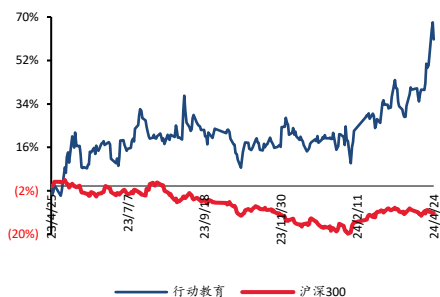


## Q1 增长超预期，合同负债创新高

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.18/1.18  
 总市值/流通(亿元) 62.01/62.01  
 12个月内最高/最低价 55.77/32.77 (元)

### 相关研究报告

<<业绩符合预期，大客户战略持续推进>>—2024-04-21

<<业绩预告符合预期 大客户战略效果显著>>—2024-01-23

<<业绩符合预期，Q4 迎行业旺季>>—2023-10-27

### 证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

**事件：**公司发布 2024Q1 季报，报告期内公司实现营业收入 1.41 亿/+28.11%；实现净利润 2399 万元/+34.42%；实现归母扣非净利润 2555 万元/+67.05%。

### 点评：

**Q1 收入利润双双实现高增长。**2024Q1 公司实现收入 1.41 亿元，收入大部分来自企业管理培训课程，其中 Q1 浓缩课完成 6 场，校长课完成 19 个模块。3 月以来公司排课恢复正常，目前每月计划浓缩课 3 场，校长课 12-13 场。2024 年公司继续扩大销售招聘力度，Q1 实现订单销售 1.6 亿元，合同负债在一季度末到达 9.7 亿元，比 23 年底提高 0.12 亿元，对 24 年全年的收入提供了订单保障。

**毛利率同比下滑，期间费用率持续优化。**2024Q1 公司整体毛利率 71.78%，同比下滑 5.9pct，主要因为收入结构的变化，即毛利率较低的管理咨询收入占比提升。24Q1 期间费用率方面：销售费用率 28.6%/同比-7.31pct，主要由于管理咨询业务销售提成比例较低。管理费用率 18.81%/同比-3.75pct，研发费用率 5.27%/同比-1.97pct，费用率的下降主要由于培训人数增长带来的收入规模增长，收入增速高于成本费用支出。2024Q1 公司整体净利率 17.68%，同比提升 2.42pct，规模效应进一步体现。

**大客户战略持续推进。**公司把年订单贡献超过 100 万元的客户定义为大客户，2024 年公司计划开发大客户 300 家，同比 23 年的 243 家有较大幅度提升。Q1 完成大客户开发近 40 家，大客户多数来自连锁消费类企业，培训需求量大，有望持续贡献新订单，是公司重点关注的群体。

**估值及投资建议：**预计 2024-2026 年行动教育将实现归母净利润 2.9 亿元、3.78 亿元和 4.79 亿元，同比增速 32.09%、30.47%和 26.59%。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 2.46 元/股、3.21 元/股和 4.06 元/股，2024-2026 年 PE 分别为 21X、16X 和 13X。公司增长确定性高，目前估值仍有较大空间，给予“买入”评级。

**风险提示：**行动教育存在宏观经济增长放缓，业务需求受影响的风险；存在关键业务人员流失的风险；存在市场竞争加剧，招生人数不足的风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	672.24	903.93	1,136.42	1,398.99
营业收入增长率(%)	49.08%	34.47%	25.72%	23.11%
归母净利(百万元)	219.45	289.87	378.21	478.78
净利润增长率(%)	97.95%	32.09%	30.47%	26.59%
摊薄每股收益(元)	1.86	2.45	3.20	4.05
市盈率(PE)	20.7	21.4	16.4	12.9

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,206	1,358	1,866	2,379	3,017
应收和预付款项	12	15	23	28	34
存货	3	3	4	5	6
其他流动资产	473	446	477	508	540
流动资产合计	1,693	1,823	2,370	2,921	3,597
长期股权投资	1	0	3	6	6
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	171	164	156	147	148
在建工程	0	9	10	10	10
无形资产开发支出	2	2	3	4	4
长期待摊费用	10	6	6	6	6
其他非流动资产	1,766	1,915	2,467	3,022	3,699
资产总计	1,951	2,096	2,645	3,196	3,873
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	11	19	22	27	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	869	1,115	1,545	1,922	2,347
负债合计	881	1,134	1,567	1,949	2,379
股本	118	118	118	118	118
资本公积	470	474	474	474	474
留存收益	459	348	461	626	869
归母公司股东权益	1,066	959	1,072	1,237	1,480
少数股东权益	4	3	6	9	14
股东权益合计	1,070	962	1,078	1,247	1,494
负债和股东权益	1,951	2,096	2,645	3,196	3,873

**现金流量表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	72	454	728	767	897
投资性现金流	148	57	-42	-41	-21
融资性现金流	-142	-345	-178	-214	-237
现金增加额	77	166	508	513	638

资料来源: WIND, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	451	672	904	1,136	1,399
营业成本	112	146	195	238	287
营业税金及附加	3	4	6	7	9
销售费用	145	178	249	313	385
管理费用	83	91	118	148	182
财务费用	-33	-26	-26	-36	-47
资产减值损失	0	-0	0	0	0
投资收益	6	5	6	8	10
公允价值变动	2	-3	0	0	0
营业利润	130	259	342	447	565
其他非经营损益	-1	-1	-0	-0	-0
利润总额	128	257	342	446	565
所得税	16	37	50	65	82
净利润	112	220	293	382	483
少数股东损益	1	1	3	3	4
归母股东净利润	111	219	290	378	479

**预测指标**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	75.2%	78.3%	78.4%	79.0%	79.5%
销售净利率	24.6%	32.6%	32.1%	33.3%	34.2%
销售收入增长率	-18.8%	49.1%	34.5%	25.7%	23.1%
EBIT 增长率	-44.0%	161.6%	37.2%	29.8%	26.4%
净利润增长率	-35.1%	98.0%	32.1%	30.5%	26.6%
ROE	10.4%	22.9%	27.0%	30.6%	32.3%
ROA	5.7%	10.5%	11.0%	11.8%	12.4%
ROIC	7.0%	19.6%	24.1%	27.2%	28.9%
EPS (X)	0.94	1.86	2.45	3.20	4.05
PE (X)	31.15	20.73	20.04	15.36	12.13
PB (X)	3.24	4.75	5.42	4.69	3.93
PS (X)	7.67	6.77	6.43	5.11	4.15
EV/EBITDA (X)	20.18	12.61	11.93	8.11	5.47

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。