

2022年03月17日

行动教育 (605098.SH)

“一核两翼”助力高增长，“实效商学院”扬帆起航

■事件：公司发布2021年年度报告，报告期内公司实现营业收入5.55亿元，同比增长46.62%；归属于母公司股东的净利润1.71亿元，同比增长60.05%；每股收益2.21元，同比30.77%。公司拟10股转增4股派15元。

■公司业绩超预期增长，预收款助力快速成长。2021年公司实现营业收入5.55亿元，同比增长46.62%；归属于母公司股东的净利润1.71亿元，同比增长60.05%；每股收益2.21元，略超此前1.95元的EPS预测。公司业绩超预期增长的主要原因是管理培训和管理咨询业务快速增长，2021年公司管理培训和管理咨询新签业务量约6.89亿元，是2020年营业收入的1.82倍，保障了公司业绩释放。截至2021年末，公司合同负债7.76亿元，主要是预收的学费和管理咨询费用，公司订单收入比（合同负债/营业收入）约1.40倍，增强了2022年公司业绩确定性，考虑到公司市场人员增长较快，预计2022年公司新签业务量仍能保持较快增长，看好公司未来业绩持续增长。

■公司盈利能力较强，未来仍有提升空间。2021年公司毛利率79.05%，其中管理培训业务毛利率83.62%，管理咨询业务毛利率44.30%，毛利率整体上处于较高水平。2019年以来，公司致力于管理咨询业务标准化、系统化和数字化，并主动放弃了“非标”项目，造成管理咨询业务收缩，2021年公司已经推出了管理咨询业务标准化产品，并推向市场，公司管理咨询业务止跌回升，随着管理咨询业务规模的扩大，管理咨询业务毛利率有望提升，从而带动整体毛利率上行。同时，公司净利率和ROE均较高，2021年公司净利率31.15%，较2020年提高2.51个百分点，净利率再创历史新高；ROE（加权）为19.46%，较2020年下降7.13个百分点，主要是IPO带来权益资本的较快增长所致。

■经营性持续流入，资产负债率较低。2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金7.14亿元，同比增长34.14%，收现比1.28，经营活动净现金流3.77亿元，远大于同期公司净利润，彰显出公司较好的现金流。公司资产质量较高，截至2021年末，公司货币资金、交易性金融资产分别为10.81亿元、6.37亿元，分别占总资产的53.83%、31.74%；公司负债以合同负债为主，无有息借款和债券，截至2021年末，公司合同负债7.76亿元，占总负债的83.81%。公司资产负债率低，剔除预收款后的负债率更低，截至2021年末，公司资产负债率为46.10%，较2020

公司快报

证券研究报告

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**78.85元**
股价（2022-03-16）**45.65元**

交易数据

总市值(百万元)	3850.21
流通市值(百万元)	962.76
总股本(百万股)	84.34
流通股本(百万股)	21.09
12个月价格区间	32.57/63.45元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

行动教育：业绩释放略超预期，“一核两翼”值得期待/苏多永	2022-01-09
行动教育：管理培训龙头高速增长，“一核两翼”打开盈利空间/苏多永	2021-10-27
行动教育：“一核两翼”战略清晰，赋能企业成就未来/苏多永	2021-10-18

年下降 15.57 个百分点；剔除预收款后的资产负债率 7.46%，较 2020 年上升 0.39 个百分点，彰显出公司较为稳健的经营策略。

■ **推出 OMO 数字化商学院，打造公司成长第二曲线。**2021 年 11 月公司推出了 OMO 数字化商学院，即融合线上企业大学平台和线下商学院体系的企业培训系统，为企业提供“平台+内容+管理”三大实效价值一体化的管理解决方案。公司 OMO 数字化商学院具备三大特色：1) 便捷的人才项目搭建：支持企业按需定制人才培养计划；2) 高效的学习体验：多终端、多类型支持随时随地学习；3) 完善的数据跟踪：团队领导一键督学。OMO 数字化商学院按照人头、年限、账号数每年全额收取企业客户平台订阅费，公司提供 SaaS 平台及两个公共课程，若客户增加课程则需额外付费。根据公司公告，OMO 数字化商学院得到了客户认可，至今已有超过 100 家客户，发展势头良好，有望打造公司第二增长曲线。

■ **“一核两翼”初显成效，未来成长空间较大。**上市以来，公司“一核两翼”战略日益清晰，即以管理培训为核心，以管理咨询和股权投资为两翼。公司持续聚焦企业家工商管理教育，深耕企业管理培训，秉承“一米宽，一公里深”的服务理念，通过管理赋能提升客户价值。同时，公司以管理咨询和股权投资为两翼，2021 年公司咨询业务标准化成熟，并推向市场，得到客户认可，全年咨询业务实现了 35.02% 的增长；公司已经成立了私募股权投资基金，资金规模 2 亿元，根据公司年报显示，截至 2021 年末资金到位 2100 万元，主要聚焦学员公司的 Pre-IPO，重点投向业绩稳定、估值较低、技术领先、潜力较大的学员公司，投资比例一般不超过 5%，后续退出将增强公司业绩弹性。

■ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司营业收入 7.18 亿元、8.97 亿元和 10.94 亿元，分别同比增长 29.36%、24.94%和 21.90%；归母净利润分别为 2.22 亿元、2.72 亿元和 3.27 亿元，分别同比增长 29.78%、22.72%和 20.10%；EPS 分别为 2.63 元、3.23 元和 3.87 元，动态 PE 分别为 17.4 倍、14.2 倍和 11.8 倍，动态 PB 分别为 3.1 倍、2.6 倍和 2.2 倍。公司是 A 股市场管理教育第一股，致力于成长为世界级实效商学院。公司以“一核两翼”为战略，聚焦管理培训，推出 OMO 数字化商学院；咨询业务致力于标准化、数字化和软件化，咨询业务有望快速增长；股权投资聚焦学员公司的 Pre-IPO，有助于增强公司业绩弹性。我们看好管理培训行业发展前景和公司未来成长性，维持“买入-A”评级，目标价 78.85 元，对应 2022 年动态 PE30 倍。

■ **风险提示：**疫情反复造成销课缓慢、行业竞争加剧、市场开拓低于预期、优秀师资流失等风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	378.7	555.2	718.2	897.3	1,093.8
净利润	106.7	170.8	221.7	272.0	326.7
每股收益(元)	1.27	2.03	2.63	3.23	3.87
每股净资产(元)	5.30	12.78	14.92	17.65	20.73
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	36.1	22.5	17.4	14.2	11.8
市净率(倍)	8.6	3.6	3.1	2.6	2.2
净利润率	28.2%	30.8%	30.9%	30.3%	29.9%
净资产收益率	23.9%	15.8%	17.6%	18.3%	18.7%
股息收益率	0.0%	1.5%	0.7%	1.1%	1.7%
ROIC	-25.3%	-30.8%	-31.3%	-22.4%	-29.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

苏多永声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
马田田		深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn	
	郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn	
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn	
	杨映莹	广州区域销售经理	13532831502	yangyx1@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034