

研究所：

证券分析师：姚蕾 S0350521080006

yaol02@ghzq.com.cn

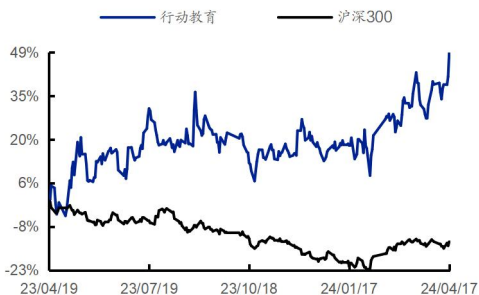
证券分析师：谭瑞峤 S0350521120004

tanrq@ghzq.com.cn

大客户战略成果显现，合同负债历史新高

——行动教育（605098）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/18

表现	1M	3M	12M
行动教育	3.5%	24.6%	48.9%
沪深 300	-0.9%	9.0%	-14.2%

市场数据

2024/04/18

当前价格（元）	48.65
52 周价格区间（元）	32.77-50.50
总市值（百万）	5,744.52
流通市值（百万）	2,138.45
总股本（万股）	11,807.86
流通股本（万股）	4,395.59
日均成交额（百万）	76.22
近一月换手（%）	2.69

事件：

2024 年 4 月 16 日，公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 6.72 亿元，yoy+49.08%，归母净利润 2.19 亿元，yoy+97.95%，扣非归母净利润 2.15 亿元，yoy+116.04%，公司计划每 10 股派发现金红利 10 元，合计 1.18 亿元。

投资要点：

■ 业绩符合市场预期，高分红凸显价值

- 大客户驱动下收入同比快速增长。**2023 年实现营收 6.72 亿元，yoy+49.08%。其中 2023Q4 营收 2.11 亿元，yoy+91.45%，qoq+22.07%。分业务来看，管理培训业务全年营收 5.95 亿元，yoy+55.26%，为收入增长的主要引擎，主要来自新增大客户驱动；管理咨询业务营收 0.74 亿元，yoy+13.53%；图书销售营收 208 万元，yoy+52.16%。
- 毛利率恢复至接近 2020 年水平。**2023 年毛利润 5.26 亿元，yoy+55.17%，毛利率 78.26%，同比上涨 3pct，接近 2020 年水平。2023Q4 毛利率 77.07%，同比上涨 8pct。
- 边际费用下降，各项费用率控制良好。**2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 26.52%/13.58%/4.33%，同比分别下降 6/5/2pct，2023Q4 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 27.43%/15.17%/5.08%，同比分别下降 9/3/2pct。
- 盈利能力显著提升。**2023 年公司实现归母净利润 2.19 亿元，yoy+97.95%，归母净利率 32.64%，同比提升 8pct，较 2021 年提升 2pct。扣非归母净利润 2.15 亿元，yoy+116.04%。2023Q4 归母净利润 0.59 亿元，yoy+250.95%，qoq+6.41%。
- 合同负债创历史新高。**截至 2023 年期末，公司现有合同负债 9.58 亿元，yoy+24.9%。
- 2023 年经营活动净现金流超 4 亿元。**公司 2023 年经营活动产生净现金流达 4.54 亿元，yoy+533.88%，主要来自销售商品、

提供劳务收到现金 8.99 亿元,经营活动现金流出同比仅增长 0.5 亿元。

(7) **2023 年现金分红率 96.85%**。2023H1 公司现金分红每 10 股派息 8 元,合计分红 0.94 亿元,2023 年末计划每 10 股派发现金红利 10 元,合计 1.18 亿元,全年合计拟分红 2.13 亿元,分红率 96.85%,以 2024 年 4 月 16 日收盘价计算,股息率为 3.9%。

■ **大客户战略成效显著,新老产品升级优化,人数、人效双双提升**

(1) **公司贯彻大客户战略,成效显著**。针对客户需求制定个性化学习方案,与郎酒、今麦郎、波司登等行业、区域龙头达成合作,截至 2023 年末,公司共开展 42 期“大客户战略”主题培训,与 240 余家大客户达成深度合作。

(2) **公司拳头产品《浓缩 EMBA》《校长 EMBA》研发升级,同时与世界顶级机构深度合作**。2023 年与瑞士 IMD 国际管理发展学院合作推出重磅新课程《数字化转型》;2023 年 9 月 9 日,“现代营销学之父”菲利普·科特勒在公司第 7 届企业家校长节现场带来重磅演讲——《营销的未来》。

(3) **公司遵循“人数*人效”模式,吸收高素质人才加盟的同时,提升一线销售人员的业务素质**。截至 2023 年末,公司在职工员工共 831 人,同比增加 112 人,销售人员增加 113 人。2023 年人均创收、人均创利分别为 81/26 万元, yoy+28.99%/71.27%,与 2021 年同期相比分别+29.53%/+37.44%。

■ **盈利预测和投资评级**: 公司为企业管理培训行业龙头,战略方向清晰、产品质量优秀,我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.82/3.51/4.23 亿元,对应 PE 分别为 20.36/16.36/13.57x,首次覆盖,给予“买入”评级。

■ **风险提示**: 解禁减持风险、市场竞争加剧风险、招生人数不及预期风险、产品表现不及预期风险、讲师流失风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	672	868	1061	1269
增长率(%)	49	29	22	20
归母净利润(百万元)	219	282	351	423
增长率(%)	98	29	24	21
摊薄每股收益(元)	1.86	2.39	2.97	3.59
ROE(%)	23	28	33	37
P/E	20.73	20.36	16.36	13.57
P/B	4.75	5.68	5.41	5.08
P/S	6.77	6.61	5.41	4.53
EV/EBITDA	12.61	13.44	10.00	7.54

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：行动教育盈利预测表

证券代码:	605098				股价:	48.65		投资评级:	买入		日期:	2024/04/18	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	23%	28%	33%	37%	EPS	1.86	2.39	2.97	3.59				
毛利率	78%	79%	79%	80%	BVPS	8.12	8.56	9.00	9.58				
期间费率	36%	38%	37%	37%	估值								
销售净利率	33%	32%	33%	33%	P/E	20.73	20.36	16.36	13.57				
成长能力					P/B	4.75	5.68	5.41	5.08				
收入增长率	49%	29%	22%	20%	P/S	6.77	6.61	5.41	4.53				
利润增长率	98%	29%	24%	21%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.33	0.39	0.42	0.44	营业收入	672	868	1061	1269				
存货周转率	51.96	49.20	43.60	43.24	营业成本	146	184	220	259				
偿债能力					营业税金及附加	4	5	7	8				
资产负债率	54%	57%	60%	63%	销售费用	178	243	297	355				
流动比	1.66	1.64	1.58	1.55	管理费用	91	126	149	178				
速动比	1.64	1.61	1.56	1.53	财务费用	-26	-42	-50	-60				
					其他费用/(-收入)	29	37	46	55				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	259	335	416	502				
现金及现金等价物	1798	2049	2392	2787	营业外净收支	-1	-1	-1	-1				
应收款项	1	4	5	6	利润总额	257	334	415	501				
存货净额	3	5	5	6	所得税费用	37	50	62	75				
其他流动资产	21	26	31	36	净利润	220	283	353	426				
流动资产合计	1823	2083	2433	2836	少数股东损益	1	1	2	2				
固定资产	164	158	151	144	归属于母公司净利润	219	282	351	423				
在建工程	9	8	6	5	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	100	98	96	93	经营活动现金流	454	464	620	722				
长期股权投资	0	0	0	1	净利润	219	282	351	423				
资产总计	2096	2348	2687	3078	少数股东损益	1	1	2	2				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	26	19	20	21				
应付款项	19	18	22	26	公允价值变动	3	-2	-2	-2				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	232	168	254	283				
其他流动负债	1078	1255	1513	1799	投资活动现金流	57	16	6	8				
流动负债合计	1096	1274	1535	1825	资本支出	-13	-8	-7	-7				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	15	16	4	4				
其他长期负债	38	58	83	113	其他	55	8	9	11				
长期负债合计	38	58	83	113	筹资活动现金流	-345	-212	-278	-328				
负债合计	1134	1332	1618	1938	债务融资	0	20	25	30				
股本	118	118	118	118	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	962	1016	1069	1140	其它	-345	-232	-303	-358				
负债和股东权益总计	2096	2348	2687	3078	现金净增加额	166	269	349	402				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业7年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业3年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业4年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，谭瑞峤，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。