

行动教育 (605098)

2023 年报点评：持续挖潜客户，高成长高分红

事件：公司公告 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 49.08%；归母净利润 2.19 亿，同比增长 97.95%。此外，公司公告利润分配预案，拟派发每现金红利 10 股 10.0 元（含税），2023 年度拟分配现金股利合计 2.13 亿元，占当年归母净利润比例 96.85%。

➤ 积压订单顺利消化，毛利率明显修复

会计年内，公司顺利消化此前因疫情无法开课所积压的订单，且在需求景气支撑下，业务毛利率恢复至历史较高水平。2023 年公司实现营收 6.72 亿元，综合毛利率 78.3%，同比提升 3.1 pct，其中：管理培训 5.95 亿，毛利率 82.16%，同比提升 1.73 pct；管理咨询 0.74 亿元，毛利率 48.31%，同比增长 2.69 pct；图书 207.5 万，毛利率 41.23%，同比提升 17.09 pct。

➤ 大客户战略推进，新产品与时俱进

开源方面，公司推进落实了“大客户战略”，向上筛选潜力客户，为 240 余家行业、区域龙头定制产品；其中，较有代表性的企业客户包括郎酒（2023 年 5 月自愿公告价值 1680 万元合作）、今世缘、名创优品、纳思达、波司登等。此外，公司从产品端进行升级，把握新形势下企业客户对于“数字化转型”的战略需求，与瑞士 IMD 国际管理发展学院合作开发数字化课程。

➤ 发力渠道支撑成长，合同负债增长

展望 2024 年，公司发力渠道体系、扩充教室产能，推动下一阶段成长；公司年末合同负债高增，为未来 1-2 年业绩提供支撑。大客户战略下，公司渠道层级扁平化，销售人员年末总数达到 720 人，较上年增长 19%；销售人效（销售现金流/人员数）达到 125 万元，同比增长 63%。年末合同负债 9.48 亿元，较上年特殊状态下的 7.67 亿元增长 24.9%，部分预示了今年业绩增速；销售现金/合同负债比值，营业收入/上年合同负债余额比值等侧面指标明显回升，进一步印证公司订单消化、获取能力。产能方面，公司去年租赁扩充了花瓣楼校区，教室空间扩充 1400 平米承接更多校长课程需求。

➤ 盈利预测、估值与评级

2024-2026 年，我们预计公司分别实现营业收入 8.8、10.9、13.2 亿元，对应同比增速 31%、23%、21%；分别实现归母净利润 2.8、3.4、4.1 亿元，对应同比增速 27%、22%、21%。鉴于公司为稀缺的企培标的且中期仍具成长性，我们给予公司 2024 年 23 倍 PE，目标价 54.4 元；维持“买入”评级。

风险提示：宏观风险挫伤民企付费意愿；竞争加剧导致获客成本上升。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	451	672	883	1090	1320
增长率（%）	-18.78%	49.08%	31.33%	23.41%	21.18%
EBITDA（百万元）	121	258	341	407	481
归母净利润（百万元）	111	219	279	341	414
增长率（%）	-35.10%	97.95%	27.30%	22.19%	21.31%
EPS（元/股）	0.94	1.86	2.37	2.89	3.51
市盈率（P/E）	49.6	25.0	19.7	16.1	13.3
市净率（P/B）	5.2	5.7	6.1	6.7	7.5
EV/EBITDA	14.9	10.9	11.7	9.7	8.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

行业：社会服务/教育
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：46.55 元
 目标价格：54.40 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	118.08/43.96
流通 A 股市值（百万元）	2,046.15
每股净资产（元）	8.12
资产负债率（%）	54.09
一年内最高/最低（元）	50.00/32.77

股价相对走势



作者

分析师：高旭和
 执业证书编号：S0590523110007
 邮箱：gaoxh@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1206	1358	1139	1231	1292	营业收入	451	672	883	1090	1320
应收账款+票据	2	1	1	1	1	营业成本	112	146	187	237	282
预付账款	10	15	21	25	30	营业税金及附加	3	4	6	7	8
存货	3	3	4	5	6	营业费用	145	178	256	316	383
其他	473	446	447	449	451	管理费用	111	120	159	194	235
流动资产合计	1693	1823	1612	1711	1781	财务费用	-33	-26	-34	-42	-50
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	195	207	167	127	87	公允价值变动收益	2	-3	0	0	-2
在建工程	0	9	8	6	5	投资净收益	6	5	10	12	13
无形资产	2	2	1	0	-1	其他	8	8	11	15	17
其他非流动资产	59	55	52	49	49	营业利润	130	259	330	405	490
非流动资产合计	258	274	229	183	140	营业外净收益	-1	-1	0	-2	-2
资产总计	1951	2096	1840	1894	1921	利润总额	128	257	330	403	489
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	16	37	47	58	70
应付账款+票据	11	19	21	27	33	净利润	112	220	282	345	418
其他	848	1078	877	993	1101	少数股东损益	1	1	3	3	4
流动负债合计	859	1096	898	1020	1134	归属于母公司净利润	111	219	279	341	414
长期带息负债	14	30	29	31	30	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	0	3	4	9	7	成长能力					
非流动负债合计	22	38	37	39	37	营业收入	-18.78%	49.08%	31.33%	23.41%	21.18%
负债合计	881	1134	935	1059	1171	EBIT	-47.99%	141.63%	27.75%	22.05%	21.33%
少数股东权益	4	3	6	10	14	EBITDA	-41.80%	113.92%	32.31%	19.19%	18.26%
股本	118	118	118	118	118	归属于母公司净利润	-35.10%	97.95%	27.30%	22.19%	21.31%
资本公积	470	474	474	474	474	获利能力					
留存收益	478	367	307	233	144	毛利率	75.19%	78.26%	78.82%	78.24%	78.65%
股东权益合计	1070	962	905	835	750	净利率	24.85%	32.77%	31.96%	31.64%	31.68%
负债和股东权益总计	1951	2096	1840	1894	1921	ROE	10.40%	22.88%	31.08%	41.36%	56.27%
现金流量表						ROIC	-12.26%	-32.89%	-32.37%	-51.55%	-51.04%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	112	220	282	345	418	资产负债率	45.16%	54.09%	50.82%	55.91%	60.97%
折旧摊销	25	26	45	46	43	流动比率	2.0	1.7	1.8	1.7	1.6
财务费用	-33	-26	-34	-42	-50	速动比率	2.0	1.6	1.8	1.6	1.5
存货减少(增加为“-”)	0	0	-1	-1	-1	营运能力					
营运资金变动	-30	228	-206	114	106	应收账款周转率	97189.5	4042.2	11575.4	8719.1	6689.4
其它	-2	5	-6	-7	-7	存货周转率	40.6	50.9	44.6	45.0	46.6
经营活动现金流	72	454	81	455	509	总资产周转率	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7
资本支出	-10	-13	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	152	15	0	0	0	每股收益	0.9	1.9	2.4	2.9	3.5
其他	5	54	7	8	7	每股经营现金流	0.6	3.8	0.7	3.9	4.3
投资活动现金流	148	57	7	8	7	每股净资产	9.0	8.1	7.6	7.0	6.2
债权融资	-6	16	-1	2	-1	估值比率					
股权融资	34	0	0	0	0	市盈率	49.6	25.0	19.7	16.1	13.3
其他	-170	-361	-306	-373	-453	市净率	5.2	5.7	6.1	6.7	7.5
筹资活动现金流	-142	-345	-307	-372	-454	EV/EBITDA	14.9	10.9	11.7	9.7	8.1
现金净增加额	77	166	-219	92	62	EV/EBIT	18.8	12.1	13.5	10.9	8.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼