

行动教育 (605098.SH) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024 年 04 月 16 日

评级：增持(维持)

市场价格：46.55 元

分析师：张骥

执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	118
流通股本(百万股)	44
市价(元)	46.55
市值(百万元)	5,497
流通市值(百万元)	2,046

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1《聚焦企业管理培训，疫后复苏不缺席》首次覆盖

2023.3.13

2《企业管理培训景气度验证，全年业绩高增长可期》行动教育 22 年年报及 23 年一季报点评

2023.4.21

3《景气与估值提升，产品与提价共进》行动教育 23 年中报点评

2023.8.22

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	451	672	821	942	1,079
增长率 yoy%	-19%	49%	22%	15%	15%
归母净利润(百万元)	111	219	279	340	399
增长率 yoy%	-35%	98%	27%	22%	18%
每股收益(元)	0.94	1.86	2.36	2.88	3.38
每股现金流量	0.61	3.85	4.11	5.31	5.76
净资产收益率	10%	23%	23%	22%	21%
P/E	49.58	25.05	19.70	16.18	13.76
P/B	5.16	5.73	4.60	3.64	2.91

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价选取 2024 年 4 月 16 日收盘价

投资要点

- **核心观点：公司业绩符合预期，高分红逻辑持续验证，23 年品牌力持续提升。**
- **业绩符合预期，维持“增持”评级。**公司 23 年实现营业收入 6.72 亿元，同比增 49.08%，实现归母净利润 2.19 亿元，同比增 97.95%，两项指标均创上市以来新高。考虑到公司的逻辑持续验证，以及期末合同负债环比提升，略上调盈利预测，预计 24—26 年公司归母净利润 2.79/3.40/3.99 亿元（此前预测 24/25 年归母净利润为 2.75/3.28 亿元），对应 PE 19.3/15.9/13.5，维持“增持”评级。
- **23Q4 收入创新高，毛利率维持稳定，期末合同负债持续高增。**公司 23Q4 实现收入 2.11 亿元，同比增 91.45%，Q4 收入为上市以来单四季度新高。23Q4 实现归母净利润 0.59 亿，同比增 250.95%。毛利率 77.1%，维持高位，同比增 7.7pct。23Q4 期末合同负债 9.58 亿元，环比 Q3 期末增 0.82 亿元，显示出良好的订单储备。
- **高分红逻辑持续验证。**23 年年报推出的分红预案为每 10 股派现金 10 元（含税）。再加上公司 23 年半年报的每 10 股派 8 元（含税）分红方案，23 年全年拟分红 2.13 亿元，占公司 23 年归母净利润比例为 96.85%，高分红逻辑持续验证。
- **花瓣楼校区升级，供给侧产能扩张。**公司 23 年上海总部花瓣楼校区进一步升级，新建的 2.0 学习空间共计 1400 平方米，进一步提升公司的培训产能，提升未来业绩空间。
- **多维度提升品牌力，提升核心竞争力。**我们认为企业管理培训最核心的竞争力为公司的品牌力。公司 23 年持续多维度提升品牌力，为公司高成长打下基础。图书出版方面，23 年董事长李践先生推出新书《取一舍九》，根据公司年报，上市第一周荣登“京东图书日总榜第一”；出海方面，公司 23 年在中国香港设立全资子公司，形成布局东南亚、辐射全球的商业格局；大客户方面，23 年公司持续开发大客户，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、区域龙头企业已经与公司达成合作。
- **风险提示：**（1）核心管理团队变动的风险；（2）讲师更迭的风险；（3）新订单金额不及预期的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,358	1,427	1,752	2,134	营业收入	672	821	942	1079
应收票据	1	0	0	0	营业成本	146	138	148	172
应收账款	0	0	0	0	税金及附加	4	6	6	7
预付账款	15	2	2	3	销售费用	178	201	226	248
存货	3	4	0	0	管理费用	91	103	118	130
合同资产	0	0	0	0	研发费用	29	29	31	32
其他流动资产	446	448	450	451	财务费用	-26	35	37	39
流动资产合计	1,823	1,882	2,204	2,588	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	164	565	1,003	1,476	投资收益	5	8	11	8
在建工程	9	109	109	9	其他收益	8	9	9	7
无形资产	2	2	3	4	营业利润	259	327	397	467
其他非流动资产	98	99	99	99	营业外收入	0	2	3	3
非流动资产合计	274	775	1,214	1,588	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	2,096	2,657	3,418	4,176	利润总额	257	328	399	469
短期借款	0	97	226	335	所得税	37	48	58	68
应付票据	0	0	0	0	净利润	220	280	341	401
应付账款	19	41	45	53	少数股东损益	1	1	2	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	219	279	339	399
合同负债	958	1,108	1,318	1,490	NOPLAT	198	310	373	435
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	1.86	2.36	2.88	3.38
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	105	109	119	130					
流动负债合计	1,096	1,369	1,722	2,022					
长期借款	0	50	140	220					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	38	38	38	38					
非流动负债合计	38	88	178	258					
负债合计	1,134	1,457	1,900	2,280					
归属母公司所有者权益	959	1,195	1,511	1,887					
少数股东权益	3	5	7	9					
所有者权益合计	962	1,200	1,518	1,896					
负债和股东权益	2,096	2,657	3,418	4,176					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	454	485	627	680
现金收益	209	326	412	499
存货影响	0	-1	4	0
经营性应收影响	-3	13	0	0
经营性应付影响	6	23	3	8
其他影响	242	124	208	173
投资活动现金流	57	-504	-461	-424
资本支出	-17	-512	-472	-432
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	74	8	11	8
融资活动现金流	-345	88	159	126
借款增加	2	147	219	189
股利及利息支付	-332	-56	-62	-89
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-15	-3	2	26

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	49.08%	22.07%	14.73%	14.64%
EBIT 增长率	141.63%	56.52%	20.20%	16.55%
归母公司净利润增长率	97.95%	27.13%	21.75%	17.58%
获利能力				
毛利率	78.26%	83.18%	84.32%	84.09%
净利率	32.77%	34.17%	36.26%	37.19%
ROE	22.80%	23.24%	22.38%	21.07%
ROIC	48.49%	41.86%	30.95%	25.70%
偿债能力				
资产负债率	54.09%	54.83%	55.59%	54.60%
债务权益比	5.17%	16.36%	27.39%	31.90%
流动比率	166.27%	137.43%	127.95%	127.97%
速动比率	166.01%	137.14%	127.95%	127.97%
营运能力				
总资产周转率	32.07%	30.88%	27.54%	25.85%
应收账款周转天数	0	0	0	0
应付账款周转天数	37	78	105	102
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标 (元)				
每股收益	1.86	2.36	2.88	3.38
每股经营现金流	3.84	4.11	5.31	5.76
每股净资产	8.12	10.12	12.80	15.98
估值比率				
P/E	25	20	16	14
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	63	42	33	28

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。