

行动教育（605098.SH）

优于大市

2026H1 营收、利润创历史同期新高，中期分红比例维持高位

核心观点

2026H1 营收利润均创历史同期新高，Q2 延续较快增长。2026H1，公司实现营收 4.28 亿元，同比+24.4%；归母净利润 1.72 亿元，同比+30.7%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比+24.9%，差值主要是计入当期损益的政府补助约 1600 万元（去年同期约 59 万元）。其中 2026Q2 实现营收 2.55 亿元/+19.0%，归母净利润 1.33 亿元/+29.0%，扣非归母净利润 1.13 亿元/+16.0%。H1 营收及扣非前后归母净利润均创下历史同期最优表现，业绩延续较快增长。

H1 销售收款同比增长 53%，合同负债储备充裕。2026 年上半年，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 5.18 亿元/+53.2%，其中 Q2 单季收款 2.95 亿元/+27.0%，现金流表现强劲。截至 2026 年 6 月 30 日，公司合同负债为 12.48 亿元，较年初+5.8%，预收款储备充裕，为后续业绩确认提供支撑。

盈利能力维持优异表现，费用投放效率提升。2026H1 毛利率 78.9%/+1.4pct，分析主要受益于高毛利培训业务占比提升及咨询业务人效改善。期间费用率合计 39.6%，同比-0.5pct，其中销售费率 24.4%/-0.1pct，管理费用率 12.1%/-0.3pct，研发费率 3.1%/-0.1pct，费用控制成效显著。扣非归母净利润率 35.1%，同比基本持平，盈利能力维持优异表现。

AI 战略落地见效，百校计划稳步推进。此外，公司拟每 10 股派发中期股息现金红利 12 元（含税），合计拟派现 1.43 亿元，半年度分红率达 83.0%，继续维持较高股东回报水平，若假设下半年维持每 10 股派发现金红利 12 元，则全年对应股息率约 4.1%。**股权激励方面**，公司于 2026 年 6 月 3 日召开第五届董事会第十四次会议，审议通过了《2026 年股票期权激励计划（草案）》及其摘要，并于 7 月 17 日授予计划激励对象股票期权，对应行权价格为 58.51 元，相关业绩考核目标对应的第 1-3 个行权期（2026-2028 年）分别为销售业绩（即销售商品提供劳务收到的现金）达 11.40/13.68/16.42 亿元或净利润 3.88/4.65/5.58 亿元，对应 2026-2028 年 CAGR 均为 20%。

投资建议：考虑到公司上半年业绩表现良好，新发股权激励也有望激发团队动力，我们维持 2026 年归母净利润预测 3.9 亿元不变，上调 2027-2028 年预测至 4.7/5.6 亿元（前次 4.5/5.1 亿元），当前市值对应 PE 约为 18/15/12x，同时考虑到公司重视股东回报，维持“优于大市”评级。展望下半年，若公司排课密度提升优化、百校计划开展良好，全年业绩不排除进一步超额完成股权激励目标可能性，建议持续关注排课及百校计划推进进展。

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。

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	56.94 元
总市值/流通市值	6790/6790 百万元
52 周最高价/最低价	69.80/35.00 元
近 3 个月日均成交额	78.53 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）-2026 年开局良好，营收、业绩及收款同比均表现强劲》——2026-04-29
- 《行动教育（605098.SH）-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》——2026-04-15
- 《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

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	783	811	992	1,196	1,436
(+/-%)	16.5%	3.5%	22.3%	20.5%	20.1%
净利润(百万元)	269	320	394	470	561
(+/-%)	22.4%	19.1%	23.2%	19.2%	19.5%
每股收益(元)	2.25	2.68	3.31	3.94	4.71
EBIT Margin	33.3%	37.4%	37.7%	37.8%	37.9%
净资产收益率(ROE)	27.9%	31.7%	37.5%	42.8%	48.7%
市盈率(PE)	25.9	21.7	17.6	14.8	12.4
EV/EBITDA	30.4	26.6	21.5	18.6	16.1
市净率(PB)	7.23	6.88	6.62	6.34	6.03

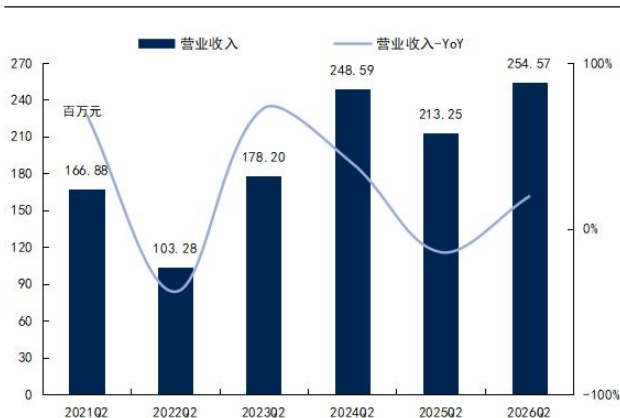
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2026H1 营收利润均创历史同期新高，Q2 延续较快增长。2026H1，公司实现营收 4.28 亿元，同比+24.4%；归母净利润 1.72 亿元，同比+30.7%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比+24.9%，其中差值主要是计入当期损益的政府补助约 1600 万元（去年同期约 59 万元）。其中 2026Q2 实现营收 2.55 亿元/+19.0%，归母净利润 1.33 亿元/+29.0%，扣非归母净利润 1.13 亿元/+16.0%。上半年营收及扣非前后归母净利润均创下历史同期最优表现，业绩延续较快增长。

图1：2021-2026 年第二季度公司营收及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：2021-2026 年第二季度扣非前后公司归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

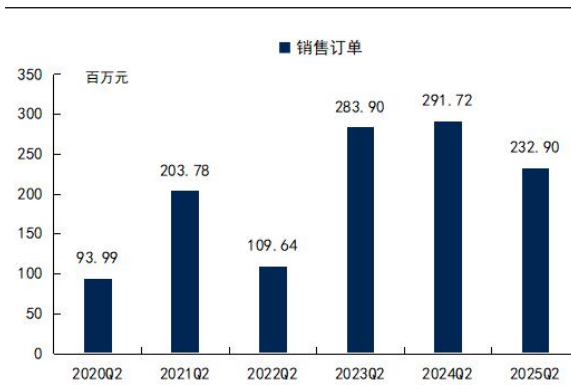
H1 销售收款同比增长 53%，合同负债储备充裕。2026 年上半年，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 5.18 亿元/+53.2%，其中 Q2 单季收款 2.95 亿元/+27.0%，现金流表现强劲。截至 2026 年 6 月 30 日，公司合同负债为 12.48 亿元，较年初 +5.8%，预收款储备充裕，为后续业绩确认提供支撑。

图3：2020-2026 年第一季度末公司合同负债



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

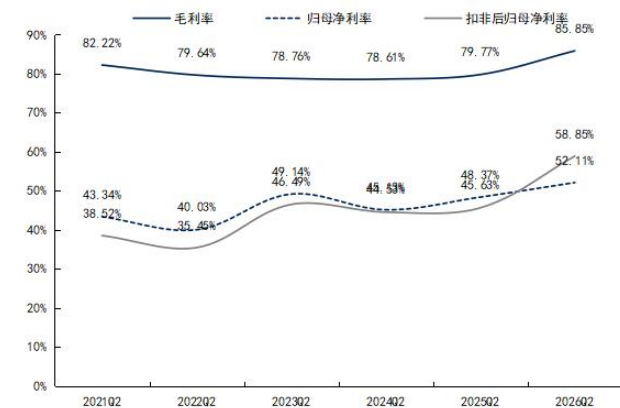
图4：2020-2026 年第一季度公司销售订单及同比（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

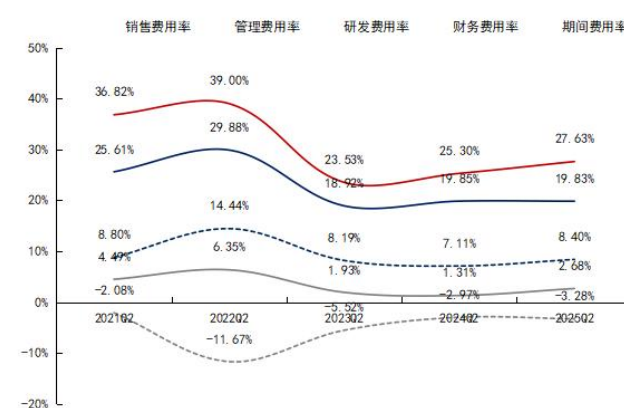
盈利能力维持优异表现，费用投放效率提升。2026H1 毛利率 78.9%/+1.4pct，分析主要受益于高毛利培训业务占比提升及咨询业务人效改善。期间费用率合计 39.6%，同比-0.5pct，其中销售费率 24.4%/-0.1pct，管理费率 12.1%/-0.3pct，研发费率 3.1%/-0.1pct，费用控制成效显著。扣非归母净利润率 35.1%，同比基本持平，盈利能力维持优异表现。

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

AI 战略落地见效，百校计划稳步推进。公司“五星校长”战略及“12345”AI 战略持续推进。2026 年作为 AI 战略从概念落地至实质价值创造的关键元年，7 月《AI 组织》首期开课，并首发“AI 锁单大师”、“AI 案例大师”、“AI 伴读大师”三大智能体，实现从“个人用 AI”向“组织架在 AI 之上”的跨越。报告期内，《校长 EMBA》报读人数突破半年度历史纪录，验证“升级+赋能+扩张”模式的有效性。百校计划稳步推进，全国化布局与智能化升级双向驱动，有望为中长期增长打开空间。

此外，公司拟每 10 股派发中期股息现金红利 12 元（含税），合计拟派现 1.43 亿元，半年度分红率达 83.0%，继续维持较高股东回报水平，若假设下半年维持 10 股派发现金红利 12 元，则全年对应股息率约 4.1%。**股权激励方面**，公司于 2026 年 6 月 3 日召开第五届董事会第十四次会议，审议通过了《2026 年股票期权激励计划（草案）》及其摘要，并于 7 月 17 日授予计划激励对象股票期权，对应行权价格为 58.51 元，相关业绩考核目标对应的第 1—3 个行权期（2026—2028 年）分别为销售业绩（即销售商品提供劳务收到的现金）达 11.40/13.68/16.42 亿元或净利润 3.88/4.65/5.58 亿元，对应 2026—2028 年 CAGR 均为 20%。

投资建议：考虑到公司上半年业绩表现良好，新发股权激励也有望激发团队动力，我们维持 2026 年归母净利润预测 3.9 亿元不变，上调 2027—2028 年预测至 4.7/5.6 亿元（前次 4.5/5.1 亿元），当前市值对应 PE 约为 18/15/12x，同时考虑到公司重视股东回报，维持“优于大市”评级。展望下半年，若公司排课密度提升优化、百校计划开展良好，全年业绩不排除进一步超额完成股权激励目标的可能性，建议持续关注排课及百校计划推进进展。

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；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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1427	1440	1515	1834	2214	营业收入	783	811	992	1196	1436
应收款项	23	17	5	7	8	营业成本	188	172	210	253	303
存货净额	1	2	5	7	8	营业税金及附加	5	5	6	7	9
其他流动资产	16	14	30	36	43	销售费用	199	204	248	299	358
流动资产合计	1970	2150	2233	2561	2950	管理费用	110	97	117	140	168
固定资产	156	149	159	169	178	研发费用	22	31	38	45	54
无形资产及其他	2	2	2	3	4	财务费用	(23)	(21)	(36)	(41)	(50)
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	2486	2825	3226	其他收入	(9)	(13)	(21)	(25)	(31)
短期借款及交易性金融负债	13	13	13	13	13	营业利润	315	372	458	546	653
应付款项	20	27	32	39	47	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	1197	1309	1358	1639	1973	利润总额	316	372	459	547	653
流动负债合计	1230	1349	1403	1691	2033	所得税费用	44	49	60	72	86
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	3	4	5	6
其他长期负债	34	24	24	24	24	归属于母公司净利润	269	320	394	470	561
长期负债合计	34	24	24	24	24	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	1264	1374	1427	1715	2057	净利润	269	320	394	470	561
少数股东权益	7	7	10	13	16	资产减值准备	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益	961	1010	1050	1097	1153	折旧摊销	10	9	15	15	16
负债和股东权益总计	2232	2391	2486	2825	3226	公允价值变动损失	(10)	(22)	(21)	(21)	(21)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(23)	(21)	(36)	(41)	(50)
每股收益	2.25	2.68	3.31	3.94	4.71	营运资本变动	108	130	45	280	332
每股红利	2.49	2.27	2.97	3.55	4.24	其它	0	1	2	3	3
每股净资产	8.06	8.47	8.80	9.20	9.67	经营活动现金流	375	438	436	747	891
ROIC	48%	70%	-	-	-	资本开支	0	(23)	(5)	(5)	(5)
ROE	28%	32%	38%	43%	49%	其它投资现金流	(63)	(174)	0	0	0
毛利率	76%	79%	79%	79%	79%	投资活动现金流	(63)	(198)	(5)	(5)	(6)
EBIT Margin	33%	37%	38%	38%	38%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	39%	39%	39%	39%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	17%	4%	22%	20%	20%	支付股利、利息	(296)	(271)	(355)	(423)	(505)
净利润增长率	22%	19%	23%	19%	20%	其它融资现金流	350	314	(0)	0	0
资产负债率	57%	58%	58%	61%	64%	融资活动现金流	(243)	(227)	(355)	(423)	(505)
息率	4.3%	3.9%	5.1%	6.1%	7.3%	现金净变动	69	12	76	319	380
P/E	25.9	21.7	17.6	14.8	12.4	货币资金的期初余额	1358	1427	1440	1515	1834
P/B	7.2	6.9	6.6	6.3	6.0	货币资金的期末余额	1427	1440	1515	1834	2214
EV/EBITDA	30.4	26.6	21.5	18.6	16.1	企业自由现金流	0	379	380	683	815
						权益自由现金流	0	694	411	719	858

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