

23 年增长稳健、合同负债充裕，24 年业绩可期

2024 年 01 月 17 日

► **事件：行动教育发布 2023 年业绩预告，业绩稳健增长，符合预期。**2023 年公司收入预计为 6.5-6.9 亿元，同比增 44%-53%；归母净利润为 2.1-2.4 亿元，同比增 89%-116%；扣非归母净利润为 2-2.2 亿元，同比增 101%-121%。23Q4 公司收入预计为 1.89-2.29 亿元，同比增 71.29%-107.56%；归母净利润为 4933.93-7933.93 万元，同比增 194.55%-373.65%；扣非归母净利润为 4363.1-6363.1 万元，同比增 205.03%-344.85%。公司全年业绩增长稳健，且符合预期，主要受到以下因素带动：1) 本年度公司执行大客户战略成果显著；2) 公司自上市后品牌影响力持续提升，对市场产生了积极的影响；3) 公司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，提升了业务人员的专业度，客户满意度提升。

► **大客户战略、人才梯队建设卓有成效，持续打磨新产品并迭代升级王牌产品，四面并进强化运营。**1) 2023 年公司以大客户为开发重点，前三季度先后和郎酒、今世缘、名创优品、今麦郎、纳思达、创新金属、波司登等行业、区域龙头与公司达成合作，大客户战略富有成效，带动公司营收及合同负债稳健增长；2) 公司人才梯队建设卓有成效，一方面不断吸收高素质人才加盟，另一方面通过各种途径加快提升一线销售人员的业务素质，形成了精选人才和培育人才的高质量体系，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；3) 课程持续推新，与瑞士洛桑国际管理发展学院联合推出《数字化转型》课程，并开设《战略执行》等课程；4) 对《浓缩 EMBA》《校长 EMBA》《方案班》《入企辅导》四大核心产品线进行迭代升级。

► **合同负债充裕，2024 年业绩增长可期。**截至 23Q3，公司合同负债为 8.76 亿元，相较于 22Q3 增 17.74%，全年合同负债相对充足，2024 年业绩具备较高度保障。

► **投资建议：**公司作为企业管理培训行业龙头，积极打磨战略、产品，培育新人才，全方位强化公司运营，2023 年全年取得优异表现，同时公司秉持回报股东的想法，近年来分红率维持较高水平。基于现有的合同负债及终端客户对于提价的良好接受度，我们持续看好公司的发展。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.28/2.92/3.63 亿元，同比增长 105.6%/28%/24.5%，当前市值对应 PE 为 20X/16X/13X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**解禁减持、招生人数不及预期、关键业务人员流失等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	451	680	865	1,061
增长率 (%)	-18.8	50.8	27.2	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	111	228	292	363
增长率 (%)	-35.1	105.6	28.0	24.5
每股收益 (元)	0.94	1.93	2.47	3.08
PE	42	20	16	13
PB	4.3	4.8	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 01 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.03 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 周诗琪

执业证书：S0100122070030

电话：15821501215

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

1.行动教育 (605098.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，订单增速良好终端提价接受度高-2023/10/25

2.行动教育 (605098.SH) 2023 年半年报点评：内部管理效率改善净利率提升显著，大客户战略富有成效-2023/08/22

3.行动教育 (605098.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：疫后复苏稳步兑现，合同负债环比持续提升-2023/04/23

4.行动教育 (605098.SH) 2022 年三季度报点评报告：业绩企稳回升，全年利润目标有望达成-2022/10/26

5.行动教育 (605098.SH) 2022 年中报点评报告：半年业绩情理之中，厉兵秣马再赴旺季-2022/08/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	451	680	865	1,061
营业成本	112	145	179	206
营业税金及附加	3	4	6	7
销售费用	145	173	216	265
管理费用	83	102	121	143
研发费用	28	34	49	63
EBIT	88	229	302	385
财务费用	-33	-19	-20	-22
资产减值损失	0	10	10	10
投资收益	6	6	6	6
营业利润	130	264	339	423
营业外收支	-1	1	1	0
利润总额	128	264	339	423
所得税	16	34	44	56
净利润	112	230	295	367
归属于母公司净利润	111	228	292	363
EBITDA	113	260	340	423

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,206	1,317	1,674	1,992
应收账款及票据	2	4	4	5
预付款项	10	13	16	19
存货	3	4	4	4
其他流动资产	473	473	474	474
流动资产合计	1,693	1,811	2,172	2,494
长期股权投资	1	7	13	19
固定资产	171	181	190	219
无形资产	2	3	4	5
非流动资产合计	258	268	278	365
资产合计	1,951	2,079	2,450	2,859
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	11	14	17	19
其他流动负债	848	1,087	1,310	1,487
流动负债合计	859	1,101	1,328	1,506
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	18	14	63
非流动负债合计	22	18	14	63
负债合计	881	1,119	1,342	1,568
股本	118	118	118	118
少数股东权益	4	6	9	13
股东权益合计	1,070	960	1,108	1,290
负债和股东权益合计	1,951	2,079	2,450	2,859

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-18.78	50.82	27.20	22.64
EBIT 增长率	-44.00	159.77	32.03	27.57
净利润增长率	-35.10	105.62	28.00	24.51
盈利能力 (%)				
毛利率	75.19	78.62	79.33	80.59
净利润率	24.59	33.52	33.73	34.24
总资产收益率 ROA	5.68	10.96	11.91	12.71
净资产收益率 ROE	10.40	23.90	26.56	28.45
偿债能力				
流动比率	1.97	1.64	1.64	1.66
速动比率	1.95	1.63	1.62	1.64
现金比率	1.40	1.20	1.26	1.32
资产负债率 (%)	45.16	53.84	54.77	54.86
经营效率				
应收账款周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	8.98	9.00	8.00	7.00
总资产周转率	0.23	0.34	0.38	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.93	2.47	3.08
每股净资产	9.03	8.08	9.30	10.81
每股经营现金流	0.61	4.07	4.56	4.78
每股股利	2.00	1.16	1.48	1.85
估值分析				
PE	42	20	16	13
PB	4.3	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	30.81	13.39	10.22	8.20
股息收益率 (%)	5.12	2.97	3.80	4.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	112	230	295	367
折旧和摊销	25	31	38	38
营运资金变动	-29	236	222	174
经营活动现金流	72	481	539	565
资本开支	-8	-25	-27	-51
投资	152	0	0	0
投资活动现金流	148	-24	-27	-51
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-142	-345	-155	-196
现金净流量	77	112	357	318

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026