

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

行动教育(605098)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

行动教育 24 年年报点评:Q4 边际改善,
维持高股息率

业绩增速放缓, 分红率超 90%

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B
座

邮编: 100031

25 年中报点评: “百校计划” 扩张顺利, 基本
面有望迎反转

2025 年 08 月 12 日

事件: 25H1, 公司实现收入 3.4 亿元、同减 11.7%, 归母净利润 1.3 亿元、同减 3.5%, 扣非后净利润 1.2 亿元、同减 11.6%。

拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元 (含税)。

点评:

- **24H1 基数较高, 25H1 收入承压。**25H1, 管理培训收入 2.9 亿元、同减 8.9%, 管理咨询收入 0.5 亿元、同减 25.6%。25Q1/Q2, 收入分别同比下滑 7.2%/14.2%。我们估计, 收入下滑的主要原因是: (1) 24H1 基数较高 (特别是管理咨询), (2) 报到率受贸易摩擦影响。
- **毛利率呈现出韧性。**25H1, 综合毛利率同增 1.3pct 至 77.5%, 其中管理培训毛利率同增 0.8pct 至 84.3%, 管理咨询毛利率同增 0.4pct 至 46.5%。管理培训收入占比提升亦带来毛利率结构性提升。
- **收入下滑致期间费用率提升。**25H1, 销售费用率同增 1.5pct 至 24.5%, 管理费用率同增 1.0pct 至 12.4%, 研发费用率同增 0.5pct 至 3.3%。
- **25Q2 现金收款同减 20%。**25Q2, 销售商品、提供劳务收到的现金 2.3 亿元、同减 20.2%, 下滑幅度较 Q1 (-34.2%) 收窄。截至 25 年 6 月末, 合同负债 10.6 亿元、同减 1.9%。
- **股息率达 6%。**公司维持高股息率, 过去 12 个月共派发的现金股利 2.68 亿元, 股息率 6%。
- **AI 赋能提升效率效能。**23 年起, 全面启动 “人、财、物、销” 四大核心业务流程的 AI 化工程。(1) **AI+人力资源:** 通过 AI 测评通关系统, 25H1, 新人留存率同增 16%, 出单业绩同增 46%, 出单人数同增 43%; 通过 AI 教练系统, 新人从入职到上岗的周期由 30 天缩短至 7 天, 效率提升 4 倍以上; 总经理训练营实现训练流程数字化, 60 人以上浓缩 EMBA 团单最新单月成交数环比增长 8 倍。(2) **AI+营销系统:** 通过 AI 精准识别、触达客户并通过客户案例智能体推荐, 目标客户精准识别用时从人均 4 小时缩短至 10 分钟; 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。(3) **AI+财务销管系统:** 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 多人精简至 30 多人。
- **开启 “百校计划”, AI 助力分校总经理复制。**公司计划在未来 3~5 年内, 在全国重点城市开设 100 家分校。通过 AI 助力的选人、育人、流程支持, 提升分校总经理的培养和复制速度。25 年 3~7 月共复制出 9 位分校总经理, 组建 42 人的核心团队, 累计业绩 528 万元, 团队最快 12 天

出单，单人 70 天内最高出单 162 万元。

- **盈利预测与投资评级：**在 24H1 基数较高及贸易摩擦的背景下，25H1 收入和现金收款均承压，我们预计 25H2 有望向好。“百校计划”扩张顺利，AI 赋能提升效率效能。暂维持 25~27 年 3.01/3.50/3.99 亿元的归母净利润预测，当前股价对应 PE 估值 15x/13x/11x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**教育行业系统性风险，宏观经济对企业家参加管理培训意愿的影响，网点扩张或带来费用增加。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	672	783	893	1,007	1,122
增长率 YoY %	49.1%	16.5%	14.0%	12.7%	11.4%
归属母公司净利润 (百万元)	219	269	301	350	399
增长率 YoY%	98.0%	22.4%	12.3%	16.0%	13.9%
毛利率%	78.3%	76.1%	76.6%	77.1%	77.4%
净资产收益率ROE%	22.9%	27.9%	28.4%	29.6%	30.3%
EPS(摊薄)(元)	1.84	2.25	2.53	2.93	3.34
市盈率 P/E(倍)	20.22	16.52	14.71	12.68	11.13
市净率 P/B(倍)	4.63	4.61	4.17	3.75	3.37

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 12 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,823	1,970	2,220	2,496	2,794
货币资金	1,358	1,427	1,668	1,929	2,212
应收票据	1	6	6	7	8
应收账款	0	0	0	0	0
预付账款	15	11	10	12	13
存货	3	1	1	1	2
其他	446	525	534	547	560
非流动资产	274	262	306	329	348
长期股权投资	0	0	1	1	1
固定资产(合计)	164	156	175	191	206
无形资产	2	2	4	7	10
其他	107	104	127	129	132
资产总计	2,096	2,232	2,527	2,824	3,142
流动负债	1,096	1,230	1,420	1,595	1,774
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	19	20	23	26	28
其他	1,078	1,210	1,396	1,570	1,746
非流动负债	38	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	34	34	34	34
负债合计	1,134	1,264	1,454	1,629	1,808
少数股东权益	3	7	10	13	17
归属母公司	959	961	1,063	1,182	1,317
负债和股东权益	2,096	2,232	2,527	2,824	3,142

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	672	783	893	1,007	1,122
同比(%)	49.1%	16.5%	14.0%	12.7%	11.4%
归属母公司净利润	219	269	301	350	399
同比(%)	98.0%	22.4%	12.3%	16.0%	13.9%
毛利率(%)	78.3%	76.1%	76.6%	77.1%	77.4%
ROE%	22.9%	27.9%	28.4%	29.6%	30.3%
EPS(摊薄)(元)	1.84	2.25	2.53	2.93	3.34
P/E	20.22	16.52	14.71	12.68	11.13
P/B	4.63	4.61	4.17	3.75	3.37
EV/EBITDA	12.55	8.68	8.37	6.54	5.10

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	672	783	893	1,007	1,122
营业成本	146	188	209	231	254
营业税金及附加	4	5	5	6	7
销售费用	178	199	233	261	288
管理费用	91	110	121	133	146
研发费用	29	22	23	25	27
财务费用	-26	-23	-28	-33	-38
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	5	9	10	11	13
其他	5	22	15	17	18
营业利润	259	315	355	412	469
营业外收支	-1	0	-1	-1	0
利润总额	257	316	354	411	468
所得税	37	44	50	58	66
净利润	220	271	305	353	403
少数股东损益	1	3	3	4	4
归属母公司净利润	219	269	301	350	399
EBITDA	258	324	335	390	444
EPS(当年)(元)	1.86	2.27	2.53	2.93	3.34

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	454	400	495	525	578
净利润	220	271	305	353	403
折旧摊销	26	32	9	11	13
财务费用	-23	-20	1	1	1
投资损失	-5	-9	-10	-11	-13
营运资金变动	232	135	190	171	174
其它	3	-10	0	0	0
投资活动现金流	57	-241	-54	-32	-31
资本支出	-13	-8	-48	-28	-28
长期投资	15	-77	-10	-10	-10
其他	55	-156	5	6	8
筹资活动现金流	-345	-285	-200	-232	-265
吸收投资	0	27	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或	-332	-296	-200	-232	-265
现金流净增加额	166	-127	241	261	283

研究团队简介

范欣悦，商社行业首席分析师，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名、2023 年获得新浪金麒麟医美行业菁英分析师第一名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。