

行动教育 (605098.SH)

Q4 收款重回正增长，持续贯彻高分红战略

业绩概况：公司发布 2024 年报。2024 年公司实现营收 7.83 亿元 (YoY+16.54%)，归母净利润 2.69 亿元 (YoY+22.39%)，扣非归母净利润 2.41 亿元 (YoY+12.15%)，其中 2024Q4 实现营收 2.21 亿元 (YoY+4.47%)，归母净利润 7397 万元 (YoY+25.84%)，扣非归母净利润 5538 万元 (YoY-5.40%)。公司发布 2024 年度利润分配预案公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 7.5 元 (含税)，2024 年度拟分配现金红利总额为 2.67 亿元 (含税)，占全年归母净利润比例为 99.5%。

全年业绩延续增长。2024 年公司管理培训/管理咨询/图书销售收入分别达 6.33/1.46/0.03 亿元，同比增长 6.31%/97.38%/47.07%。收入增长主要是由于：1) 大客户战略成果显著：公司持续执行大客户战略，董事长牵头大客户战队周度培训与复盘，客户拓展效率稳步提升。截至 2024 年底公司与名创优品、蒙牛、蜜雪冰城，西贝、郎酒、今麦郎、波司登等多家行业/区域龙头达成合作，共计开发 1200 余家新客户，295 家大客户；2) 高客户粘性：公司课程转介介绍率与复购率达 85%，净推荐值达 76.9%，远超行业平均水平；3) 优秀业务团队持续扩张：公司遵循“人数×人效”的增长公式，2024 年销售团队同比增长 12.8%至 812 人，后续计划在人数维度实现“每人每月一家新大客户”营销策略，人数维度通过“百校计划”开设新分校，在全国重点城市直聘“城市总经理”，为后续业务增长打下基础。

费用率保持相对稳定，毛利率因产品结构调整承压。2024 年整体毛利率 76.05% (yoy-2.21PCTs)，我们预计主要是由于毛利率较低的咨询课程占比增加所致，其中管理培训/管理咨询/图书销售毛利率分别达到 83.6%/44.2%/26.6%，同比变化+1.5/-4.1/-14.7PCTs。销售/管理/研发费用率分别为 25.4%/14.0%/2.8%，yoy-1.1/+0.5/-1.6PCTs，其中归母净利率 34.28% (yoy+1.64PCTs)，预计受益于政府补贴等非经收益同比增长，扣非后归母净利率 30.76% (yoy-1.21PCTs)。

Q4 收款端环比边际改善，合同负债创历史新高，奠定后续业绩增长基础。公司 2024 年收款 (销售商品、提供劳务收到的现金) 9.33 亿元，同比+3.80%，其中 2024Q4 收款 3.38 亿元，同比+11.06%，环比边际改善，或由于 Q4 政策持续推动减轻企业负担，提振企业信心。截止 2024Q4 账面合同负债 10.80 亿元，较期初增长 12.70%，创历史新高，对未来业绩形成一定支撑。

实效型商学院领导者，教研/师资/渠道/品牌优势全方位强化。1) 教研持续迭代更新：“制片厂模式”体系化教研，课程内容跟随行业需求持续丰富，报告期内携手钉钉推出《数字化组织》、携手丰田系大师推出《新精益管理》等选修课；**2) 渠道布局全面静待发力：**全国 30 余家分支机构，渠道网络覆盖省会及经济发达城市；**3) 优质师资强化教学水平：**公司师资以各领域头部企业实战背景全职导师为主，海外名师引进为辅；**4) 品牌力持续加强：**公司大量新学员来自于老学员口碑推荐，自上市以来，公司品牌影响力再上新台阶，助力大客户数量增长与客户粘性提升。

投资建议。2024Q3 受到宏观经济影响公司订单量有所下滑，影响公司未来一定时期内的业绩，中长期我们仍看好公司作为实效型企培龙头渗透率持续提升，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.0/3.4/3.7 亿元，同增 10.8%/12.8%/10.5%，维持“买入”评级。

风险提示：经济形势或对需求端产生影响；市场竞争加剧；客户拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	672	783	895	1,004	1,121
增长率 yoy (%)	49.1	16.5	14.3	12.1	11.6
归母净利润 (百万元)	219	269	298	335	371
增长率 yoy (%)	98.0	22.4	10.8	12.8	10.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.84	2.25	2.50	2.81	3.11
净资产收益率 (%)	22.9	28.0	25.4	24.9	23.6
P/E (倍)	21.1	17.2	15.5	13.8	12.5
P/B (倍)	4.8	4.8	4.0	3.4	2.9

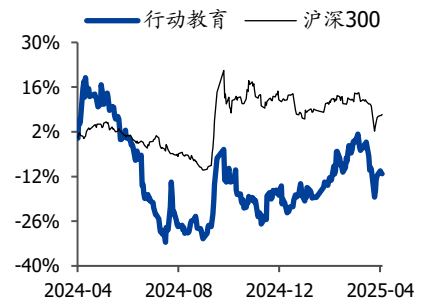
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
04 月 16 日收盘价 (元)	38.76
总市值 (百万元)	4,622.17
总股本 (百万股)	119.25
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	1.37

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 阮文佳

执业证书编号：S0680123040007

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 1、《行动教育 (605098.SH)：Q3 收款短期承压，高分红延续》 2024-10-27
- 2、《行动教育 (605098.SH)：延续高分红策略，聚焦品牌力提升》 2024-08-11
- 3、《行动教育 (605098.SH)：Q1 延续高增长，全年业绩确定性较强》 2024-04-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1823	1970	2150	2317	2525
现金	1358	1427	1620	1774	1991
应收票据及应收账款	1	6	0	7	0
其他应收款	2	17	0	13	0
预付账款	15	11	18	14	22
存货	3	1	3	2	4
其他流动资产	444	508	508	508	508
非流动资产	274	262	284	300	322
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	164	156	184	206	228
无形资产	2	2	1	1	0
其他非流动资产	107	104	98	92	93
资产总计	2096	2232	2434	2616	2847
流动负债	1096	1230	1222	1222	1230
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19	20	24	25	30
其他流动负债	1078	1210	1198	1197	1200
非流动负债	38	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	38	34	34	34	34
负债合计	1134	1264	1256	1256	1264
少数股东权益	3	7	9	12	15
股本	118	119	119	119	119
资本公积	474	502	502	502	502
留存收益	348	320	339	344	457
归属母公司股东权益	959	961	1169	1348	1568
负债和股东权益	2096	2232	2434	2616	2847

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	454	400	296	302	359
净利润	220	271	300	339	374
折旧摊销	15	18	15	17	13
财务费用	-26	-23	-23	-27	-30
投资损失	-5	-9	-7	-7	-7
营运资金变动	228	132	18	-13	16
其他经营现金流	21	11	-6	-8	-7
投资活动现金流	57	-241	-24	-18	-21
资本支出	13	8	22	15	22
长期投资	15	-77	0	0	0
其他投资现金流	85	-311	-3	-3	1
筹资活动现金流	-345	-285	-79	-130	-121
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	4	28	0	0	0
其他筹资现金流	-349	-315	-79	-130	-121
现金净增加额	166	-127	193	154	217

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	672	783	895	1004	1121
营业成本	146	188	212	235	265
营业税金及附加	4	5	6	6	7
营业费用	178	199	227	254	284
管理费用	91	110	122	137	152
研发费用	29	22	25	28	31
财务费用	-26	-23	-23	-27	-30
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	8	13	8	9	9
公允价值变动收益	-3	10	6	7	7
投资净收益	5	9	7	7	7
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	259	315	349	395	436
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	257	316	349	394	435
所得税	37	44	49	55	61
净利润	220	271	300	339	374
少数股东损益	1	3	2	3	3
归属母公司净利润	219	269	298	335	371
EBITDA	231	290	319	360	392
EPS (元)	1.84	2.25	2.50	2.81	3.11

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	49.1	16.5	14.3	12.1	11.6
营业利润(%)	99.6	22.0	10.7	13.0	10.4
归属于母公司净利润(%)	98.0	22.4	10.8	12.8	10.5
获利能力					
毛利率(%)	78.3	76.1	76.3	76.6	76.4
净利率(%)	32.6	34.3	33.2	33.4	33.1
ROE(%)	22.9	28.0	25.4	24.9	23.6
ROIC(%)	18.5	23.5	21.8	21.4	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	56.6	51.6	48.0	44.4
净负债比率(%)	-136.7	-143.4	-135.3	-128.5	-124.1
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.6	1.6	1.7	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	503.4	232.6	368.0	300.3	334.1
应付账款周转率	9.7	9.6	9.6	9.6	9.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.84	2.25	2.50	2.81	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	3.81	3.35	2.48	2.53	3.01
每股净资产(最新摊薄)	8.04	8.06	9.81	11.31	13.15
估值比率					
P/E	21.1	17.2	15.5	13.8	12.5
P/B	4.8	4.8	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	12.4	9.4	8.0	6.6	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com