

行动教育（605098.SH）

优于大市

2025Q2 收款降幅环比收窄，AI 赋能毛利率逆势提升

核心观点

受宏观环境影响，2025H1 公司收入、业绩短期承压。2025H1 公司实现收入 3.44 亿元/-11.7%，企业家培训需求仍待提振；归母净利润 1.31 亿元/-3.5%；扣非归母净利润 1.20 亿元/-11.6%，扣非前后差异主要系公允价值变动损益及处置损益 1139 万元。2025Q2 实现收入 2.13 亿元/-14.22%。实现归母净利润 1.03 亿元/-8.06%；扣非归母净利润 9731 万元/-12.09%。分业务看，管理培训业务韧性相对较强。报告期内管理培训业务实现收入 2.85 亿元/-8.9%；管理咨询业务收入 0.54 亿元/-25.6%；其他业务实现收入 0.04 亿元/+33.4%。

2025 年第二季度销售收款降幅环比收窄，合同负债稳健增长。2025Q2，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.33 亿元/-20.17%，降幅相较 Q1 收窄（2025Q1 为-34.17%），分析系受益于 AI+营销系统及百校计划成效逐步释放。报告期末公司合同负债为 10.59 亿元/+5.83%，实现稳健增长。

结构优化&AI 助力人效提升，毛利率逆势提升。2025H1 归母净利率为 38.2%/+3.2pct。毛利率 77.5%/+1.3pct，受益于高毛利率管理培训业务占比上升及 AI 助力人效提升。期间费率为 36.9%/+3.0pct，其中销售费率 24.5%/+1.5pct，当前环境下开拓市场需要更多人员储备&费用投放；管理费率为 12.4%/+1.1pct，费用相对刚性；研发费率为 3.3%/+0.5pct，公司持续投入打磨 AI 系统及课程体系。

AI 战略与百校计划成果初显，高股息属性仍显著。报告期内，公司借助 AI 赋能，新人业绩同比增长 46%；客户触达从“日均见 1 人”升级为“触达 13 人”；财务管理团队人效大幅提升。另一方面，“百校计划”加速推进，25 年 3-7 月期间，已成功复制出 9 位分校总经理。股东回报方面，2025H1 拟派发现金红利 1.19 亿元，分红比例达 90.74%。对应最新市值，公司股息率（TTM）达 6.09%，高股息属性仍显著。

风险提示：股东减持；招生人数不达预期；宏观经济下行的风险等。

投资建议：综合考虑公司 2025 上半年度经营及期末合同负债储备与现金收款情况，我们下调公司 2025-27 年收入至 7.5/8.4/9.4 亿元（-15%/-16%/-19%），归母净利润至 2.7/3.1/3.4 亿元（-10%/-12%/-15%），对应 PE16/14/13x。面对挑战性的经营环境，公司积极调整，利用 AI 技术赋能团队，同时提出百校计划以期扩大业务覆盖面，Q2 效果初步显现，毛利率实现逆势提升，收款降幅也环比收窄，分析有望支撑下半年经营环比改善。此外，公司坚持积极回馈股东，2025 年上半年现金分红比例达 91%，最新收盘价对应股息率（TTM）达 6.09%。维持公司“优于大市”评级，静待需求修复。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	672	783	745	844	939
(+/-%)	49.1%	16.5%	-4.9%	13.2%	11.2%
净利润(百万元)	219	269	271	305	344
(+/-%)	98.0%	22.4%	1.0%	12.4%	12.9%
每股收益(元)	1.86	2.25	2.27	2.56	2.89
EBIT Margin	33.2%	33.3%	38.9%	39.4%	38.8%
净资产收益率(ROE)	22.9%	27.9%	28.2%	31.7%	35.8%
市盈率(PE)	19.8	16.3	16.2	14.4	12.7
EV/EBITDA	23.5	20.9	19.5	16.9	15.6
市净率(PB)	4.53	4.56	4.56	4.56	4.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·教育

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	36.80 元
总市值/流通市值	4388/4388 百万元
52 周最高价/最低价	45.43/30.16 元
近 3 个月日均成交额	38.28 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《行动教育（605098.SH）-2024Q4 收款回归正增长，延续高现金分红策略》——2025-04-15

《行动教育（605098.SH）-2024 年第三季度分红率达 102%，静候消课节奏提速》——2024-10-23

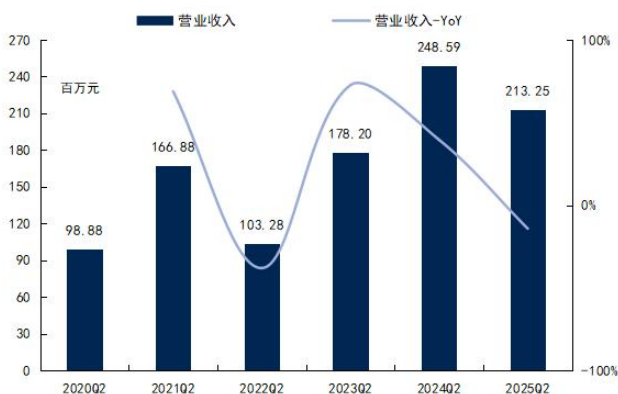
《行动教育（605098.SH）-收入利润增长符合预期，跟踪下半年收款表现》——2024-08-09

《行动教育（605098.SH）-2024Q1 业绩点评-2024 年一季度归母净利润同增 34%，销售收款支撑未来增长》——2024-04-25

《行动教育（605098.SH）-2023 年实现归母净利润 2.19 亿元，提升分红比例至 97%》——2024-04-17

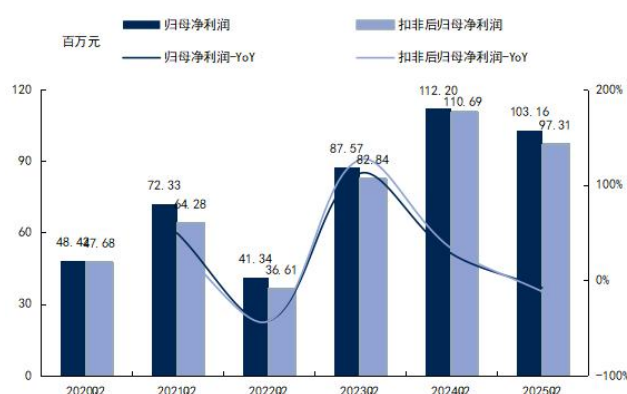
受宏观环境影响，2025H1 公司收入、业绩短期承压。2025 年上半年度，公司实现收入 3.44 亿元，同比-11.7%，当前宏观环境下企业家培训需求仍待提振；归母净利润 1.31 亿元，同比-3.5%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比-11.6%，归母净利润与扣非净利润的差异主要源于非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益及处置损益，该项收益为 1139 万元。单看 2025Q2，公司实现收入 2.13 亿元，同比-14.22%。实现归母净利润 1.03 亿元，同比-8.06%；扣非归母净利润 9731 万元，同比-12.09%。

图1：2020-2025 年二季度公司营收及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：2020-2025 年二季度公司扣非前后归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

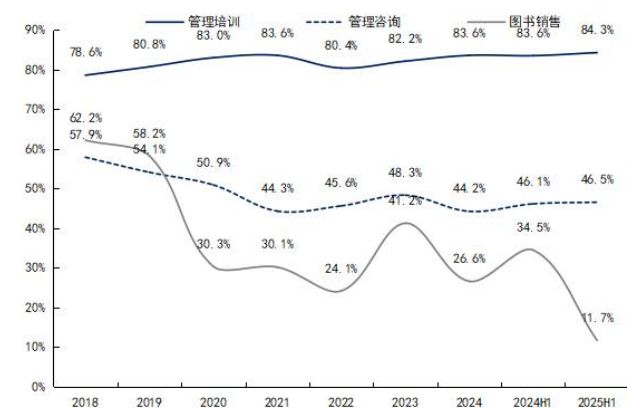
分收入结构看，管理培训业务韧性相对较强。2025 年上半年，管理培训业务实现收入 2.85 亿元，同比下滑 8.9%，毛利率为 84.3%；管理咨询业务实现收入 0.54 亿元，同比下滑 25.6%，毛利率为 46.5%；其他业务（含图书销售等）实现收入 0.04 亿元，同比增长 33.4%，毛利率为 11.7%。

图3：2018-2024 年及 2025H1 分业务营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2018-2024 年及 2025H1 分业务毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

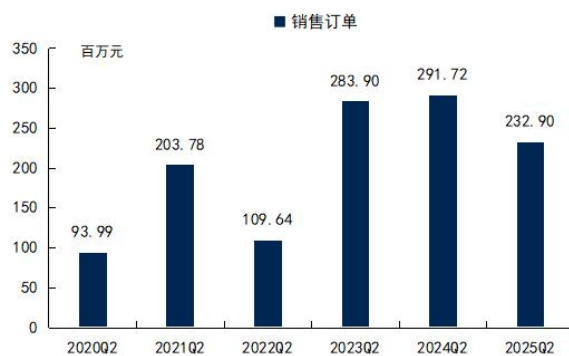
2025 年第二季度销售收款降幅环比收窄，合同负债实现稳健增长。2025 年第二季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.33 亿元，同比-20.17%，但降幅相较第一季度有所收窄（2025Q1 为-34.17%），公司积极应对不利环境，AI+营销系统及百校计划成效逐步释放。截至报告期末，公司合同负债为 10.59 亿元，较 2024H1 末的 10.01 亿元同比提升 5.83%，合同负债实现稳健增长。

图5：2020-2025 年第二季度公司账上合同负债



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：2020-2025 年第二季度公司销售订单



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

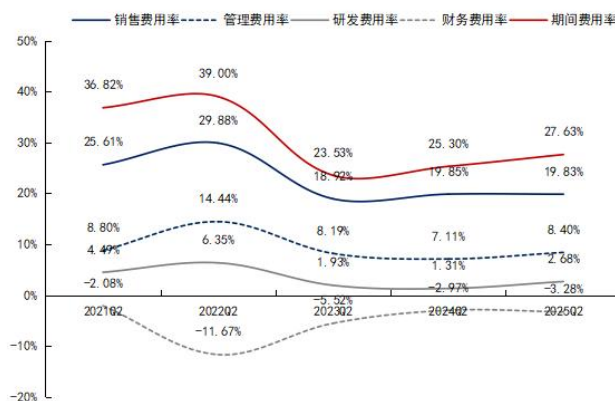
结构优化&AI 助力人效提升，毛利率逆势提升。2025H1 公司归母净利率为 38.2%/+3.2pct，扣非后归母净利率为 35.0%/基本持平，差值主要系非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益及处置损益 1139 万元。毛利率 77.5%/+1.3pct，受益于高毛利率的管理培训业务占比上升，以及 AI 助力人效提升。期间费用率为 36.9%/+3.0pct，其中 Q2 为 27.6%/+2.3pct。具体来看，销售费用率 24.5%/+1.5pct，其中 Q2 销售费用率 19.8%/基本持平，系受宏观环境影响，开拓市场需要更多人员储备&费用投放；管理费用率 12.4%/+1.1pct，其中 Q2 为 8.4%/+1.3pct，管理费用相对刚性；研发费用率为 3.3%/+0.5pct，其中 Q2 为 2.7%/+1.4pct，公司持续投入打磨 AI 系统及课程体系。

图7：2020-2025 年第二季度毛利率及扣非前后归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：2020-2025 年第二季度销售/管理/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

AI 战略与百校计划成果初显，高股息属性仍显著。公司将 2025 年定位为“AI 战略爆发年”，AI+人力资源、AI+营销、AI+教研、AI+财务四个角度赋能成效显著。报告期内，通过 AI 测评通关系统，新人留存率同比提升 16%，出单业绩同比增长 46%；客户触达效率大幅提升，从“日均见 1 人”升级为“日均触达 13 人”，案例调用响应时间从 18 小时缩短至 3 分钟，营销触达速度实现质的飞跃；通过流程审批智能化、印章识别智能化，财务+销管团队人数由 100 余人精简至 30 余人，人均效能大幅提升，组织运营效率显著增强。另一方面，“百校计划”加速推进，2025 年 3-7 月期间，已成功复制出 9 位分校总经理（而过去十年仅输出 3 位），

组建了 42 人的核心团队，累计实现业绩 527.92 万元，展现“系统+AI”驱动组织增长的潜力。**股东回报方面**，公司拟定 2025 半年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），合计拟派发现金红利 1.19 亿元，占半年度归母净利润的比例高达 90.74%。对应 2025 年 8 月 11 日市值，公司股息率（TTM）达 6.09%，高股息属性仍显著。

投资建议：综合考虑公司 2025 上半年度经营及期末合同负债储备与现金收款情况，我们下调公司 2025-27 年收入至 7.5/8.4/9.4 亿元（-15%/-16%/-19%），归母净利润至 2.7/3.1/3.4 亿元（-10%/-12%/-15%），对应 PE16/14/13x。面对挑战性的经营环境，公司积极调整，利用 AI 技术赋能团队，同时提出百校计划以期扩大业务覆盖面，Q2 效果初步显现，毛利率实现逆势提升，收款降幅也环比收窄，分析有望支撑下半年经营环比改善。此外，公司坚持积极回馈股东，2025 年上半年现金分红比例达 91%，最新收盘价对应股息率（TTM）达 6.09%。维持公司“优于大市”评级，静待需求修复。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE		投资评级
			亿元	25E	26E	27E	24E	25E	26E	
605098.SH	行动教育	36.8	43.9	2.27	2.56	2.89	16.21	14.38	12.73	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1358	1427	1744	1687	1744	营业收入	672	783	745	844	939
应收款项	3	23	4	5	5	营业成本	146	188	156	177	197
存货净额	3	1	4	5	5	营业税金及附加	4	5	4	5	6
其他流动资产	19	16	22	25	28	销售费用	178	199	179	203	227
流动资产合计	1823	1970	2278	2224	2285	管理费用	91	110	95	103	117
固定资产	174	156	145	132	120	研发费用	29	22	21	24	26
无形资产及其他	2	2	3	3	4	财务费用	(26)	(23)	(4)	1	(6)
投资性房地产	98	104	104	104	104	投资收益	5	9	5	7	14
长期股权投资	0	0	1	1	3	资产减值及公允价值变动	(3)	10	0	0	0
资产总计	2096	2232	2529	2465	2516	其他收入	(22)	(9)	(21)	(24)	(26)
短期借款及交易性金融负债	12	13	500	300	200	营业利润	259	315	299	338	385
应付款项	19	20	16	19	21	营业外净收支	(1)	0	20	20	20
其他流动负债	1066	1197	1006	1133	1275	利润总额	257	316	319	358	405
流动负债合计	1096	1230	1522	1451	1496	所得税费用	37	44	45	50	57
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	3	3	3	4
其他长期负债	38	34	38	42	46	归属于母公司净利润	219	269	271	305	344
长期负债合计	38	34	38	42	46	现金流量表（百万元）					
负债合计	1134	1264	1560	1493	1542	净利润	219	269	271	305	344
少数股东权益	3	7	8	10	13	资产减值准备	0	(0)	0	0	0
股东权益	959	961	961	961	961	折旧摊销	10	10	16	16	16
负债和股东权益总计	2096	2232	2529	2465	2516	公允价值变动损失	3	(10)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(26)	(23)	(4)	1	(6)
每股收益	1.86	2.25	2.27	2.56	2.89	营运资本变动	230	108	(182)	130	145
每股红利	2.81	2.49	2.27	2.56	2.89	其它	(1)	0	2	2	2
每股净资产	8.12	8.06	8.06	8.06	8.06	经营活动现金流	462	375	107	452	508
ROIC	38%	48%	-46752%	-56%	-48%	资本开支	0	(2)	(5)	(5)	(5)
ROE	23%	28%	28%	32%	36%	其它投资现金流	29	(63)	0	0	0
毛利率	78%	76%	79%	79%	79%	投资活动现金流	29	(65)	(5)	(5)	(6)
EBIT Margin	33%	33%	39%	39%	39%	权益性融资	0	27	0	0	0
EBITDA Margin	35%	35%	41%	41%	41%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	49%	17%	-5%	13%	11%	支付股利、利息	(332)	(296)	(271)	(305)	(344)
净利润增长率	98%	22%	1%	12%	13%	其它融资现金流	324	324	487	(200)	(100)
资产负债率	54%	57%	62%	61%	62%	融资活动现金流	(339)	(241)	216	(505)	(444)
息率	7.6%	6.8%	6.2%	6.9%	7.8%	现金净变动	152	69	317	(58)	57
P/E	19.8	16.3	16.2	14.4	12.7	货币资金的期初余额	1206	1358	1427	1744	1687
P/B	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6	货币资金的期末余额	1358	1427	1744	1687	1744
EV/EBITDA	23.5	20.9	19.5	16.9	15.6	企业自由现金流	0	340	78	426	470
						权益自由现金流	0	664	568	226	375

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032