

百校计划加速收入增长, AI战略持续赋能

投资要点

- **事件:** 2025年公司实现营业收入8.11亿元,同比增长3.55%,归属于上市公司股东的净利润达3.20亿元,同比大幅增长19.12%,现归母净利润3.20亿元,同比增长19.12%。
- **“百校计划”扩张拓展全国版图,预收账款保障业绩增长。** 加速拓展事业版图,提出了“百校计划”,未来5年将在全国重点城市开设百家分校,打造世界级实效商学院,面向全球广纳贤才,启动“城市总经理”直聘计划,为分校扩张储备核心管理力量;开启全国化布局,提升服务覆盖半径与市场渗透力,验证规模化复制的可行性。计划实施首年,已成功开设6家分校,另有4家分校正在筹备。2026年公司计划新建15家分校,成就3000位企业家校长,2026年公司继续提升课程的科学性,《校长EMBA》课程将帮助企业构建“迈向第一的组织增长体系”。截至2025年年底,公司管理培训业务预收账款10.8亿元,管理咨询业务预收账款1.01亿元,为业绩增长提供有力保障。
- **毛利持续提升, AI赋能提升效果显著。** 毛利率大幅改善主要受益于管理咨询板块毛利率显著提升,2025年公司管理咨询板块毛利率显著提升13.3pp,主要得益于公司高壁垒、高附加值的咨询业务规模扩大,叠加AI赋能与数字化运营提升服务效率,降低单位人力成本,实现“规模增长与盈利提升”同步推进。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。2026年公司将践行科学管理,实现人效翻番、人均利润翻倍。
- **重视股东回报,持续分红回馈股东。** 2025年共实施3次利润分配,2025年合计派发现金红利3亿元,现金分红金额占合并报表中归母净利润比例为93.05%,持续分红回馈股东。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2026-2028年归母净利润分别为3.9亿元、4.6亿元、5.3亿元,对应PE分别为19倍、16倍、14倍。考虑到公司“百校计划”持续推进,收入和利润持续增长,给予公司2026年26倍估值,对应目标价85.28元/股,给予“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期风险,拓展新校节奏不及预期风险。

指标年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	811.22	932.90	1072.83	1233.76
增长率	3.55%	15.00%	15.00%	15.00%
归属母公司净利润(百万元)	319.92	391.33	461.14	534.72
增长率	19.12%	22.32%	17.84%	15.96%
每股收益EPS(元)	2.68	3.28	3.87	4.48
净资产收益率ROE	31.75%	36.50%	40.37%	43.97%
PE	23	19	16	14
PB	7.35	6.98	6.55	6.15

数据来源: ifind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 苟宇睿
执业证号: S1250524030001
电话: 15882659190
邮箱: gyr@swsc.com.cn

分析师: 阮雯
执业证号: S1250522100004
电话: 021-68416017
邮箱: rw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.19
流通A股(亿股)	1.19
52周内股价区间(元)	34.66-63.83
总市值(亿元)	74.83
总资产(亿元)	23.91
每股净资产(元)	8.47

相关研究

1 中小企业家的实效商学院

行动教育致力于建设世界级实效商学院，为企业提供全生命周期的管理教育服务，含管理课程、入企辅导、年度顾问、学习工具等。行动教育的使命始终如一：建设世界级实效商学机构，为企业提供可落地、可复制、能增长的管理解决方案。行动教育位列管理培训领域的头部梯队，自 2001 年开始，公司陪伴了超过 18 万企业家与管理者共同成长，服务了数万家企业和超过 600 家上市公司，近 20 年来，已服务众多知名企业，如郎酒集团、盈趣科技、波司登、创新金属等。公司累积了海量的企业实践反馈与增长数据，持续反哺教学与研究体系。公司于 2015 年登陆新三板，2021 年 4 月 21 日在上交所上市，成为中国管理教育领域首家上市公司。

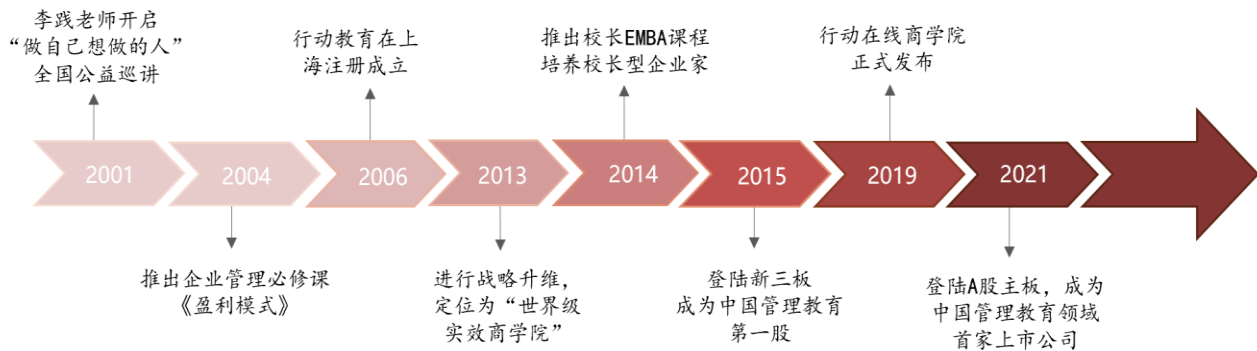
管理培训业务为公司业务重中之重，贡献 83% 营收，管理咨询为第二大业务，贡献约 16%。公司的管理培训业务 2025 年实现营收 6.79 亿元，占比 83%。该业务包括 EMBA 项目以及企业内训。EMBA 项目包括四种课程，其中校长 EMBA 为核心产品，创造近 50% 培训收入，该课程学生需在一年半内完成 13 门课程；浓缩 EMBA 和在线 EMBA 引流作用更强，为校长 EMBA 课程积累生源。管理咨询该板块业务 2025 年实现收入 1.28 亿元，占比总营收 16%，主要运营方式是咨询团队为客户提供绩效管理、战略规划等方面的咨询建议。

表 1：公司主营业务布局

公司业务	2025 年营收及占比	业务介绍	盈利模式
管理培训	6.79 亿元	EMBA 项目 ：包括校长 EMBA、浓缩 EMBA、哲学 EMBA、在线 EMBA。 企业内训 ：公司应客户的要求，派出公司内训师前往客户内部，向其管理人员提供战略、绩效、财务等企业管理知识。	EMBA 项目 ：按课程收费； 企业内训 ：按项目收费，公司会根据培训成本和类似项目收费情况与客户协商确定培训价格。
管理咨询	1.28 亿元	公司接受客户委托，提供包括绩效管理、战略规划、营销管控、财务控制等方面的建议方案。咨询客户多为培训班学员。	公司与管理培训的老师合作开展咨询业务，双方协商定价，公司提取约 40% 收入。
图书音像制品销售	236.6 万元	公司将成体系的课程内容研发成果开发成图书、音像等产品，经过批准后对外销售。该业务成为公司重要的营销引流渠道，图书内容包括公司讲师的研发成果、学员成功案例等。	获取销售费用。

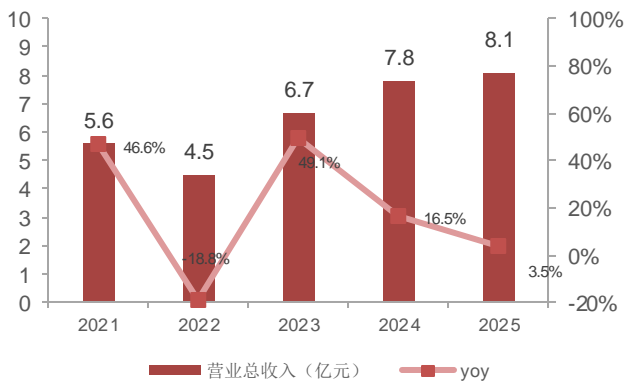
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司历史沿革：公司深耕企业家培训领域 20 年，2001 年李践老师开启全国公益巡讲，与民营企业结缘。2006 年，行动教育正式在上海注册成立。课程方面，公司有丰富的打磨经验，2004 即推出企业管理必修课《赢利模式》（后改名为浓缩 EMBA）；2014 年推出校长 EMBA 系列课程；在线 EMBA 课程于 2019 年正式发布，至此公司完成线上线下双渠道授课布局。2023 年公司实现教育出海，与 A PLUS BOSS 达成战略合作，2024 年公司加入联合国全球契约组织，2025 年提出“百校计划”，未来 5 年将在全国重点城市开设百家分校，打造世界级实效商学院。

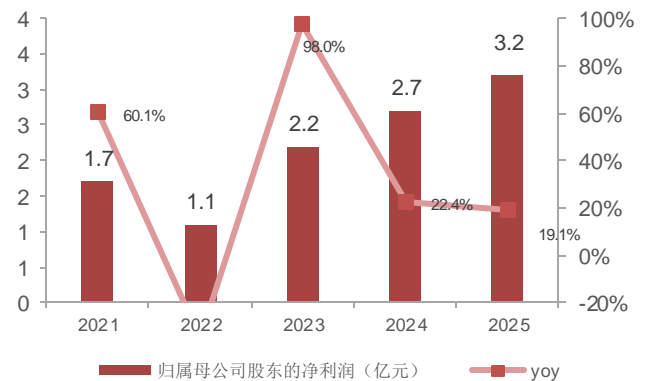
图 1：公司历史沿革


数据来源：招股书，西南证券整理

营收和净利润均在显著复苏态势。2021-2025 年，公司营收稳步增长，主要由管理培训业务驱动。2022 年受到疫情影响，公司收入大幅下滑，随着近几年业务逐步恢复，呈现爆发增长的趋势，2025 年收入突破 8.1 亿元。归母净利润在疫情后也实现快速增长，2025 年归母净利润 3.2 亿元，同比增长 19.1%，随着“百校计划”持续推进，预计未来收入及利润也将延续增长趋势。

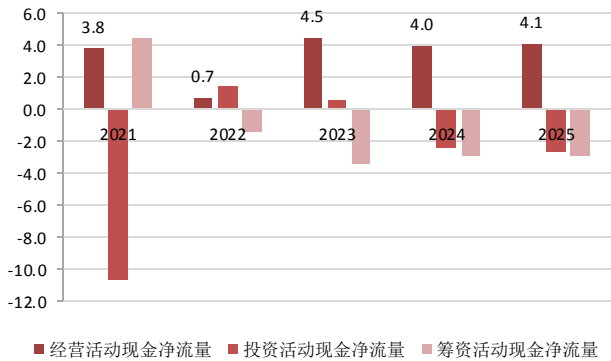
图 2：公司 2021-2025 年来营收及增速


数据来源：wind，西南证券整理

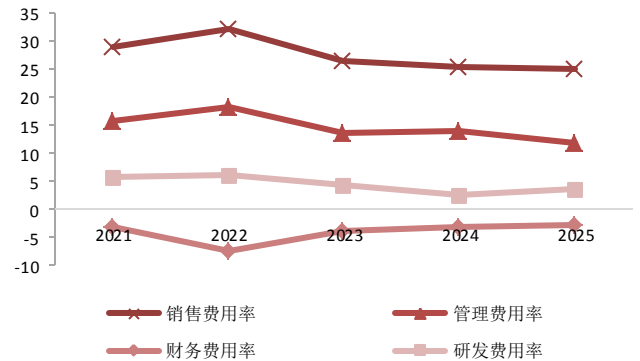
图 3：公司 2021-2025 年来归母净利润及增速


数据来源：wind，西南证券整理

现金余额充沛，各项费率稳中有降：2021-2025 年，现金余额保持持续增长，2025 年年底公司账面资金 14.4 亿元，交易性金融资产 6.8 亿元，为公司全国扩张提供充足资金，公司经营活动净现金流量与利润保持匹配。费用率方面，2021-2025 年管理费用率、销售费用率呈现下降趋势，随着 AI 投入力度加大，研发费用率有增长趋势。

图 4：公司 2021-2025 年来现金流量变动情况


数据来源: wind, 西南证券整理

图 5：公司 2021-2025 年来费率变动情况


数据来源: wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：提供咨询、培训服务业务：随着公司在全国重点城市推广“百校计划”，保持着学校快速拓展趋势，预计 2026-2028 年业务量将保持每年 15% 的增速。

假设 2：随着公司 AI 赋能，大幅降低人力成本和运营成本，预计毛利率将保持上升趋势，2026-2028 年毛利率分别为 80%、81% 和 82%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入	8.1	9.3	10.7	12.3
	yoy	3.6%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本	1.7	1.9	2.0	2.2
	毛利	6.4	7.5	8.7	10.1
	毛利率(%)	79.0	80.0	81.0	82.0
提供咨询、培训服务	收入	8.1	9.3	10.7	12.3
	yoy	3.6%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本	1.7	1.9	2.0	2.2
	毛利	6.4	7.5	8.7	10.1
	毛利率(%)	79.2	80.0	81.0	82.0
其他收入	收入	0.0	0.0	0.0	0.0
	成本	0.0	0.0	0.0	0.0
	毛利	0.0	0.0	0.0	0.0
	毛利率(%)	21.0	20.0	20.0	20.0

数据来源: 同花顺 ifind, 西南证券

2.2 相对估值

选取教育培训行业的两家可比公司，分别是豆神教育、华图山鼎，2026-2028 年 2 家可比公司的平均 PE 分别为 42 倍、26 倍和 20 倍，行动教育 2026-2028 年估值分别为 19 倍、16 倍和 14 倍，低于可比公司平均估值。考虑到公司“百校计划”持续推进，收入和利润持续增长，给予公司 2026 年 26 倍估值，对应目标价 85.28 元/股，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值表

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300010.SZ	豆神教育	6.12	0.12	0.23	/	51.0	26.6	/
300492.SZ	华图山鼎	54.73	1.66	2.13	2.74	33.0	25.7	20.0
平均值						42.0	26.2	20.0
605098.SH	行动教育	62.75	3.28	3.87	4.48	19.1	16.2	14.0

数据来源：同花顺 ifind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	811.22	932.90	1072.83	1233.76	净利润	323.16	391.34	461.15	534.72
营业成本	171.50	186.58	203.84	222.08	折旧与摊销	14.18	28.84	44.13	62.02
营业税金及附加	4.70	4.66	5.36	6.17	财务费用	-20.77	-4.72	2.75	4.59
销售费用	204.50	214.57	246.75	283.76	资产减值损失	0.32	0.00	0.00	0.00
管理费用	96.50	105.42	118.01	135.71	经营营运资本变动	129.68	75.32	228.11	255.72
财务费用	-20.77	-4.72	2.75	4.59	其他	-31.79	-19.04	-28.09	-26.12
资产减值损失	0.32	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	414.77	471.73	708.04	830.93
投资收益	8.04	5.00	10.00	10.00	资本支出	6.93	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	22.15	16.31	19.23	17.77	其他	-275.53	21.31	29.23	27.77
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-268.60	-178.69	-170.77	-172.23
营业利润	371.78	447.70	525.35	609.21	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.49	-3.00	-1.32	-1.58	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	372.27	444.70	524.03	607.63	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	49.10	53.36	62.88	72.92	支付股利	-268.31	-319.62	-390.95	-460.70
净利润	323.16	391.34	461.15	534.72	其他	-16.81	-26.08	-2.75	-4.59
少数股东损益	3.24	0.01	0.01	0.00	筹资活动现金流净额	-285.12	-345.69	-393.70	-465.29
归属母公司股东净利润	319.92	391.33	461.14	534.72	现金流量净额	-138.89	-52.66	143.57	193.41
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1439.65	1386.99	1530.57	1723.98	成长能力				
应收和预付款项	26.03	30.54	35.49	39.40	销售收入增长率	3.55%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	1.59	1.65	1.96	2.25	营业利润增长率	17.85%	20.42%	17.34%	15.96%
其他流动资产	682.27	683.02	683.87	684.86	净利润增长率	19.05%	21.10%	17.84%	15.95%
长期股权投资	1.12	1.12	1.12	1.12	EBITDA 增长率	17.97%	29.20%	21.28%	18.10%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	149.05	321.41	478.48	617.66	毛利率	78.86%	80.00%	81.00%	82.00%
无形资产和开发支出	1.54	1.41	1.27	1.13	三费率	34.54%	33.79%	34.26%	34.37%
其他非流动资产	90.06	88.99	87.92	86.86	净利率	39.84%	41.95%	42.98%	43.34%
资产总计	2391.31	2515.14	2820.69	3157.26	ROE	31.75%	36.50%	40.37%	43.97%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.51%	15.56%	16.35%	16.94%
应付和预收款项	110.10	112.94	125.56	140.29	ROIC	-32.30%	-41.27%	-51.22%	-55.54%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	45.02%	50.58%	53.34%	54.78%
其他负债	1263.45	1330.19	1552.92	1800.74	营运能力				
负债合计	1373.55	1443.12	1678.47	1941.03	总资产周转率	0.35	0.38	0.40	0.41
股本	119.25	119.25	119.25	119.25	固定资产周转率	5.31	4.55	3.24	2.64
资本公积	502.35	502.35	502.35	502.35	应收账款周转率	1242.29	1279.26	1258.05	1273.10
留存收益	371.39	443.10	513.29	587.31	存货周转率	65.73	67.24	67.38	67.29
归属母公司股东权益	1010.46	1064.70	1134.89	1208.91	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.25%	—	—	—
少数股东权益	7.30	7.31	7.32	7.32	资本结构				
股东权益合计	1017.76	1072.01	1142.21	1216.23	资产负债率	57.44%	57.38%	59.51%	61.48%
负债和股东权益合计	2391.31	2515.14	2820.69	3157.26	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.59	1.48	1.36	1.28
					速动比率	1.59	1.48	1.36	1.28
					股利支付率	83.87%	81.68%	84.78%	86.16%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	365.18	471.82	572.23	675.82	每股收益	2.68	3.28	3.87	4.48
PE	23.39	19.12	16.23	13.99	每股净资产	8.53	8.99	9.58	10.20
PB	7.35	6.98	6.55	6.15	每股经营现金	3.48	3.96	5.94	6.97
PS	9.22	8.02	6.97	6.07	每股股利	2.25	2.68	3.28	3.86
EV/EBITDA	14.51	11.32	9.08	7.40					
股息率	3.59%	4.27%	5.22%	6.16%					

数据来源：同花顺 ifind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
