

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评

## 行动教育 (605098.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦 教育人服行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 中报业绩优异，合同负债稳步提升

2024年08月09日

**事件:** 24H1, 公司实现收入 3.89 亿元、同增 35.2%, 实现归母净利润 1.36 亿元、同增 29.2%, 实现扣非后净利润 1.36 亿元、同增 38.8%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元 (含税), 分红率达到 86.7%。

**点评:**

- **大客户战略驱动收入快速增长。**大客户战略成果显著, 与郎酒、今世缘、艾比森、友发钢管、创新金属、火星人集成灶等达成合作。24H1 实现收入 3.89 亿元, 其中管理培训收入 3.13 亿元、占收入比重 80.4%, 管理咨询收入 0.73 亿元、占收入比重 18.8%。
- **收入结构变动致毛利率下滑。**24H1 综合毛利率同减 2.2pct 至 76.1%, 其中管理培训毛利率 83.6%, 管理咨询毛利率 46.1%, 我们估计综合毛利率下滑主要是管理咨询业务占比提升所致。
- **期间费用率降低。**24H1 销售费用率同减 2.4pct 至 23.0%, 管理费用率同减 2.3pct 至 11.3%, 研发费用率同减 1.2pct 至 2.7%。
- **扣非后净利率小幅提升。**24H1, 实现扣非后净利润 1.36 亿元、同增 38.8%, 扣非后净利率同增 0.9pct 至 35.0%。
- **合同负债稳定增长。**24H1, 销售商品、提供劳务收到的现金达到 4.51 亿元、同增 11.4%。截至 24 年 6 月 30 日的合同负债为 10.0 亿元、环比上个季度末增长 3.2%、同比去年同期增长 15.3%。
- **成长性和高股息兼备。**在收入和扣非后净利润增速均超过 30% 的基础上, 公司还具备较高的分红率。以 23 年分红计算, 公司股息率达到 5.2%; 24 年, 公司不仅在中报分红, 还计划在三季报分红。
- **投资建议:** 中报业绩优异, 大客户战略成效显著, 合同负债稳定增长, 股息率较高。维持 24~26 年 2.82/3.59/4.56 亿元的净利润预测, 当前股价对应估值 15x/11x/9x, 估值吸引力强, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济对教育行业的影响; 客户付费意愿变化的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	451	672	862	1,094	1,382
增长率 YoY %	-18.8%	49.1%	28.2%	27.0%	26.3%
归属母公司净利润(百万元)	111	219	282	359	456
增长率 YoY%	-35.1%	98.0%	28.5%	27.4%	26.8%
毛利率%	75.2%	78.3%	79.0%	80.1%	80.7%
净资产收益率ROE%	10.4%	22.9%	25.3%	27.4%	29.2%
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.86	2.39	3.04	3.86
市盈率 P/E(倍)	31.15	20.73	14.59	11.45	9.03
市净率 P/B(倍)	3.24	4.75	3.69	3.14	2.63

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	1,693	1,823	2,064	2,525	3,174	
货币资金	1,206	1,358	1,574	2,010	2,632	
应收票据	2	1	1	1	1	
应收账款	0	0	0	0	0	
预付账款	10	15	18	22	27	
存货	3	3	4	4	5	
其他	473	446	467	488	509	
<b>非流动资产</b>	258	274	284	327	307	
长期股权投资	1	0	0	0	0	
固定资产	171	164	150	147	169	
无形资产	2	2	1	1	1	
其他	83	107	133	178	136	
<b>资产总计</b>	1,951	2,096	2,349	2,851	3,481	
<b>流动负债</b>	859	1,096	1,192	1,496	1,874	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	11	19	20	24	29	
其他	848	1,078	1,172	1,472	1,844	
<b>非流动负债</b>	22	38	38	38	38	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	22	38	38	38	38	
<b>负债合计</b>	881	1,134	1,230	1,534	1,911	
少数股东权益	4	3	4	6	8	
归属母公司	1,066	959	1,114	1,312	1,562	
<b>负债和股东权益</b>	1,951	2,096	2,349	2,851	3,481	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	451	672	862	1,094	1,382	
同比	-18.8%	49.1%	28.2%	27.0%	26.3%	
归属母公司净利润	111	219	282	359	456	
同比	-35.1%	98.0%	28.5%	27.4%	26.8%	
毛利率(%)	75.2%	78.3%	79.0%	80.1%	80.7%	
ROE%	10.4%	22.9%	25.3%	27.4%	29.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.86	2.39	3.04	3.86	
P/E	31.15	20.73	14.59	11.45	9.03	
P/B	3.24	4.75	3.69	3.14	2.63	
EV/EBITDA	20.18	12.61	7.84	5.15	2.90	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	451	672	862	1,094	1,382	
营业成本	112	146	181	218	267	
营业税金及	3	4	5	7	9	
销售费用	145	178	228	290	367	
管理费用	83	91	119	153	193	
研发费用	28	29	46	58	73	
财务费用	-33	-26	-19	-23	-31	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	6	5	6	6	6	
其他	10	5	27	28	28	
<b>营业利润</b>	130	259	333	425	539	
营业外收支	-1	-1	0	-1	-1	
<b>利润总额</b>	128	257	333	424	538	
所得税	16	37	50	64	81	
<b>净利润</b>	112	220	283	361	457	
少数股东损	1	1	1	1	2	
<b>归属母公司</b>	111	219	282	359	456	
EBITDA	113	257	329	417	526	
EPS(当	0.94	1.86	2.39	3.04	3.86	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	72	454	365	652	825	
净利润	112	220	283	361	457	
折旧摊销	25	26	16	17	20	
财务费用	-25	-23	-19	-23	-31	
投资损失	-6	-5	-6	-6	-6	
营运资金变	-29	232	92	301	373	
其它	-5	4	-1	3	10	
<b>投资活动现金流</b>	148	57	-21	-54	4	
资本支出	-8	-13	-27	-60	-1	
长期投资	152	15	-20	-20	-20	
其他	4	55	26	26	26	
<b>筹资活动现金流</b>	-142	-345	-128	-163	-207	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-131	-332	-128	-163	-207	
<b>现金流净增加额</b>	77	166	216	435	622	

## 研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。