

行动教育（605098.SH）—2024Q1 业绩点评

2024年一季度归母净利润同增34%，销售收款支撑未来增长

买入

核心观点

2024Q1 归母净利润同增34%，略优于我们预期。2024Q1，公司实现营收1.41亿元，同比+28.1%；归母净利润2399万元，同比+34.4%，优于我们前瞻预期（+31%）；扣非归母净利润2555万元，同比+67.1%，扣非利润增速快于归母净利润增速系公司海南躬行基金产生约188万公允价值变动损失所致。

销售收款延续强势增长。2024年一季度，公司实现销售商品&劳务现金收入1.6亿元，同比+31.7%。截至2024年3月31日，公司合同负债为9.7亿元，同比增长25.7%，环比2023年底（合同负债同增24.90%）进一步提速。

业务结构变化致毛利率走低，期间费率持续优化。2024Q1毛利率为71.8%，同比-5.9pct，系毛利率较低的咨询课程占比提升及校长EMBA新增教室仍处爬坡期综合影响，但核心主业培训业务毛利率预计表现依旧稳健。期间费率为49.2%/-13.5pct，其中销售费率28.6%，同比-7.3pct，管理费率18.8%，同比-3.7pct，研发费率5.3%，同比-2.0pct，财务费率-3.5%，同比增0.5pct。归母净利率17.0%，同比+0.8pct，收入带来规模效应持续显现。

大客户战略持续发力，课程产品持续创新升级。大客户战略持续发力，报告期内公司服务了现代牧业、糊涂酒业、方太集团、火星人、周黑鸭等多家行业头部企业。产品持续更新，保证课程时效性，报告期内公司和钉钉合作推出了《数字化组织》选修课，课程由钉钉总裁叶军与钉钉创始共创伙伴、鑫峰集团董事长史楠主讲，为企业拨开AI时代发展的迷雾。服务持续创新，2月2日-3日，行动教育2024年度国际游学于新加坡拉开帷幕，公司带领游学团拜访南洋理工大学及新加坡国立大学，汇聚世界先进管理思想。产品服务持续创新，公司有望继续保持较强竞争力。

风险提示：股东减持；招生人数不达预期；宏观经济下行的风险；关键业务人员流失；教师产能扩张不及预期等。

投资建议：公司2024年一季度销售收款同增32%延续了优异表现，再度印证了公司产品在客户认可度与需求韧性，新的一年配合公司销售团队扩容及课程提价，我们分析收入端仍具有较强确定性，且规模效应带动下利润率或仍有小幅上行空间。此外公司2021年上市以来分红率持续提升，较为可观的股息率预计也将增强现有环境下投资偏好度。综上，我们维持2024-2026年预测，对应归母净利润为2.74/3.40/4.17亿元，对应PE估值为22/17/14x，综合考虑公司增长的确定性以及预期增速下对应的估值性价比，提升公司至“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	451	672	902	1,115	1,354
(+/-%)	-18.8%	49.1%	34.2%	23.6%	21.4%
净利润(百万元)	111	219	288	361	443
(+/-%)	-35.1%	98.0%	31.4%	25.3%	22.7%
每股收益(元)	0.94	1.86	2.44	3.06	3.75
EBIT Margin	17.9%	33.2%	30.7%	30.8%	31.0%
净资产收益率(ROE)	10.4%	22.9%	29.2%	35.3%	41.5%
市盈率(PE)	55.9	28.3	21.5	17.2	14.0
EV/EBITDA	77.9	31.4	26.8	22.2	19.0
市净率(PB)	5.82	6.47	6.28	6.06	5.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·教育

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxia@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

基础数据

投资评级	买入(上调)
合理估值	
收盘价	52.52元
总市值/流通市值	6201/6201百万元
52周最高价/最低价	55.77/32.77元
近3个月日均成交额	59.15百万元

市场走势



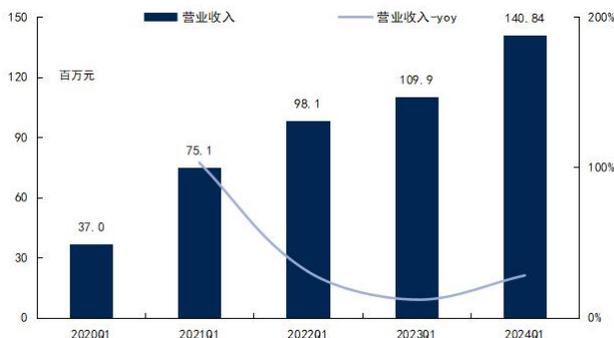
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《行动教育（605098.SH）-2023年实现归母净利润2.19亿元，提升分红比例至97%》——2024-04-17
- 《行动教育（605098.SH）-运营效率持续改善，提价蓄力未来增长》——2023-10-26
- 《行动教育（605098.SH）-大客户战略带动上半年业绩加速释放，合同负债彰显成长潜力》——2023-08-23
- 《行动教育（605098.SH）-2023H1业绩预增点评-上半年归母净利润同比翻倍，大额订单拓展初见成效》——2023-07-16
- 《行动教育（605098.SH）-2022年经营稳健，2023Q1反弹良好，静待业务逐季回暖》——2023-04-21

2024Q1 归母净利润同增 34%，略优于我们预期。2024Q1，公司实现营收 1.41 亿元，同比+28.1%；归母净利润 2399 万元，同比+34.4%，优于我们前瞻预期（+31%）；扣非归母净利润 2555 万元，同比+67.1%，扣非利润增速快于归母净利润增速系公司海南躬行基金产生约 188 万公允价值变动损失所致。

图1：行动教育 2020-2024 一季度营收及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

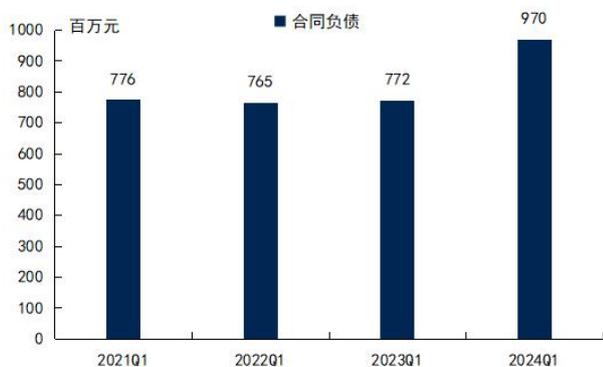
图2：行动教育 2020-2024 一季度扣非前后归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

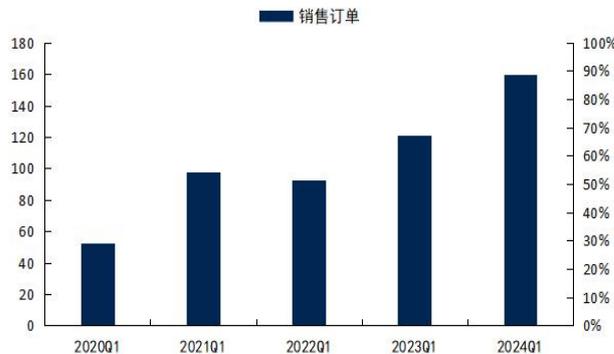
销售收款延续强势增长。2024 年一季度，公司实现销售商品&劳务现金收入 1.6 亿元，同比+31.7%。截至 2024 年 3 月 31 日，公司合同负债为 9.7 亿元，同比增长 25.7%，环比 2023 年底（合同负债同增 24.90%）进一步提速。

图3：行动教育 2020-2024 一季度销售商品&劳务现金收入



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

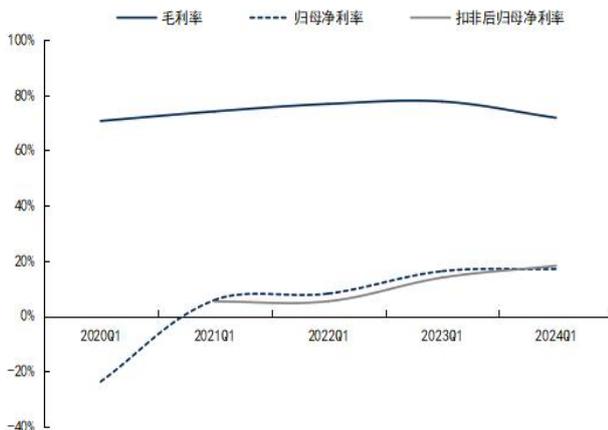
图4：行动教育 2020-2024 一季度合同负债规模



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

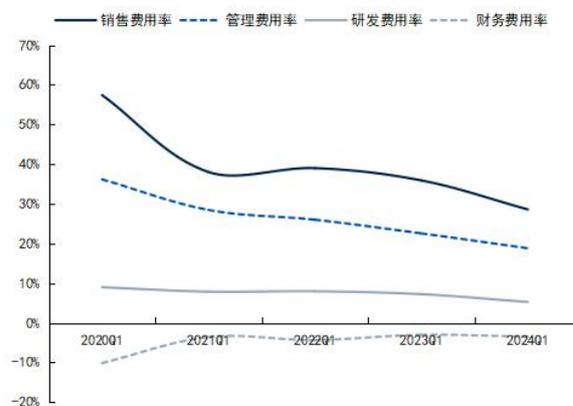
业务结构变化致毛利率走低，期间费率持续优化。2024Q1 毛利率为 71.8%，同比-5.9pct，系毛利率较低的咨询课程占比提升及校长 EMBA 新增教室仍处爬坡期综合影响、但核心主业培训业务毛利率预计表现依旧稳健。期间费率为 49.2%/-13.5pct，其中销售费率 28.6%，同比-7.3pct，管理费率 18.8%，同比-3.7pct，研发费率 5.3%，同比-2.0pct，财务费率-3.5%，同比增 0.5pct。归母净利率 17.0%，同比+0.8pct，收入带来规模效应持续显现。

图5: 行动教育 2020-2024Q1 毛利率、扣非归母净利润率情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 行动教育 2020-2024Q1 费用率情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

大客户战略持续发力，课程产品持续创新升级。大客户战略持续发力，报告期内公司服务了现代牧业、糊涂酒业、方太集团、火星人、周黑鸭等多家行业头部企业。产品持续更新，保证课程时效性，报告期内公司和阿里钉钉合作推出了《数字化组织》选修课，课程由钉钉总裁叶军与钉钉创始共创伙伴、鑫蜂维董事长史楠主讲，为企业拨开 AI 时代发展的迷雾。服务持续创新，2月2日-3日，行动教育 2024 年度国际游学于新加坡拉开帷幕，公司带领游学团拜访南洋理工大学及新加坡国立大学，汇聚世界先进管理思想。产品服务持续创新，公司有望继续保持较强竞争力。

风险提示: 股东减持；招生人数不达预期；宏观经济下行的风险；关键业务人员流失；教师产能扩张不及预期等。

投资建议: 公司 2024 年一季度销售收款同增 32%延续了优异表现，再度印证了公司产品在客户认可度与需求韧性，新的一年配合公司销售团队扩容及课程提价，我们分析收入端仍具有较强确定性，且规模效应带动下利润率或仍有小幅上行空间。此外公司 2021 年上市以来分红率持续提升，较为可观的股息率预计也将增强现有环境下投资偏好度。综上，我们维持 2024-2026 年预测，对应归母净利润为 2.74/3.40/4.17 亿元，对应 PE 估值为 22/17/14x，综合考虑公司增长的确定性以及预期增速下对应的估值性价比，提升公司至“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS				PE					投资评级
			亿元	22A	23A	24E	25E	26E	22A	23A	24E	25E	26E		
003032.SZ	传智教育	10.10	41.00	0.45	0.27	0.31	0.37	-	22.44	37.41	32.58	27.30	-	增持	
605098.SH	行动教育	52.52	62.00	0.94	1.86	2.44	3.06	3.75	55.87	28.24	21.52	17.16	14.01	买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1206	1358	1930	2105	2425	营业收入	451	672	902	1115	1354
应收款项	3	3	5	6	7	营业成本	112	146	198	245	298
存货净额	3	3	5	6	8	营业税金及附加	3	4	6	7	8
其他流动资产	12	19	27	33	41	销售费用	145	178	249	308	374
流动资产合计	1693	1823	2407	2591	2921	管理费用	83	91	122	151	183
固定资产	172	174	161	147	134	研发费用	28	29	50	61	72
无形资产及其他	2	2	3	4	5	财务费用	(33)	(26)	(11)	(14)	(24)
投资性房地产	83	98	98	98	98	投资收益	6	5	5	7	14
长期股权投资	1	0	1	1	2	资产减值及公允价值变动	2	(3)	0	0	0
资产总计	1951	2096	2669	2841	3160	其他收入	(20)	(22)	(20)	(16)	(22)
短期借款及交易性金融负债	10	12	500	300	200	营业利润	130	259	323	409	507
应付款项	11	19	25	31	38	营业外净收支	(1)	(1)	20	20	20
其他流动负债	838	1066	1341	1665	2028	利润总额	128	257	343	429	527
流动负债合计	859	1096	1865	1996	2266	所得税费用	16	37	53	67	82
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	1	1	1	1	2
其他长期负债	22	38	42	46	50	归属于母公司净利润	111	219	288	361	443
长期负债合计	22	38	(188)	(184)	(180)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	881	1134	1677	1812	2086	净利润	111	219	288	361	443
少数股东权益	4	3	4	5	6	资产减值准备	(0)	0	(0)	(0)	(0)
股东权益	1066	959	988	1024	1068	折旧摊销	10	10	17	18	18
负债和股东权益总计	1951	2096	2669	2841	3160	公允价值变动损失	(2)	3	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(33)	(26)	(11)	(14)	(24)
每股收益	0.94	1.86	2.44	3.06	3.75	营运资本变动	(39)	230	272	326	364
每股红利	1.11	2.81	2.20	2.75	3.38	其它	0	(1)	1	1	1
每股净资产	9.03	8.12	8.37	8.67	9.05	经营活动现金流	80	462	578	706	826
ROIC	18%	38%	-200%	-35%	-31%	资本开支	0	(10)	(5)	(5)	(5)
ROE	10%	23%	29%	35%	41%	其它投资现金流	168	29	0	0	0
毛利率	75%	78%	78%	78%	78%	投资活动现金流	169	20	(5)	(5)	(6)
EBIT Margin	18%	33%	31%	31%	31%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	35%	33%	32%	32%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	-19%	49%	34%	24%	21%	支付股利、利息	(131)	(332)	(260)	(325)	(399)
净利润增长率	-35%	98%	31%	25%	23%	其它融资现金流	139	334	488	(200)	(100)
资产负债率	45%	54%	63%	64%	66%	融资活动现金流	(124)	(330)	(1)	(525)	(499)
息率	2.1%	5.3%	4.2%	5.2%	6.4%	现金净变动	125	152	572	175	321
P/E	55.9	28.3	21.5	17.2	14.0	货币资金的期初余额	1081	1206	1358	1930	2105
P/B	5.8	6.5	6.3	6.1	5.8	货币资金的期末余额	1206	1358	1930	2105	2425
EV/EBITDA	77.9	31.4	26.8	22.2	19.0	企业自由现金流	0	422	518	628	731
						权益自由现金流	0	756	785	440	651

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032