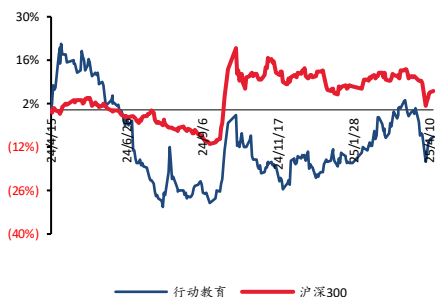


行动教育 2024 年报点评：营收利润双增，发展态势向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.19/1.19
总市值/流通(亿元) 46.69/46.69
12 个月内最高/最低价 56/30.16 (元)

相关研究报告

<<行动教育 24Q3 点评：Q3 订单收款下滑 再次分红回报股东>>—2024-10-24

<<行动教育中标点评：业绩高增长符合预期 关注下半年订单落地情况>>—2024-08-12

<<Q1 增长超预期，合同负债创新高>>—2024-04-26

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 年年报，公司实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 16.54%；归属于母公司股东的净利润达 2.69 亿元，较上年增长 22.39%。实现归母扣非净利润 2.41 亿，同比增长 12.15%。

其中，Q4 公司实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 4.47%；实现归母净利润 7397 万元，同比增长 25.84%；实现归母扣非净利润 5538 万元，同比-5.4%。

点评：

管理培训收入增速下滑，管理咨询收入高速增长。2024 年全年公司管理培训课程收入 6.33 亿元/+6.31%，收入占比 80.79%，同比下降 7.77pct；管理咨询收入 1.46 亿元/+97.83%，收入占比 18.59%，同比增长 7.61pct。全年整体毛利率 76.05%/-2.21pct，主要是管理咨询收入占比增长带来结构性变化。其中管理培训业务毛利率 83.63%/+1.47pct，管理咨询业务毛利率 44.24%/-4.07pct。公司整体净利率 34.65%/+1.88pct。

四季度经营状况环比边际改善。Q4 公司收入和利润增速环比 Q3 均有增长，特别是归母净利润增速较高，主要受公允价值变动收益及投资收益的影响。Q4 毛利率 76.42%/-0.65pct，净利率 33.88%/+5.79pct，盈利能力同比有较大幅度提升。

期间费用率持续优化。全年销售费用率 25.4%，同比-1.12pct，管理费用率 14.04%，同比+0.46pct，研发费用率 2.76%，同比-1.57pct，财务费用率-3.0%，同比+0.82pct。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，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，全年共计开发新客户 1,200 余家，新大客户数量达到了 295 家，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。2025 年公司提出“每人每月一家新大客户”的营销策略，推动销售伙伴实现收入增长，实现组织人效提升。

合同负债 10.8 亿再创新高。公司全年新签订单收款 9.33 亿元，同比 2023 年 8.99 亿元增长 3.78%。合同负债 10.8 亿元，同比 2023 年的 9.58 亿增长 1.22 亿元。其中 Q4 新签订单收款 3.38 亿，同比增长 11.1%，为 25 年的的收入提供了大额保证。2024 年公司推出“百校计划”，通过开设新分校，推动组织裂变与人数增长。

高分红比例回报股东。公司发布 2024 年度利润分配预案，计划每股派发现金红利 0.75 元，合计派发 8944 万元（含税）。2024 年中报、三季报公司已经分别分红每股 1 元、0.5 元，预计全年累计分红 2.67 亿元，占全年归母净利润的 99.47%，按照 4 月 14 日收盘价计算，公司股息率达到 5.75%。

估值及投资建议：预计 2025-2027 年行动教育将实现归母净利润 3.13 亿元、3.6 亿元和 4.05 亿元，同比增速 16.59%、14.85%和 12.68%。预计

2025-2027 年 EPS 分别为 2.63 元/股、3.02 元/股和 3.4 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 15X、13X 和 11X。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

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	783.43	901.53	1,019.31	1,129.92
营业收入增长率(%)	16.54%	15.07%	13.06%	10.85%
归母净利（百万元）	268.57	313.14	359.64	405.24
净利润增长率(%)	22.39%	16.59%	14.85%	12.68%
摊薄每股收益（元）	2.27	2.63	3.02	3.40
市盈率（PE）	15.52	14.79	12.88	11.43

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）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,358	1,427	1,822	2,265	2,738
应收和预付款项	15	17	19	21	23
存货	3	1	4	4	4
其他流动资产	446	525	547	579	611
流动资产合计	1,823	1,970	2,391	2,869	3,377
长期股权投资	0	0	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	164	156	148	149	150
在建工程	9	0	1	1	1
无形资产开发支出	2	2	2	2	3
长期待摊费用	6	14	22	30	38
其他非流动资产	1,915	2,059	2,489	2,975	3,490
资产总计	2,096	2,232	2,665	3,160	3,685
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	19	20	24	27	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,115	1,244	1,356	1,485	1,598
负债合计	1,134	1,264	1,380	1,513	1,628
股本	118	119	119	119	119
资本公积	474	502	502	502	502
留存收益	348	320	633	993	1,398
归母公司股东权益	959	961	1,275	1,634	2,039
少数股东权益	3	7	10	13	17
股东权益合计	962	968	1,284	1,648	2,057
负债和股东权益	2,096	2,232	2,665	3,160	3,685

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	454	400	436	474	498
投资性现金流	57	-241	-46	-41	-40
融资性现金流	-345	-285	5	10	15
现金增加额	166	-127	395	443	473

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	672	783	902	1,019	1,130
营业成本	146	188	212	240	266
营业税金及附加	4	5	5	6	7
销售费用	178	199	225	252	277
管理费用	91	110	122	138	153
财务费用	-26	-23	-29	-36	-45
资产减值损失	-0	0	0	0	0
投资收益	5	9	10	11	12
公允价值变动	-3	10	0	0	0
营业利润	259	315	368	422	475
其他非经营损益	-1	0	0	0	1
利润总额	257	316	368	422	476
所得税	37	44	51	59	67
净利润	220	271	316	363	409
少数股东损益	1	3	3	4	4
归母股东净利润	219	269	313	360	405

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	78.26%	76.05%	76.47%	76.42%	76.45%
销售净利率	32.64%	34.28%	34.73%	35.29%	35.87%
销售收入增长率	49.08%	16.54%	15.07%	13.06%	10.85%
EBIT 增长率	161.6%	18.22%	24.55%	13.79%	11.59%
净利润增长率	97.95%	22.39%	16.59%	14.87%	12.68%
ROE	22.88%	27.94%	24.57%	22.01%	19.87%
ROA	10.47%	12.03%	11.75%	11.38%	11.00%
ROIC	19.63%	23.26%	21.96%	19.51%	17.42%
EPS (X)	1.86	2.27	2.63	3.02	3.40
PE (X)	20.73	15.52	14.79	12.88	11.43
PB (X)	4.75	4.37	3.63	2.83	2.27
PS (X)	6.77	5.36	5.14	4.54	4.10
EV/EBITDA (X)	12.61	9.24	8.05	6.18	4.50

资料来源：携宁，太平洋证券

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和個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。