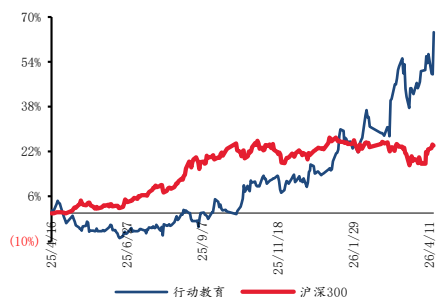


## 行动教育 2025 年报点评:百校计划加速增长 合同负债创新高

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通股(亿股)    | 1.19/1.19   |
| 总市值/流通(亿元)     | 71.73/71.73 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 60.15/34.15 |

### 相关研究报告

<<行动教育 2025Q3 点评:毛利率大幅提升,百校计划持续推进>>—2025-10-31

<<行动教育 2025 中报点评:业绩短期承压,关注百校计划进展>>—2025-08-27

<<行动教育 2024 年报点评:营收利润双增,发展态势向好>>—2025-04-16

### 证券分析师:王湛

电话:

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517100003

**事件:** 行动教育发布 2025 年年报,报告期内公司实现营业收入 8.11 亿元,同比+3.55%;实现归母净利润 3.20 亿元,同比+19.12%;扣非归母净利润 2.79 亿元,同比+15.58%。

其中,2025Q4 公司实现营收 2.45 亿元,同比+11.26%;实现归母净利润 1.05 亿元,同比+42.09%;归母扣非净利润 7801 万元,同比+40.84%。

### 点评:

**盈利能力持续提升。**报告期内,公司利润增速远超收入增速主要得益于:1) 营业成本同比下降 8.59%,带动综合毛利率提升至 78.8% (同比+2.81pct),其中管理咨询业务因内部导师交付比例提升,人力成本大幅下降,毛利率从 2024 年 44.24%大幅提升至 57.53%;2) 管理费用同比下降 12.26%,AI 赋能及组织优化下提质增效成果显著。

**公司现金流状况健康,高分红回报股东。**报告期内公司经营性现金收款 9.43 亿,同比增长 1.1%;经营性现金流净额 4.15 亿元,同比+3.75%。预收款模式优势显著,年末合同负债达 11.80 亿元,较年初增长 9.3%,为未来业绩确认提供有力保障。公司维持高股东回报,2025 年实施三次分红,全年累计分红总额达 2.98 亿元(含本次预案),占归母净利润 93.05%。

**“百校计划”稳步落地,全国化扩张打开成长天花板。**“百校计划”是公司未来几年核心的增量来源,2025 年作为计划启动元年,公司已完成 10 家新分校的布局目标(其中 6 家已完成工商注册,4 家筹备中)。新分校采用轻资产运营模式,通过招募行业资深人才担任城市总经理,快速切入空白或潜力市场。2026 年公司计划再新增 15 家分校,至 2030 年完成全国重点城市 100 家分校的布局建设,全国化网络布局将为公司带来确定的规模增长。

**AI 战略加速从赋能到创收,打造新增长引擎。**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。目前,用于人才识别的“二郎神”、赋能营销的“战神”等 AI 工具已在开发或迭代中。AI 业务不仅有望成为公司新的收入增长点,也进一步巩固了公司在管理教育领域的科技领先地位。

**估值及投资建议:**预计 2026-2028 年行动教育将实现归母净利润 3.86 亿元、4.42 亿元和 5.03 亿元,同比增速 20.54%、14.67%、13.64%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 3.23 元/股、3.71 元/股和 4.21 元/股,2026-2028 年 PE 分别为 18.6X、16.2X 和 14.3X,给予“买入”评级。

**风险提示:**行动教育存在宏观经济增长放缓,业务需求受影响的风险;存在不可控因素导致线下课程培训受限风险;存在市场竞争加剧招生人数不足的风险等。

■ 盈利预测和财务指标

|             | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 811    | 941    | 1,077  | 1,218  |
| 营业收入增长率 (%) | 3.55%  | 16.03% | 14.39% | 13.09% |
| 归母净利 (百万元)  | 320    | 386    | 442    | 503    |
| 净利润增长率 (%)  | 19.12% | 20.54% | 14.67% | 13.64% |
| 摊薄每股收益 (元)  | 2.68   | 3.23   | 3.71   | 4.21   |
| 市盈率 (PE)    | 22.42  | 18.60  | 16.22  | 14.27  |

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

|          | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 1,427 | 1,440 | 1,384 | 1,559 | 1,745 |
| 应收和预付款项  | 17    | 16    | 18    | 21    | 23    |
| 存货       | 1     | 2     | 2     | 2     | 3     |
| 其他流动资产   | 525   | 692   | 790   | 883   | 965   |
| 流动资产合计   | 1,970 | 2,150 | 2,194 | 2,465 | 2,736 |
| 长期股权投资   | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 投资性房地产   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产     | 156   | 149   | 141   | 132   | 124   |
| 在建工程     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产开发支出 | 2     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 长期待摊费用   | 14    | 11    | 10    | 9     | 8     |
| 其他非流动资产  | 2,059 | 2,229 | 2,260 | 2,517 | 2,784 |
| 资产总计     | 2,232 | 2,391 | 2,412 | 2,660 | 2,918 |
| 短期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收款项  | 20    | 27    | 24    | 28    | 30    |
| 长期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债     | 1,244 | 1,347 | 1,511 | 1,720 | 1,935 |
| 负债合计     | 1,264 | 1,374 | 1,535 | 1,748 | 1,965 |
| 股本       | 119   | 119   | 119   | 119   | 119   |
| 资本公积     | 502   | 502   | 502   | 502   | 502   |
| 留存收益     | 320   | 371   | 247   | 278   | 313   |
| 归母公司股东权益 | 961   | 1,010 | 866   | 897   | 932   |
| 少数股东权益   | 7     | 7     | 11    | 16    | 21    |
| 股东权益合计   | 968   | 1,018 | 877   | 912   | 953   |
| 负债和股东权益  | 2,232 | 2,391 | 2,412 | 2,660 | 2,918 |

**现金流量表 (百万)**

|        | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 400   | 415   | 536   | 647   | 713   |
| 投资性现金流 | -241  | -269  | -62   | -61   | -59   |
| 融资性现金流 | -285  | -285  | -379  | -411  | -468  |
| 现金增加额  | -127  | -139  | 95    | 175   | 186   |

**利润表 (百万)**

|         | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 783   | 811   | 941   | 1,077 | 1,218 |
| 营业成本    | 188   | 172   | 186   | 212   | 232   |
| 营业税金及附加 | 5     | 5     | 5     | 6     | 7     |
| 销售费用    | 199   | 204   | 235   | 264   | 296   |
| 管理费用    | 110   | 97    | 113   | 124   | 134   |
| 财务费用    | -23   | -21   | -22   | -21   | -23   |
| 资产减值损失  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 9     | 8     | 9     | 11    | 12    |
| 公允价值变动  | 10    | 22    | 25    | 20    | 10    |
| 营业利润    | 315   | 372   | 449   | 515   | 585   |
| 其他非经营损益 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 316   | 372   | 449   | 515   | 585   |
| 所得税     | 44    | 49    | 59    | 68    | 77    |
| 净利润     | 271   | 323   | 390   | 447   | 508   |
| 少数股东损益  | 3     | 3     | 4     | 4     | 5     |
| 归母股东净利润 | 269   | 320   | 386   | 442   | 503   |

**预测指标**

|               | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 76.05% | 78.86% | 80.26% | 80.34% | 80.96% |
| 销售净利率         | 34.28% | 39.44% | 40.97% | 41.07% | 41.27% |
| 销售收入增长率       | 16.54% | 3.55%  | 16.03% | 14.39% | 13.09% |
| EBIT 增长率      | 18.22% | 17.64% | 33.32% | 15.61% | 13.80% |
| 净利润增长率        | 22.39% | 19.12% | 20.54% | 14.67% | 13.64% |
| ROE           | 27.94% | 31.66% | 44.53% | 49.31% | 53.93% |
| ROA           | 12.54% | 13.98% | 16.22% | 17.61% | 18.20% |
| ROIC          | 23.26% | 26.53% | 40.84% | 45.45% | 49.62% |
| EPS (X)       | 2.25   | 2.68   | 3.23   | 3.71   | 4.21   |
| PE (X)        | 26.71  | 22.42  | 18.60  | 16.22  | 14.27  |
| PB (X)        | 7.46   | 7.10   | 8.28   | 8.00   | 7.70   |
| PS (X)        | 9.16   | 8.84   | 7.62   | 6.66   | 5.89   |
| EV/EBITDA (X) | 9.24   | 10.26  | 12.87  | 10.88  | 9.46   |

资料来源:携宁,太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间;

看淡: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上;

增持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 预计未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。