

公司研究

Q3 培训需求回暖，收入利润实现高增

——行动教育（605098.SH）2025 年三季报点评

要点

事件：25 年前三季度实现营业收入 5.7 亿元，同比+0.5%；归母净利润 2.1 亿元，同比+10.4%；扣非归母净利润 2 亿元，同比+8%。其中，25Q3 实现营业收入 2.2 亿元，同比+27.9%；归母净利润 0.8 亿元，同比+42.8%；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比+62.3%。

报到率显著回暖驱动 Q3 业绩高增，在手订单保障未来增长。公司 25Q3 收入增速较上半年有显著改善，主要系二季度受外部贸易环境不确定性影响，部分客户需求延后至三季度集中释放。随着企业家信心修复，7、8 月课程报到率出现拐点，成都、上海、深圳等多地到场人数高增，有效拉动了 Q3 业绩增长。截至 25 年 9 月末，公司合同负债余额为 10.48 亿元，在手订单充足，为未来业绩确认提供坚实保障。

产品结构优化提升盈利能力，费用管控成效显著。1) 25 年前三季度/25Q3 公司毛利率分别为 78.54%/80.16%，同比+2.63/+4.78pcts。主要系产品结构持续优化，毛利率相对较高的管理培训业务收入占比回归正常水平。2) 25 年前三季度/25Q3 公司销售费用率分别为 24.55%/24.63%，同比-0.43/-4.77pcts，25Q3 销售费用率同比下降较多主要系去年同期“校长节”规模大，导致费用基数较高。3) 25 年前三季度/25Q3 管理费用率分别为 11.8%/10.9%，同比+0.03/-1.84pcts，25Q3 管理费用率同比下降主要系内部管理效率提升。4) 综合来看，25 年前三季度/25Q3 公司销售净利率达到 38.38%/38.53%，同比+3.43/+4.44pcts。公司维持高分红比例，拟派发每股 0.5 元现金红利（含税），占 25Q3 归母净利润的 71.5%。

AI 赋能与“百校计划”双轮驱动，组织扩张打开成长空间。公司全面推进 AI 战略，赋能效果已初步显现：在人力资源方面，通过 AI 测评系统，新人留存率和出单业绩显著提升，有效提升了销售团队的搭建效率与质量。同时，公司于 25 年 2 月启动“百校计划”，旨在未来 3-5 年内将销售网络拓展至全国 100 个城市。该计划进展顺利，截至 7 月已成功招募 9 位分校总经理，组建了 42 人的核心团队，并累计创造业绩超 527 万元。随着“百校计划”的推进，以及新校单店贡献上升，有望为公司长期发展注入新动能。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 2.94/3.34/3.71 亿元，对应 PE 分别为 16x/14x/13x，考虑到公司为管理培训龙头，未来大客户开发空间仍较大，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济风险，市场竞争加剧风险，依赖关键人员风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	672	783	845	952	1,040
营业收入增长率	49.08%	16.54%	7.81%	12.70%	9.31%
归母净利润（百万元）	219	269	294	334	371
归母净利润增长率	97.95%	22.39%	9.41%	13.63%	11.10%
EPS（元）	1.86	2.25	2.46	2.80	3.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.88%	27.94%	25.21%	23.81%	22.31%
P/E	21	18	16	14	13
P/B	4.9	4.9	4.1	3.4	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-22（注：23-27 年总股本数分别为 1.18/1.19/1.19/1.19/1.19 亿股）

增持（维持）

当前价：39.90 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.19
总市值(亿元):	47.58
一年最低/最高(元):	30.31/42.95
近 3 月换手率:	85.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.04	1.73	-9.64
绝对	3.58	13.23	6.40

资料来源：Wind

相关研报

业务短期承压，推进 AI 战略转型——行动教育（605098.SH）2025 年半年报点评（2025-08-12）

25Q1 收入承压，非经常性损益贡献利润增长——行动教育（605098.SH）2025 年一季度业绩点评（2025-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	672	783	845	952	1,040
营业成本	146	188	190	214	233
折旧和摊销	10	10	10	11	11
税金及附加	4	5	5	6	6
销售费用	178	199	213	238	258
管理费用	91	110	121	134	145
研发费用	29	22	25	27	27
财务费用	-26	-23	-23	-26	-29
投资收益	5	9	8	4	2
营业利润	259	315	345	390	433
利润总额	257	316	344	389	432
所得税	37	44	48	54	60
净利润	220	271	296	335	372
少数股东损益	1	3	2	1	1
归属母公司净利润	219	269	294	334	371
EPS(元)	1.86	2.25	2.46	2.80	3.11

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	454	400	274	316	347
净利润	219	269	294	334	371
折旧摊销	10	10	10	11	11
净营运资金增加	-184	-95	4	10	8
其他	409	217	-34	-39	-43
投资活动产生现金流	57	-241	7	-12	-14
净资本支出	-13	-8	-11	-16	-16
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	70	-234	18	4	2
融资活动现金流	-345	-285	-67	-72	-81
股本变化	0	1	0	0	0
债务净变化	2	1	0	0	0
无息负债变化	251	129	5	17	13
净现金流	166	-127	214	232	252

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	78.3%	76.1%	77.5%	77.5%	77.6%
EBITDA 率	36.6%	37.1%	37.3%	37.8%	38.4%
EBIT 率	34.4%	34.9%	36.0%	36.6%	37.3%
税前净利润率	38.3%	40.3%	40.7%	40.9%	41.6%
归母净利润率	32.6%	34.3%	34.8%	35.1%	35.7%
ROA	10.5%	12.2%	12.1%	12.4%	12.5%
ROE (摊薄)	22.9%	27.9%	25.2%	23.8%	22.3%
经营性 ROIC	-26.9%	-28.0%	-31.4%	-36.6%	-41.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	54%	57%	52%	48%	44%
流动比率	1.66	1.60	1.77	1.94	2.13
速动比率	1.66	1.60	1.76	1.94	2.13
归母权益/有息债务	80.40	74.28	90.08	108.35	128.49
有形资产/有息债务	174.87	170.97	187.20	206.75	227.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,096	2,232	2,443	2,697	2,972
货币资金	1,358	1,427	1,642	1,873	2,126
交易性金融资产	440	503	503	515	529
应收账款	0	0	0	0	0
应收票据	1	6	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	17	18	20	22
存货	3	1	1	1	1
其他流动资产	4	5	6	7	8
流动资产合计	1,823	1,970	2,180	2,429	2,699
其他权益工具	46	46	46	46	46
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	156	157	160	163
在建工程	9	0	1	4	6
无形资产	2	2	2	3	4
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产合计	274	262	263	268	273
总负债	1,134	1,264	1,269	1,285	1,298
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	19	20	21	23	25
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	34	38	41	45	48
流动负债合计	1,096	1,230	1,235	1,251	1,264
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	38	34	34	34	34
股东权益	962	968	1,174	1,412	1,673
股本	118	119	119	119	119
公积金	531	560	562	562	562
未分配利润	291	262	465	701	962
归属母公司权益	959	961	1,166	1,402	1,663
少数股东权益	3	7	9	10	11

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	26.52%	25.40%	25.20%	25.00%	24.80%
管理费用率	13.58%	14.04%	14.30%	14.10%	13.90%
财务费用率	-3.82%	-3.00%	-2.67%	-2.70%	-2.79%
研发费用率	4.33%	2.76%	3.00%	2.80%	2.60%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	0.75	0.82	0.93	1.03
每股经营现金流	3.85	3.35	2.30	2.65	2.91
每股净资产	8.12	8.06	9.78	11.76	13.94
每股销售收入	5.69	6.57	7.08	7.98	8.72

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	18	16	14	13
PB	4.9	4.9	4.1	3.4	2.9
EV/EBITDA	12.7	10.6	8.9	7.2	5.9
股息率	2.5%	1.9%	2.0%	2.3%	2.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP