.1	13.9	15.0	15.9
P/E (倍)	36.5	40.3	26.7	21.3	17.2
P/B (倍)	11.4	9.6	3.7	3.2	2.7

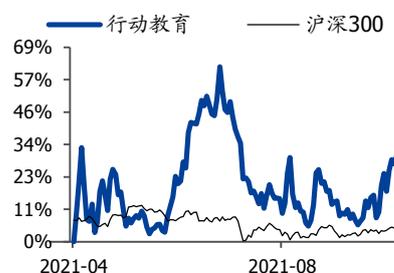
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	50.98
总市值(百万元)	4,299.75
总股本(百万股)	84.34
其中自由流通股(%)	25.01
30日日均成交量(百万股)	1.19

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

研究助理 李宣霖

邮箱：lixuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《行动教育（605098.SH）：2021H1 业绩超预期，管理培训与咨询业务增长亮眼》2021-08-19
- 2、《行动教育（605098.SH）：与国瑞税务签订合作协议，两翼业务加速拓展》2021-07-12
- 3、《行动教育（605098.SH）：企业管理培训领军者，一体两翼增长可期》2021-06-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	730	934	1,793	2,156	2,601	营业收入	439	379	543	695	840
现金	713	905	1,756	2,114	2,550	营业成本	107	80	110	141	170
应收账款	0	0	0	0	1	营业费用	120	115	147	184	219
其他应收款	3	2	4	4	6	管理费用	74	56	90	118	143
预付账款	10	17	22	28	33	研发费用	18	18	23	29	34
存货	1	2	3	4	4	财务费用	-15	-15	-19	-17	-21
其他流动资产	3	7	7	7	7	资产减值损失	-0	0	0	0	0
非流动资产	245	241	254	266	278	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	2	2	投资净收益	2	1	5	8	10
固定资产	196	187	200	213	226	营业利润	143	129	192	241	298
无形资产	0	1	0	0	0	营业外收入	1	1	1	1	1
其他非流动资产	48	53	52	51	50	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	975	1,175	2,047	2,423	2,879	利润总额	143	129	192	241	298
流动负债	591	721	866	1,056	1,277	所得税	21	21	29	36	45
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	122	108	163	205	254
应付账款	12	9	20	17	27	少数股东损益	4	2	2	3	3
其他流动负债	579	711	847	1,038	1,250	归属母公司净利润	118	107	161	202	251
非流动负债	3	4	4	4	4	EBITDA	132	116	183	235	290
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元/股)	1.40	1.27	1.91	2.40	2.97
其他非流动负债	3	4	4	4	4						
负债合计	593	725	871	1,060	1,281						
少数股东权益	5	4	6	8	11						
股本	63	63	84	84	84						
资本公积	8	8	569	569	569						
留存收益	298	364	527	731	985						
归属母公司股东权益	377	447	1,171	1,355	1,586						
负债和股东权益	975	1,175	2,047	2,423	2,879						

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.2	-13.7	43.4	28.1	20.8
营业利润(%)	5.7	-9.7	48.8	25.4	23.8
归属于母公司净利润(%)	4.2	-9.5	51.0	25.5	23.9
获利能力					
毛利率(%)	75.7	78.8	79.7	79.7	79.8
净利率(%)	26.89	28.18	29.7	29.1	29.8
ROE(%)	31.9	24.1	13.9	15.0	15.9
ROIC(%)	27.5	19.2	12.6	14.0	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	60.9	61.7	42.5	43.7	44.5
净负债比率(%)	-186.8	-201.0	-149.3	-155.1	-159.6
流动比率	1.2	1.3	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.2	1.3	2.1	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.35	0.34	0.31	0.32
应收账款周转率	2436.9	2103.8	2103.8	2103.8	2103.8
应付账款周转率	10.3	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.27	1.91	2.40	2.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.68	3.41	4.43	5.33
每股净资产(最新摊薄)	4.46	5.30	13.88	16.06	18.81
估值比率					
P/E	36.5	40.3	26.7	21.3	17.2
P/B	11.4	9.6	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	27.2	29.3	13.9	9.4	6.1

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	183	189	287	374	449
净利润	122	108	163	205	254
折旧摊销	11	14	11	11	12
财务费用	-15	-15	-19	-17	-21
投资损失	-2	-1	-5	-8	-10
营运资金变动	53	69	138	183	214
其他经营现金流	16	14	0	0	0
投资活动现金流	-21	-3	-18	-16	-15
资本支出	23	4	12	12	12
长期投资	0	0	-0	-0	-0
其他投资现金流	2	1	-6	-4	-3
筹资活动现金流	-28	-44	582	-1	2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	21	0	0
资本公积增加	0	0	561	0	0
其他筹资现金流	-28	-44	0	-1	2
现金净增加额	135	142	851	357	437

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com