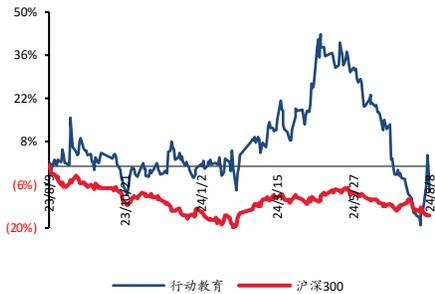


业绩高增长符合预期 关注下半年订单落地情况

■ 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)	41.15/41.15
12个月内最高/最低价(元)	56/30.54

相关研究报告

- <<Q1 增长超预期, 合同负债创新高>>--2024-04-26
- <<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

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2024中报,上半年公司实现营业收入38,943.50万元,同比+35.16%;实现归母净利润13,618.80万元,同比+29.19%;扣非归母净利润13,624.32万元,同比+38.84%。

其中,Q2公司实现营业收入24,859.07万元,同比+39.5%;实现归母净利润11,219.93万元,同比+28.12%;实现归母扣非净利润11,069.63万元,同比+33.63%

点评:

管理培训课程贡献收入近八成,是主要利润来源。报告期内,公司管理培训课程收入3.13亿/+23.72%,收入占比80.44%,毛利率83.55%。管理咨询业务收入7313万元/+122.82%,收入占比18.78%,毛利率46.12%。其他收入(主要为图书销售)304万,收入占比0.78%,毛利率34.45%。

受收入结构变化影响,毛利率、净利率略有下滑,期间费用持续优化。2024H公司整体毛利率76.14%,同比下降2.21pct;24H净利率35.33%,同比下降1.15pct。主要因为管理咨询收入占比大幅提升,该业务毛利率相对管理培训课程毛利率偏低。期间费用率方面:销售费用率23.02%/-2.39pct,管理费用率11.34%/-2.33pct,研发费用率2.74%/-1.22pct,财务费用率-3.16%/+1.4pct。期间费用率的下降主要由于培训人数增长带来的规模效应,以及中后台成本的持续优化。

大客户战略驱动业绩增长。2024年公司继续以大客户为开发重点,以客户为中心,以“匹配强需求、引领新需求、战略深合作”为抓手,精准制定客户画像,打造大客户特战队,提供专业的服务支持。报告期内,公司的大客户战略成果显著。24H公司大客户贡献订单占比58%,平均每家大客户贡献收入超过200万,在经济环境低迷的大背景下为公司持续的收入增长提供了保障。

合同负债10.01亿达到新高,保障明年收入稳定。2024年上半年公司新签订单4.52亿元,同比2023H的4.05亿元增长11.6%,合同负债10.01亿元,较23年底增长0.43亿元,创历史新高,为24年和25年的收入提供了大额保证。公司加大对一线销售人员的招聘和培训力度,提供市场化的激励机制,保证持续发展。

维持高分红回报股东。公司发布半年度利润分配预案,计划每10股派发现金红利10元,合计派发1.18亿元,占上半年归母净利润的86.7%。根据公司发布的《未来三年回报股东计划》,未来三年,公司在无重大资金支出安排的情况下,分红比例不低于80%。

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14X、11X和9X。看好公司发展,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;存在疫情反复,线下课程培训受限风险;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%
归母净利润（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）	20.73	14.2	10.9	8.6

资料来源：携宁，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: 携宁, 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	75.19%	78.26%	78.40%	79.03%	79.51%
销售净利率	24.59%	32.64%	32.07%	33.29%	34.23%
销售收入增长率	-18.8%	49.08%	34.47%	25.72%	23.11%
EBIT 增长率	-44.0%	161.6%	37.16%	29.78%	26.44%
净利润增长率	-35.1%	97.95%	32.09%	30.49%	26.59%
ROE	10.40%	22.88%	26.99%	30.51%	32.30%
ROA	5.68%	10.47%	10.95%	11.83%	12.35%
ROIC	7.03%	19.63%	24.06%	27.14%	28.81%
EPS(X)	0.94	1.86	2.45	3.20	4.06
PE(X)	31.15	20.73	14.20	10.88	8.59
PB(X)	3.24	4.75	3.83	3.32	2.78
PS(X)	7.67	6.77	4.55	3.62	2.94
EV/EBITDA(X)	20.18	12.61	6.85	4.15	2.19

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。