

2026年04月14日

Q4 收款延续改善，百校计划新建 15 家分校

行动教育 (605098)

评级:	买入	股票代码:	605098
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	56.0/30.16
目标价格:		总市值(亿)	65.21
最新收盘价:	54.68	自由流通市值(亿)	65.21
		自由流通股数(百万)	119.25

事件概述

2025 年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为 8.11/3.20/2.79/4.15 亿元、同比增长 3.55%/19.12%/15.58%/3.81%，归母净利略超市场预期；非经主要为政府补助 1780 万元、公允价值变动损益 2864 万元；经营性现金流高于净利主要由于合同负债增加 1 亿元。25Q4 单季收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为 2.45/1.05/0.78/2.59 亿元、同比增长 10.86%/41.89%/41.82%/22.17%。

公司拟每 10 股派发现金红利 10 元，加中期分红拟每 10 股派发现金红利 10 元、三季度分红拟每 10 股派发现金红利 5 元，分红率为 93.05%，股息率为 4.57%。

此外，从前瞻指标来看，Q4 现金流收现/合同负债为 3.86/11.8 亿元，同比增长 14%/9%，Q4 在高基数基础上延续了 Q3 以来的改善趋势，合同负债环比提升 13%。

分析判断:

管理培训收入增长高于整体。分拆来看，25 年管理培训/管理咨询/图书销售收入分别为 6.79/1.28/0.02 亿元、同比增长 7.28%/-11.99%/-22.47%。收入增长主要由于：1) 本期公司执行大客户战略成果显著，将帅营完成 1 期线下集训、38 期线上专题学习，30 位总经理参训；2) 品牌影响力持续提升，对市场产生了积极的影响；3) 公司人才梯队建设卓有成效，形成了精选人才和培育人才的高质量体系，培训和咨询业务订单量充裕，培训课程及咨询服务开展增加，营业收入增加；4) 持续扩大校友企业网络，2025 年，浓缩 EMBA 项目为 120 位员工开放学习，学费价值约 477.6 万元，转训完成率 100%；校长 EMBA 项目为 54 位员工开放学习，学费价值约 214.9 万元，转训完成率 100%。

净利率增幅高于毛利率主要由于管理费用率下降以及公允价值变动收益增加。(1) 25 年公司毛利率/净利率/扣非净利率为 78.9%/39.4%/34.4%、同比提高 2.8/5.2/3.6PCT；毛利率提升主要来自高毛利的管理培训占比提升但管理培训自身毛利率微降：管理培训/管理咨询/图书销售毛利率分别为 83.23%/57.53%/16.99%、同比提高-0.40/13.29/-9.58PCT；25 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.21%/11.90%/3.79%/-2.56%、同比增加-0.19/-2.14/1.03/0.44PCT，管理费用下降主要来自职工薪酬下降。公允价值变动收益占比提升 1.4PCT。

(2) 25Q4 公司毛利率/净利率为 79.6%/42.83%、同比提高 3.18/9.29PCT，Q4 净利率增幅高于毛利率主要由于管理费用率下降、其他收益占比提升（全年其他收益集中在 Q4 体现）。25Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.74%/12.11%/5.08%/-2.00%、同比增加 0.28/-7.71/2.20/0.46PCT。其他收益占比提升 5.49PCT。

投资建议

我们分析，(1) 短期来看，公司 25Q4 现金收现和合同负债延续 Q3 以来的改善趋势，我们分析主要来自公司百校计划逐步开始体现效果，而 26 年有望延续这一趋势；根据公告，25 年公司新建了 15 家分校、预计 26 年达到 10 家；(2) 中长期来看，公司在销售团队人数和人效方面均有提升空间，特别是结合 AI 发力。1) 在人效维度，提出“每人每月一家大客户”的营销策略，推动销售伙伴实现收入增长，实现人效提升，2) 人数维度，公司将 AI 深度融入组织，围绕“AI+营销”“AI+教学”“AI+财务”“AI+人力资源”四大场景落地应用，推出“智多行”“AI 销售大师”“客户案例智能体”等内部平台，全面深化 AI 应用，有助于人效提升。考虑销售收现和合同负债改善，上调盈利预测，上调 26-27 年收入预测 10.16 亿至 9.37/10.32 亿元，新增 28 年收入预测 11.34 亿元；上调 26-27 年归母净利预测 3.43/3.90 亿元至 3.96/4.53 亿元，新增 28 年归母净利润预测 5.16

亿元；上调 26/27 年 EPS 2.88/3.27 元至 3.32/3.80 元，新增 28 年 EPS 预测 4.33 元；2026 年 4 月 14 日收盘价 54.68 元对应 PE 分别为 16/14/13X，维持“买入”评级。

风险提示

团队人效低于预期风险；浓缩班到场率低于预期风险；排课数低于预期风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2025A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	783	811	937	1,032	1,134
YoY (%)	16.5%	3.5%	15.5%		
归母净利润(百万元)	269	320	396	453	516
YoY (%)	22.4%	19.1%	23.7%	14.5%	13.9%
毛利率 (%)	76.1%	78.9%	76.5%	76.9%	77.3%
每股收益 (元)	2.27	2.68	3.32	3.80	4.33
ROE	27.9%	31.7%	28.1%	24.4%	21.7%
市盈率	24.09	20.40	16.48	14.39	12.64

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	811	937	1,032	1,134	净利润	323	400	458	521
YoY(%)	3.5%	15.5%	10.1%	10.0%	折旧和摊销	28	7	5	6
营业成本	172	220	238	258	营运资金变动	116	574	151	162
营业税金及附加	5	6	6	7	经营活动现金流	415	954	586	659
销售费用	204	164	166	165	资本开支	-3	-78	-62	-68
管理费用	97	122	134	147	投资	-150	-247	-359	-466
财务费用	-21	-21	-27	-29	投资活动现金流	-269	-297	-391	-503
研发费用	31	23	26	28	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	8	12	13	15	筹资活动现金流	-285	0	0	0
营业利润	372	464	531	605	现金净流量	-139	657	195	156
营业外收支	0	1	1	1	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	372	465	532	606	成长能力 (%)				
所得税	49	65	75	85	营业收入增长率	3.5%	15.5%	10.1%	10.0%
净利润	323	400	458	521	净利润增长率	19.1%	23.7%	14.5%	13.9%
归属于母公司净利润	320	396	453	516	盈利能力 (%)				
YoY(%)	19.1%	23.7%	14.5%	13.9%	毛利率	78.9%	76.5%	76.9%	77.3%
每股收益	2.68	3.32	3.80	4.33	净利率率	39.8%	42.6%	44.4%	45.9%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	13.4%	11.6%	11.3%	11.0%
货币资金	1,440	2,097	2,293	2,449	净资产收益率 ROE	31.7%	28.1%	24.4%	21.7%
预付款项	9	47	51	55	偿债能力 (%)				
存货	2	7	8	8	流动比率	1.59	1.58	1.73	1.88
其他流动资产	699	935	1,294	1,761	速动比率	1.59	1.55	1.70	1.85
流动资产合计	2,150	3,086	3,646	4,274	现金比率	1.07	1.07	1.09	1.07
长期股权投资	1	1	1	1	资产负债率	57.4%	58.3%	53.2%	49.0%
固定资产	149	212	260	313	经营效率 (%)				
无形资产	2	2	2	2	总资产周转率	0.34	0.28	0.26	0.24
非流动资产合计	242	311	365	425	每股指标 (元)				
资产合计	2,391	3,397	4,011	4,699	每股收益	2.68	3.32	3.80	4.33
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.47	11.79	15.59	19.92
应付账款及票据	27	24	26	28	每股经营现金流	3.48	8.00	4.92	5.53
其他流动负债	1,323	1,931	2,085	2,250	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计		1,955	2,112	2,278	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	20.40	16.48	14.39	12.64
其他长期负债	24	24	24	24	PB	4.93	4.64	3.51	2.75
非流动负债合计	24	24	24	24					
负债合计	1,374	1,979	2,136	2,302					
股本	119	119	119	119					
少数股东权益	7	11	16	21					
股东权益合计	1,018	1,417	1,875	2,396					
负债和股东权益合计	2,391	3,397	4,011	4,699					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。