

行动教育(605098)

报告日期: 2025 年 10 月 23 日

Q3 收款拐点向上, AI 赋能“百校”成长 ——行动教育 2025 年三季报点评

投资要点

- 25 单 Q3 扣非归母净利润同比增长 62.3%，前三季度拟现金分红 83.3%。
2025Q3 公司实现收入 2.22 亿元，同比增长 27.9%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 42.8%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 62.25%。2025 年前三季度公司实现收入 5.66 亿元，同比增长 0.5%；实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 10.4%；实现扣非归母净利润 2.01 亿元，同比增长 8.0%。公司 2025 年前三季度拟派发现金红利 1.79 亿元，占比约 83.3%。
- Q3 收款同增 53%，主要系企业家信心修复，浓缩到课率和收款共振增长。
随着不确定性消除和企业家信心修复，我们预计 Q3 浓缩新训到课率大幅修复带动订单量高增，Q3 有望迎来到课率和收款的共振增长，这一趋势有望延续至 10 月甚至 Q4。25Q3 公司现金收款 2.19 亿元，同比增长 53.3%。25 年 Q3 末公司合同负债 10.48 亿元，yoy+8.7%，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。
- 毛利率提升主要系浓缩高报到率规模效应，AI 赋能销售/管理费用率有望持续优化。
2025Q3 公司毛利率 80.16%。同比+4.78pct，主要系浓缩 EMBA 报到率同比提升带来规模效应。2025Q3 公司的销售/管理/研发费用率分别为 24.6%/10.9%/3.2%，同比-4.8/-1.8/+0.8pct，可能受收入高增摊薄效应，尽管在百校计划拓展下销售人员人数可能未见明显减少，销售费用率的良好控制可能主要来自 AI 赋能营销端人效大幅提升，同时管理费用金额相对刚性，研发费用持续投入可能主要用于 AI 相关研发建设。我们预计，出于客户体验及内部激励因素，25 年毛利率有望维持稳定。同时在 AI 赋能下，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。中长期销售费用率和管理费用率有望持续优化。
- AI 赋能百校顺利扩张，若按公司指引仅外延增长有望贡献强劲的订单增速。
“百校计划”旨在未来 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，2025 年 3-7 月共复制出 9 位分校总经理（传统体系下总经理培养难复制慢，过去 10 年仅输出 3 位），带动组建出 42 人的核心团队，累计业绩 527.92 万元，团队最快 12 天出单，单人 70 天内最高出单 161.56 万元。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。
- 近年来高分红接近 100%回报股东，股息率约 6%。
公司 2021/2022/2023/2024/2025 前三季度现金股利支付率约 109%/213%/97%/99%/83%，其中 2023 年、2024 年、2025 年均披露中期分红计划，2024、2025 年均披露三季度分红计划，未来仍有望一年多次分红。我们假设分红比例 90%，公司动态股息率约 5.4%（对应 2025 年 10 月 23 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+AI，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，AI 赋能百校计划积极拓展目标客户领域及地域。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 8.28/9.33/10.45 亿元，同比增长 5.66%/12.68%/12.01%；归母净利润分别为 2.96/3.34/3.79 亿元，同比增长 10.06%/12.90%/13.43%。我们看好公司业绩增长稳健性及高股息特征，叠加百校计划顺利推进有望带来成长性，当前公司对应 26E 15xPE+5.4%股息率，8 月以来涨幅 21%显著跑赢消费指数（截至 2025 年 10 月 23 日），建议关注百校扩张进度及订单波动情况，维持“买入”评级。
- 风险提示

投资评级: 买入(维持)

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

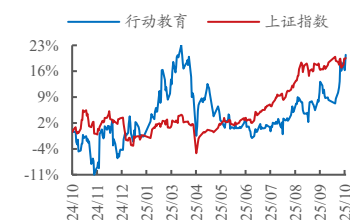
分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 41.30
总市值(百万元)	4,925.07
总股本(百万股)	119.25

股票走势图



相关报告

- 《Q3 基本面有望迎来拐点，系统+AI 赋能“百校”顺利扩张》
2025.09.27
- 《Q4 边际修复，组织变革+人效提升支持“百校”扩张》
2025.04.16
- 《首次三季度分红，关注 Q4 消课节奏修复及收款表现》
2024.10.24

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	827.75	932.74	1044.81
(+/-) (%)	16.54%	5.66%	12.68%	12.01%
归母净利润	268.57	295.59	333.72	378.54
(+/-) (%)	22.39%	10.06%	12.90%	13.43%
每股收益(元)	2.25	2.48	2.80	3.17
P/E	18.34	16.66	14.76	13.01

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	2013	2073	2136
现金	1427	1470	1528	1585
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	20	22
预付账款	11	10	11	12
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	98	94	90
资产总计	2232	2260	2306	2355
流动负债	1230	1228	1236	1244
短期借款	0	0	0	0
应付款项	20	20	22	24
预收账款	0	0	0	0
其他	1210	1209	1214	1220
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	1260	1270	1277
少数股东权益	7	9	12	15
归属母公司股东权益	961	991	1024	1062
负债和股东权益	2232	2260	2306	2355

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	400	286	334	374
净利润	271	298	337	382
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	0	4	3
其它	27	1	8	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)	(237)	(270)	(310)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(285)	(237)	(270)	(310)
现金净增加额	(127)	43	57	58

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	783	828	933	1045
营业成本	188	180	199	219
营业税金及附加	5	5	5	6
营业费用	199	199	220	245
管理费用	110	108	117	128
研发费用	22	23	26	29
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	342	396	449
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	316	342	396	449
所得税	44	44	59	67
净利润	271	298	337	382
少数股东损益	3	2	3	3
归属母公司净利润	269	296	334	379
EBITDA	305	329	382	435
EPS（最新摊薄）	2.25	2.48	2.80	3.17

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.54%	5.66%	12.68%	12.01%
营业利润	22.03%	8.49%	15.69%	13.47%
归属母公司净利润	22.39%	10.06%	12.90%	13.43%
获利能力				
毛利率	76.05%	78.26%	78.65%	79.04%
净利率	34.65%	36.01%	36.08%	36.55%
ROE	27.82%	30.04%	32.78%	35.82%
ROIC	24.68%	26.56%	29.24%	32.29%
偿债能力				
资产负债率	56.63%	55.74%	55.07%	54.25%
净负债比率	1.02%	1.03%	1.02%	1.01%
流动比率	1.60	1.64	1.68	1.72
速动比率	1.60	1.64	1.68	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.37	0.41	0.45
应收账款周转率	6113.17	8943.88	9223.61	9197.76
应付账款周转率	9.63	9.01	9.67	9.64
每股指标(元)				
每股收益	2.25	2.48	2.80	3.17
每股经营现金	3.35	2.40	2.80	3.14
每股净资产	8.06	8.31	8.59	8.91
估值比率				
P/E	18.34	16.66	14.76	13.01
P/B	5.12	4.97	4.81	4.64
EV/EBITDA	7.61	9.11	7.71	6.65

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>