

行动教育(605098)

报告日期: 2025年04月16日

Q4 边际修复, 组织变革+人效提升支持“百校”扩张

——行动教育 2024 年报点评

投资要点

- 2024A/24Q4 实现收入 yoy+16.5%/+4.5%，2024 年拟现金分红 99.47%。**
 得益于大客户战略驱动下的高复购和内部组织结构变革效果，2024 年公司实现收入 7.83 亿元，同增 16.5%；实现归母净利润 2.69 亿元，同增 22.4%；实现扣非归母净利润 2.41 亿元，同增 12.1%。24Q4 公司实现收入 2.21 亿元，同增 4.5%；实现归母净利润 0.74 亿元，同增 25.8%；实现扣非归母净利润 0.55 亿元，同比下滑 5.4%。公司 2024 年内拟三次分红，2024 年度拟派发现金红利总计 2.67 亿元，占 2024 年归母净利润的 99.47%。
- 政策加码下 Q4 边际改善，2025 年新大客户战略目标 500 家。**
 2024Q1/Q2/Q3/Q4 公司收入同比增速分别为 28.1%/39.5%/0.3%/4.5%，我们预计 Q3 收入放缓主要系浓缩 EMBA 消课节奏放缓影响收入，考虑到浓缩课程持续 3 天的时间成本和经济成本，市场环境可能影响企业客户学习情绪，导致浓缩到课率下滑，但随着政策端加码，市场情绪复苏，Q4 迎来消课节奏边际修复。2024 年公司新大客户数量 295 家，转介绍率和复购率在 85%左右，2025 年目标为 500 家新大客户，公司推出“每人每月一家新大客户”战略，推动收入增长。
- 24Q4 现金收款同增 11.1%明显修复，大客户战略推进中关注收款增速及稳健性表现。**
 24Q4 公司现金收款 3.38 亿元，同比增长 11.1%，创历史新高。Q4 历来为公司旺季，高基数下仍有双位数增长，反映了 9 月底一系列政策出台对企业家信心的有效提振，带来公司收款明显修复。24 年底公司合同负债 10.8 亿元，yoy+12.7%，我们预计管理培训业务合同负债中 70%来自校长 EMBA（消课周期 1.5 年），30%来自浓缩 EMBA（消课周期 1 年），粗算对应未来 1.35 年增长。我们预计 2025 年浓缩及校长课程仍将提价，业绩增长兑现确定性再增强。
- 咨询占比提升影响毛利率，费用率控制相对健康。**
 2024 年公司毛利率 76.1%。同比-2.2pct，主要系产品结构调整后毛利率水平较低的咨询业务占比从 11%快速提升到 19%，毛利率较高的管理培训业务毛利率从 2023 年的 82.16%提升至 2024 年的 83.63%。2024 年公司的销售/管理/研发费用率分别为 25.4%/14.0%/2.8%，同比-1.1/+0.5/-1.6pct，我们预计，出于客户体验及内部激励因素，25 年毛利率及费用率有望稳定。
- 2025 年启动“百校计划”，人才储备+AI 赋能人效提升提供坚实支撑。**
 2024 年公司销售人员数量 812 人，较年初增加 92 人。2025 年公司将通过开设新分校，进一步推动组织裂变与销售人数增长。我们认为，2024 年公司强化团队组织构建成效显著，为“百校计划”的快速扩张扎实基础，主要体现在：（1）人才储备，2024 年公司进一步完善人才晋升路径，依托“行动军校”打造人才孵化基地，全年共计培养管理干部 78 人；（2）AI 赋能下人效提升，公司通过大数据分析实现精准营销，提升客户转化率，新客户平均成单周期较上一年整体提升了 27.7%。我们预计，组织变革成效+销售团队扩张有望带来人效和人数双重维度提升，进而保障公司业绩成长性。
- 高分红接近 100%回报股东，股息率约 5.8%。**
 公司 2021/2022/2023/2024 年现金股利支付率约 109%/213%/97%/99.47%，其中 2023 年、2024 年均披露中期分红计划，2024 年首次披露三季度分红计划，未来仍有望一年多次分红。我们参照 2024 年分红比例进行假设测算，公司动态股息率约 5.8%（对应 2025 年 4 月 16 日收盘价）。
- 盈利预测与估值**
 行动教育差异化优势来自课程实效性，企培万亿赛道中精准定位总裁级高管实效课程，向大客户战略聚焦资源以增加复购，同时减少外部环境对收入增长的影响，组织变革成效+销售团队扩张有望助力业绩成长稳健性。我们预计公司

投资评级：买入(维持)

分析师：段联
 执业证书号：S1230524030001
 duanlian@stocke.com.cn

分析师：马莉
 执业证书号：S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师：刘梓晔
 执业证书号：S1230524090016
 liuziye@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.76
总市值(百万元)	4,622.17
总股本(百万股)	119.25

股票走势图



相关报告

- 1 《首次三季度分红，关注 Q4 消课节奏修复及收款表现》
2024.10.24
- 2 《合同负债新高，大客户战略扎实推进，关注 H2 收款》
2024.08.16
- 3 《大客户战略下在手订单高增，口碑裂变持续成长》
2024.04.29

2025-2027 年收入分别为 8.58/9.71/11.01 亿元，同比增长 9.54%/13.19%/13.40%；归母净利润分别为 3.00/3.36/3.77 亿元，同比增长 11.88%/11.66%/12.44%。我们看好公司商业模式稳健性和高股息特征，管理层深入营销一线为大客户战略打下扎实基础，积极拓展目标客户领域及地域，建议关注订单波动情况，维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济形势变动带来的风险；市场竞争风险；关键业务人员流动风险；收款及收入确认的不确定性

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	783.43	858.15	971.36	1101.50
(+/-) (%)	16.54%	9.54%	13.19%	13.40%
归母净利润	268.57	300.47	335.50	377.25
(+/-) (%)	22.39%	11.88%	11.66%	12.44%
每股收益(元)	2.25	2.52	2.81	3.16
P/E	17.21	15.38	13.78	12.25

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1970	2020	2086	2155
现金	1427	1476	1537	1599
交易性金融资产	503	503	503	503
应收账款	6	4	4	6
其它应收款	17	18	21	24
预付账款	11	11	13	15
存货	1	3	3	3
其他	5	5	5	5
非流动资产	262	247	233	219
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	156	147	137	127
无形资产	2	2	1	1
在建工程	0	0	0	0
其他	104	99	95	91
资产总计	2232	2267	2319	2374
流动负债	1230	1235	1246	1261
短期借款	0	0	0	0
应付款项	20	21	25	28
预收账款	0	0	0	0
其他	1210	1214	1222	1233
非流动负债	34	31	34	33
长期借款	0	0	0	0
其他	34	31	34	33
负债合计	1264	1266	1281	1294
少数股东权益	7	10	13	17
归属母公司股东权益	961	991	1025	1063
负债和股东权益	2232	2267	2319	2374

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	400	296	339	377
净利润	271	304	339	381
折旧摊销	18	16	16	17
财务费用	(23)	(29)	(30)	(31)
投资损失	(9)	0	0	0
营运资金变动	116	5	7	8
其它	27	0	7	3
投资活动现金流	(241)	(6)	(6)	(7)
资本支出	17	0	0	0
长期投资	(0)	0	0	(0)
其他	(259)	(6)	(6)	(7)
筹资活动现金流	(285)	(241)	(272)	(308)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(285)	(241)	(272)	(308)
现金净增加额	(127)	48	61	62

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	783	858	971	1101
营业成本	188	196	226	261
营业税金及附加	5	5	6	6
营业费用	199	215	243	275
管理费用	110	99	109	120
研发费用	22	19	19	22
财务费用	(23)	(29)	(30)	(31)
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	10	0	0	0
投资净收益	9	0	0	0
其他经营收益	13	0	0	0
营业利润	315	353	399	449
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	316	353	399	449
所得税	44	49	60	67
净利润	271	304	339	381
少数股东损益	3	3	4	4
归属母公司净利润	269	300	336	377
EBITDA	305	340	385	434
EPS (最新摊薄)	2.25	2.52	2.81	3.16

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.54%	9.54%	13.19%	13.40%
营业利润	22.03%	11.92%	12.99%	12.44%
归属母公司净利润	22.39%	11.88%	11.66%	12.44%
获利能力				
毛利率	76.05%	77.11%	76.73%	76.34%
净利率	34.65%	35.39%	34.91%	34.62%
ROE	27.82%	30.52%	32.90%	35.61%
ROIC	24.68%	27.11%	29.45%	32.21%
偿债能力				
资产负债率	56.63%	55.84%	55.23%	54.51%
净负债比率	1.02%	1.02%	1.01%	1.00%
流动比率	1.60	1.64	1.67	1.71
速动比率	1.60	1.63	1.67	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.38	0.42	0.47
应收账款周转率	6113.17	9100.66	9243.14	9250.95
应付账款周转率	9.63	9.41	9.85	9.85
每股指标(元)				
每股收益	2.25	2.52	2.81	3.16
每股经营现金	3.35	2.48	2.85	3.17
每股净资产	8.06	8.31	8.60	8.91
估值比率				
P/E	17.21	15.38	13.78	12.25
P/B	4.81	4.66	4.51	4.35
EV/EBITDA	7.61	7.92	6.84	5.94

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>