

行动教育 (605098.SH)

优于大市

2025 年利润弹性先行释放、维持高分红，百校计划望驱动长期成长

核心观点

2025 年实现归母净利润 3.20 亿元，同比增长 19%。2025 年，公司实现营收 8.11 亿元/+3.5%；归母净利润 3.20 亿元/+19.1%，优于此前 Wind 一致预期（约 3 亿元）；实现扣非归母净利润 2.79 亿元/+15.6%，差值系金融资产和负债相关的损益约 2864 万元及政府补助 1780 万元。**具体看 25Q4**，公司实现营收 2.45 亿元/+11.3%，归母净利润 1.05 亿元/+42.1%，扣非归母净利润 0.78 亿元/+40.8%，延续增长动能。2025Q4 实现收款 3.86 亿元，同比+14.0%；2025 年底公司合同负债为 11.80 亿元/+9.3%，环比增长提速。

管理培训业务稳健增长，咨询业务毛利率大幅提升。2025 年公司管理培训/管理咨询分别实现营收 6.79 亿元/+7.3%和 1.28 亿元/-12.0%。核心课程《浓缩 EMBA》迎来“百将团学”新浪潮，同时公司推出“五星校长”等大团单销售策略，深挖客户价值。对应毛利率看，管理培训业务毛利率为 83.23%，保持高位；管理咨询毛利率为 57.53%/+13.29pct，主要受益于人效提升。

成本费用优化，盈利能力持续增强。2025 年，公司归母净利率为 39.4%/+5.2pct，具体看毛利率为 78.9%/+2.9pct，受益于高毛利率的企业培训业务占比走高、以及人效提升使咨询业务毛利率大幅提升。报告期内公司销售/管理费率分别为 25.2%/11.9%，同比微降/-2.1pct，费率控制良好。研发费率 3.8%/+1.0pct，主要系公司加大对 AI 等项目的研发投入。

“百校计划”与 AI 战略初见成效，维持高分红回报股东。公司战略稳步推进，“百校计划”实施首年已成功开设 6 家分校，另有 4 家正在筹备中，全国化布局加速。另一方面，公司将 AI 深度融入组织，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。公司继续维持高分红政策，全年累计拟派发现金红利 2.98 亿元，占全年归母净利润比例高达 93.05%，收盘价市值对应股息率（TTM）约 4.57%。

风险提示：到课率不达预期；宏观经济下行风险；关键业务人员流失等。

投资建议：AI 赋能与培训业务到课率回暖的双重驱动下，2025 年下半年公司利润弹性得以释放。结合公司 2025 年表现，考虑到国内中小企业信心持续修复、公司积极落地百校计划扩大客户基数，及规模效应下利润率仍有提升空间，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 3.88/4.46 亿元（前值：3.05/3.44 亿元），并新增 2028 年归母净利润预测为 5.11 亿元，收盘价市值对应 PE 估值为 17/15/13x。此外公司 2021 年上市以来维持高分红，超过 4%的 TTM 股息率也有望增强现有环境下投资偏好度，**维持“优于大市”评级。**建议关注 2026 年上半年低基数效应下的业绩兑现节奏。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	783	811	961	1,104	1,265
(+/-%)	16.5%	3.5%	18.5%	14.8%	14.6%
净利润(百万元)	269	320	388	446	511
(+/-%)	22.4%	19.1%	21.4%	14.8%	14.7%
每股收益(元)	2.25	2.68	3.26	3.74	4.29
EBIT Margin	33.3%	37.4%	38.3%	38.7%	38.8%
净资产收益率 (ROE)	27.9%	31.7%	37.0%	40.8%	44.6%
市盈率 (PE)	24.3	20.4	16.8	14.6	12.8
EV/EBITDA	28.8	25.2	20.6	18.3	16.4
市净率 (PB)	6.78	6.45	6.21	5.96	5.69

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
联系人：周瑛皓

0755-82150809

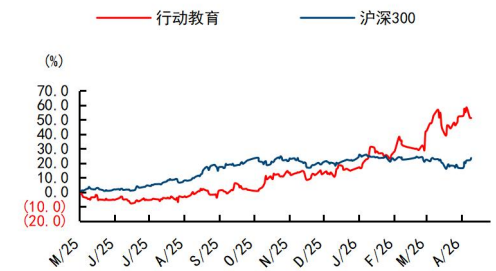
zengguang@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn

S0980511040003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	54.68 元
总市值/流通市值	6521/6521 百万元
52 周最高价/最低价	58.30/34.15 元
近 3 个月日均成交额	81.44 百万元

市场走势



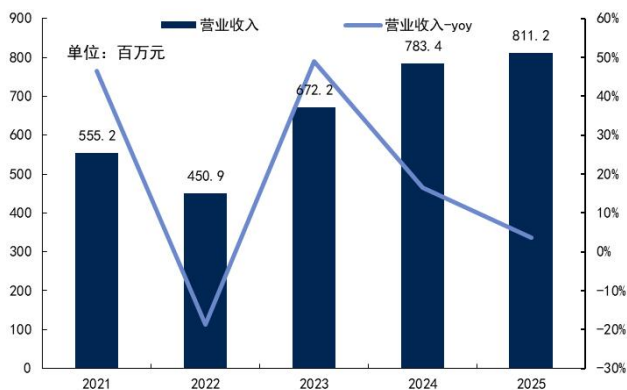
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《行动教育 (605098.SH) -2025Q2 收款降幅环比收窄，AI 赋能毛利率逆势提升》——2025-08-12
- 《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

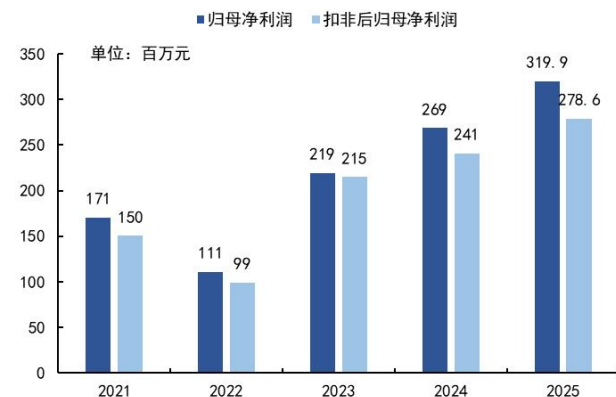
2025 年实现归母净利润 3.20 亿元，同比增长 19%。2025 年，公司实现营收 8.11 亿元/+3.5%；归母净利润 3.20 亿元/+19.1%，优于此前 Wind 一致预期（约 3 亿元）；扣非归母净利润 2.79 亿元/+15.6%，差值系金融资产和负债相关的损益约 2864 万元及政府补助 1780 万元。**具体看 2025Q4**，公司实现营收 2.45 亿元/+11.3%，归母净利润 1.05 亿元/+42.1%，扣非归母净利润 0.78 亿元/+40.8%，延续增长动能。2025Q4 实现收款 3.86 亿元，同比+14.0%。2025 年底公司合同负债为 11.80 亿元/+9.3%，环比增长提速。

图1：2021–2025 年间公司营收及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：2021–2025 年间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

管理培训业务稳健增长，咨询业务毛利率大幅提升。2025 年公司管理培训/管理咨询分别实现营收 6.79 亿元/+7.3%和 1.28 亿元/-12.0%。核心课程《浓缩 EMBA》迎来“百将团学”新浪潮，同时公司推出“五星校长”等大团单销售策略，深挖客户价值。对应毛利率看，管理培训业务毛利率为 83.23%，保持高位；管理咨询毛利率为 57.53%/+13.29pct，主要受益于人效提升。

图3：2018–2025 年分业务营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

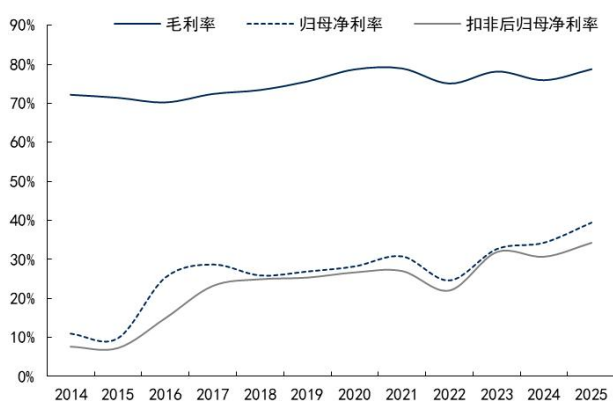
图4：2018–2025 年分业务营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

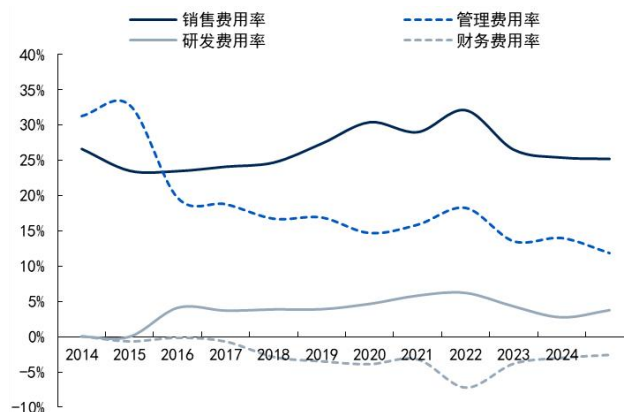
成本费用优化，盈利能力持续增强。期内归母净利率为 39.4%/+5.2pct，盈利能力显著改善。2025 年，公司整体毛利率为 78.9%/+2.9pct，受益于高毛利率的企业培训业务占比走高、以及人效提升使咨询业务毛利率大幅提升。报告期内公司销售/管理费率为 25.2%/11.9%，同比微降/-2.1pct，规模效应下费用率得到有效控制。研发费率 3.8%/+1.0pct，主要系公司加大对 AI 等项目的研发投入。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

“百校计划”与AI战略初见成效，维持高分红回报股东。公司战略稳步推进，“百校计划”实施首年已成功开设6家分校，另有4家正在筹备中，全国化布局加速。2025年，行动教育将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。公司继续维持高分红政策，2025年内已实施半年度及三季度分红，并预案年度分红每10股派10元（含税）。全年累计拟派发现金红利2.98亿元，占全年归母净利润比例高达93.05%，最新收盘市值对应股息率（TTM）约4.57%。

投资建议：AI赋能与培训业务到课率回暖的双重驱动下，2025年下半年公司利润弹性得以释放。结合公司2025年表现，考虑到国内中小企业信心持续修复、公司积极落地百校计划扩大客户基数，及规模效应下利润率仍有提升空间，我们上调公司2026-2027年归母净利润预测为3.88/4.46亿元（前值：3.05/3.44亿元），并新增2028年归母净利润预测为5.11亿元，收盘价市值对应PE估值为17/15/13x。此外公司2021年上市以来维持高分红，超过4%的TTM股息率也有望增强现有环境下投资偏好度，维持“优于大市”评级。建议关注2026年上半年低基数效应下的业绩兑现节奏。

风险提示：到课率不达预期；宏观经济下行风险；关键业务人员流失等；AI产品落地不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1427	1440	1457	1679	1937	营业收入	783	811	961	1104	1265
应收款项	23	17	5	6	7	营业成本	188	172	198	225	257
存货净额	1	2	5	6	7	营业税金及附加	5	5	6	7	8
其他流动资产	16	14	29	33	38	销售费用	199	204	240	276	315
流动资产合计	1970	2150	2174	2401	2666	管理费用	110	97	113	128	146
固定资产	156	149	159	169	178	研发费用	22	31	36	42	48
无形资产及其他	2	2	2	3	4	财务费用	(23)	(21)	(36)	(39)	(45)
投资性房地产	104	90	90	90	90	投资收益	9	8	10	12	15
长期股权投资	0	1	2	2	3	资产减值及公允价值变动	10	22	21	21	21
资产总计	2232	2391	2427	2665	2942	其他收入	(9)	(13)	(19)	(22)	(25)
短期借款及交易性金融负债	13	13	13	13	13	营业利润	315	372	452	518	594
应付款项	20	27	30	34	40	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	1197	1309	1300	1487	1705	利润总额	316	372	452	519	595
流动负债合计	1230	1349	1344	1535	1758	所得税费用	44	49	60	68	78
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	3	4	5	5
其他长期负债	34	24	24	24	24	归属于母公司净利润	269	320	388	446	511
长期负债合计	34	24	24	24	24	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1264	1374	1368	1559	1782	净利润	269	320	388	446	511
少数股东权益	7	7	10	12	15	资产减值准备	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益	961	1010	1049	1094	1145	折旧摊销	10	9	15	15	16
负债和股东权益总计	2232	2391	2427	2665	2942	公允价值变动损失	(10)	(22)	(21)	(21)	(21)
关键财务与估值指标						财务费用	(23)	(21)	(36)	(39)	(45)
每股收益	2.25	2.68	3.26	3.74	4.29	营运资本变动	108	130	(12)	185	216
每股红利	2.49	2.27	2.93	3.36	3.86	其它	0	1	2	3	3
每股净资产	8.06	8.47	8.80	9.17	9.60	经营活动现金流	375	438	373	628	725
ROIC	48%	70%	96%	141%	475%	资本开支	0	(23)	(5)	(5)	(5)
ROE	28%	32%	37%	41%	45%	其它投资现金流	(63)	(174)	0	0	0
毛利率	76%	79%	79%	80%	80%	投资活动现金流	(63)	(198)	(5)	(5)	(6)
EBIT Margin	33%	37%	38%	39%	39%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	39%	40%	40%	40%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	17%	4%	18%	15%	15%	支付股利、利息	(296)	(271)	(350)	(401)	(460)
净利润增长率	22%	19%	21%	15%	15%	其它融资现金流	350	314	(0)	0	0
资产负债率	57%	58%	57%	59%	61%	融资活动现金流	(243)	(227)	(350)	(401)	(460)
息率	4.5%	4.2%	5.4%	6.2%	7.1%	现金净变动	69	12	17	222	259
P/E	24.3	20.4	16.8	14.6	12.8	货币资金的期初余额	1358	1427	1440	1457	1679
P/B	6.8	6.5	6.2	6.0	5.7	货币资金的期末余额	1427	1440	1457	1679	1937
EV/EBITDA	28.8	25.2	20.6	18.3	16.4	企业自由现金流	0	379	317	566	653
						权益自由现金流	0	694	348	600	692

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