证券研究报告

公司研究

公司点评

行动教育(605098.SH)

投资评级　　买入

上次评级　　买入

范欣悦　人服教育行业首席分析师
执业编号：S1500521080001
邮　　箱：fanxinyue@cindasc.com

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

# Q3 业绩高增长，盈利能力提升

2023 年 10 月 25 日

**事件：**公司发布三季度报告，23Q3，公司实现收入 1.7 亿元、同增 24.2%，较 21 年同期增长 51.2%；归母净利润 0.6 亿元、同增 23.3%，较 21 年同期增长 70.2%；扣非净利润 0.6 亿元、同增 34.4%。23 年前三季度，公司实现收入 4.6 亿元、同增 35.4%，实现归母净利润 1.6 亿元、同增 70.7%，扣非后归母净利润 1.6 亿元、同增 83.6%。

**点评：**

- **大客户战略驱动增长，业绩超预期。**大客户战略成果显著，驱动业绩高增。培训和咨询业务订单量充裕，培训课程及咨询服务开展增加。23Q3，实现收入 1.7 亿元、同增 24.2%，较 21 年同期增长 51.2%。
- **品牌影响力、人才质量不断提升。**自上市以来品牌影响力持续提升，大客户订单获取能力凸显，有望进一步提升品牌影响力，形成正向循环。此外，人才梯队建设卓有成效，形成了精选人才和培育人才的高质量体系，有望进一步提升客户满意度。
- **毛利率进一步提升。**23Q3，毛利率达 79.6%，同增 4.2pct，主要是开课及管理效率提升所致。
- **期间费用率控制良好。**23Q3，销售费用率 27.3%，同增 1.8pct；管理费用率 11.5%，同减 4.1pct；研发费用率达 4.0%，同减 0.7pct；财务费用率达-3.4%，同增 3.1pct。
- **归母净利润大幅增长。**23Q3 归母净利润 0.6 亿元、同增 23.3%，相较 21 年同期增长 70.2%；扣非净利润 0.6 亿元、同增 34.4%。净利率同减 0.1pct 至 32.3%。
- **订单现金收款大幅增长，合同负债稳步提升。**公司在手订单量大幅增长，截至 23 年 9 月末，合同负债为 8.8 亿元，同比 22 年 9 月末增长 17.8%。23 年前三季度，销售商品、提供劳务收到的现金 5.9 亿元，大幅同增 82.4%。
- **投资建议：**23Q3 业绩增长靓丽，大客户战略成效显著，带动订单稳步增长。我们维持 2023~25 年 EPS 为 1.72/2.26/2.96 元，当前股价对应 PE 为 22x/17x/13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**招生人数不达预期，造成公司收入和利润不达预期；宏观经济下行的风险；关键业务人员流动的风险。

| 重要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入(百万元) | 555 | 451 | 647 | 863 | 1,134 |
| 增长率 YoY % | 46.6% | -18.8% | 43.6% | 33.3% | 31.3% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 171 | 111 | 203 | 267 | 350 |
| 增长率 YoY% | 60.1% | -35.1% | 83.0% | 31.4% | 31.3% |
| 毛利率% | 79.0% | 75.2% | 78.7% | 79.3% | 79.8% |
| 净资产收益率ROE% | 15.8% | 10.4% | 17.2% | 20.1% | 23.1% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.58 | 0.94 | 1.72 | 2.26 | 2.96 |
| 市盈率 P/E(倍) | 35.65 | 31.15 | 21.70 | 16.51 | 12.58 |
| 市净率 P/B(倍) | 6.17 | 3.24 | 3.74 | 3.32 | 2.90 |

*资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价*

资产负债表 单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 1,740 | 1,693 | 1,821 | 2,208 | 2,775 |
| 货币资金 | 1,081 | 1,206 | 1,312 | 1,674 | 2,215 |
| 应收票据 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 14 | 10 | 13 | 16 | 21 |
| 存货 | 3 | 3 | 3 | 4 | 6 |
| 其他 | 641 | 473 | 493 | 514 | 534 |
| **非流动资产** | 267 | 258 | 271 | 313 | 294 |
| 长期股权投 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 179 | 171 | 157 | 154 | 177 |
| 无形资产 | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 其他 | 86 | 83 | 109 | 154 | 112 |
| **资产总计** | 2,007 | 1,951 | 2,091 | 2,521 | 3,069 |
| **流动负债** | 897 | 859 | 886 | 1,167 | 1,518 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 13 | 11 | 15 | 20 | 25 |
| 其他 | 883 | 848 | 871 | 1,147 | 1,493 |
| **非流动负债** | 29 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 29 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| **负债合计** | 925 | 881 | 907 | 1,188 | 1,540 |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 6 | 9 | 13 |
| 归属母公司股东权益 | 1,078 | 1,066 | 1,178 | 1,324 | 1,517 |
| **负债和股东权益** | 2,007 | 1,951 | 2,091 | 2,521 | 3,069 |

重要财务指标 单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 555 | 451 | 647 | 863 | 1,134 |
| 同比（%） | 46.6% | -18.8% | 43.6% | 33.3% | 31.3% |
| 归属母公司净利润 | 171 | 111 | 203 | 267 | 350 |
| 同比 | 60.1% | -35.1% | 83.0% | 31.4% | 31.3% |
| 毛利率（%） | 79.0% | 75.2% | 78.7% | 79.3% | 79.8% |
| ROE% | 15.8% | 10.4% | 17.2% | 20.1% | 23.1% |
| EPS (摊薄)(元) | 1.58 | 0.94 | 1.72 | 2.26 | 2.96 |
| P/E | 35.65 | 31.15 | 21.70 | 16.51 | 12.58 |
| P/B | 6.17 | 3.24 | 3.74 | 3.32 | 2.90 |
| EV/EBITDA | 20.55 | 20.18 | 13.16 | 8.90 | 5.48 |

利润表 单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 555 | 451 | 647 | 863 | 1,134 |
| 营业成本 | 116 | 112 | 138 | 179 | 229 |
| 营业税金及附加 | 4 | 3 | 4 | 6 | 8 |
| 销售费用 | 161 | 145 | 180 | 239 | 313 |
| 管理费用 | 88 | 83 | 99 | 131 | 171 |
| 研发费用 | 33 | 28 | 35 | 45 | 59 |
| 财务费用 | -18 | -33 | -18 | -21 | -29 |
| 减值损失合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 6 | 5 | 6 | 6 |
| 其他 | 23 | 10 | 26 | 27 | 27 |
| **营业利润** | 201 | 130 | 241 | 317 | 416 |
| 营业外收支 | 2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 202 | 128 | 241 | 317 | 416 |
| 所得税 | 29 | 16 | 36 | 48 | 62 |
| **净利润** | 173 | 112 | 205 | 269 | 354 |
| 少数股东损益 | 2 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| **归属母公司净利润** | 171 | 111 | 203 | 267 | 350 |
| EBITDA | 180 | 113 | 237 | 309 | 403 |
| EPS (当年) | 1.58 | 0.94 | 1.72 | 2.26 | 2.96 |

现金流量表 单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 377 | 72 | 221 | 536 | 694 |
| 净利润 | 173 | 112 | 205 | 269 | 354 |
| 折旧摊销 | 23 | 25 | 16 | 17 | 20 |
| 财务费用 | -10 | -25 | -18 | -21 | -29 |
| 投资损失 | -7 | -6 | -5 | -6 | -6 |
| 营运资金变动 | 214 | -29 | 25 | 276 | 345 |
| 其它 | -15 | -5 | -1 | 2 | 10 |
| **投资活动现金流** | -1,072 | 148 | -23 | -53 | 5 |
| 资本支出 | -4 | -8 | -28 | -59 | -1 |
| 长期投资 | -619 | 152 | -20 | -20 | -20 |
| 其他 | -449 | 4 | 25 | 26 | 26 |
| **筹资活动现金流** | 452 | -142 | -92 | -121 | -158 |
| 吸收投资 | 536 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付利息或股息 | -61 | -131 | -92 | -121 | -158 |
| **现金流净增加额** | -242 | 77 | 106 | 363 | 540 |

## 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。

## 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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | **买入：**股价相对强于基准 20%以上； | **看好：**行业指数超越基准； |
| | **增持：**股价相对强于基准 5%～20%； | **中性：**行业指数与基准基本持平； |
| | **持有：**股价相对基准波动在±5% 之间； | **看淡：**行业指数弱于基准。 |
| | **卖出：**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。