

行动教育 (605098.SH)

收入利润增长符合预期，跟踪下半年收款表现

优于大市

核心观点

2024H1 实现归母净利润 1.36 亿元，基本符合预期。2024H1，公司实现营收 3.89 亿元/+35.16%；实现归母净利润 1.36 亿元/+29.19%，扣非归母净利润 1.36 亿元/+38.84%，收入与净利润表现处于业绩预告中值附近，基本符合预期。**2024Q2**，公司实现营收 2.49 亿元/+39.50%；实现归母净利润 1.12 亿元/+28.13%，扣非归母净利润 1.11 亿元/+33.62%。

分项目看，2024H1 管理培训/管理咨询/其他业务分别实现营收 3.13/0.73/0.03 亿元，管理培训仍是主要营收来源，预估管理培训+咨询业务收入同比增约 35%。2024Q2，公司实现销售商品&劳务现金收入 2.9 亿元/+2.75%，环比 24Q1(+31.7%) 增速明显，预计系部分企业付款意愿下行扰动。截至 6 月 30 日，公司合同负债为 10.0 亿元/+15%（一季度末同增约 25.6%）。

毛利率受业务结构影响同比下降，规模效率带动期间费用优化。2024 年上半年度，公司毛利率为 76.14%，同比下降 2.21pct，考虑主要系毛利率较低的咨询、图书业务占比略有上升；期间费用率为 33.94%，同比-4.54pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别为 23.02%/11.34%/2.74%/-3.16%，同比-2.39%/-2.33%/-1.21%/+1.40pct，期间费用率改善系降本增效&收入增长的摊薄效应综合带动。期内扣非后的归母净利率为 34.98%/+0.93pct。

持续维持高比例现金分红。公告同时提及 2024 上半年拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），合计拟派发现金红利 1.18 亿元（含税），占公司 2024 年半年度归属于上市公司股东的净利润比例为 86.70%，上市以来持续维持高比例现金分红（2021-2024H1 分红比率分别为 109%/213%/97%/87%）。

风险提示：股东减持；招生人数不达预期；宏观经济下行的风险；关键业务人员流失；教师产能扩张不及预期等。

投资建议：受客户支付意愿扰动影响，公司二季度订单收款金额环比增速明显（订单会在未来 1.5 年内转化为公司收入），受此影响短期公司股价也伴随回调。但我们认为公司一方面仍在积极扩张销售队伍，拓展新行业领域客户；其次公司积极提升排课效率，也有望对下半年经营形成支撑。综上，我们小幅下调 2024-2026 年收入为 8.4/10.3/12.5 亿元（调整方向-7%/-8%/-8%）；相应归母净利润为 2.7/3.4/4.1 亿元（调整方向-5%/-6%/-6%），对应 PE 估值为 15/12/10x，维持“优于大市”评级，建议跟踪下半年收款表现。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	451	672	841	1,030	1,251
(+/-%)	-18.8%	49.1%	25.1%	22.5%	21.4%
净利润(百万元)	111	219	274	340	416
(+/-%)	-35.1%	98.0%	24.9%	24.2%	22.4%
每股收益(元)	0.94	1.86	2.32	2.88	3.53
EBIT Margin	17.9%	33.2%	30.9%	31.0%	31.1%
净资产收益率 (ROE)	10.4%	22.9%	27.8%	33.3%	39.2%
市盈率 (PE)	37.1	18.8	15.0	12.1	9.9
EV/EBITDA	54.9	22.5	20.5	17.2	14.9
市净率 (PB)	3.86	4.29	4.17	4.03	3.87

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

公司研究 · 财报点评

社会服务 · 教育

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiaoyao@guosen.com.cn

S0980513100003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.85 元
总市值/流通市值	4115/4115 百万元
52 周最高价/最低价	56.00/30.54 元
近 3 个月日均成交额	75.25 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) —2024Q1 业绩点评-2024 年一季度归母净利润同增 34%，销售收款支撑未来增长》——2024-04-25
- 《行动教育 (605098.SH) —2023 年实现归母净利润 2.19 亿元，提升分红比例至 97%》——2024-04-17
- 《行动教育 (605098.SH) —运营效率持续改善，提价蓄力未来增长》——2023-10-26
- 《行动教育 (605098.SH) —大客户战略带动上半年业绩加速释放，合同负债彰显成长潜力》——2023-08-23
- 《行动教育 (605098.SH) —2023H1 业绩预告点评-上半年归母净利润同比翻倍，大额订单拓展初见成效》——2023-07-16

2024年上半年公司实现归母净利润1.36亿元，符合预期。2024年上半年，公司实现营收3.89亿元，同比增长35.16%；实现归母净利润1.36亿元，同比增长29.19%，扣非后归母净利润1.36亿元，同比增长38.84%。其中，营业收入与扣非后的归母净利润高于此前发布的2024年半年度预增公告中值（分别为3.75亿元、1.35亿元），归母净利润略低于预增公告中值（1.40亿元），但均处在预告范围内，总体来说符合预期。**2024年第二季度**，公司实现营收2.49亿元，同比增长39.50%；实现归母净利润1.12亿元，同比增长28.13%，扣非后的归母净利润1.11亿元，同比增长33.62%。

图1：2020-2024年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2：2020-2024年二季度公司扣非前后归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分项目看，2024年上半年公司管理培训/管理咨询/其他业务（包含图书销售）分别实现营收3.13/0.73/0.03亿元，管理培训仍是公司主要的营收来源，其中管理培训&管理咨询业务合计同比增长35.08%（2023年中报未拆分管理培训及管理咨询口径，我们预计管理咨询低基数下增速要快于管理培训业务），其他业务同比增长45.84%。管理培训业务维持较快增长，受益于大客户战略稳步推进，报告期内，郎酒、今世缘、艾比森、友发钢管、创新金属、火星人集成灶等行业、区域龙头与公司持续达成合作。我们预计核心大单品《浓缩EMBA》与《校长EMBA》仍是最重要的收入来源。其他业务增速较快考虑主要系低基数影响。

图3：2018-2023年及2024H1分业务营业收入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：2018-2023年及2024H1分业务毛利率

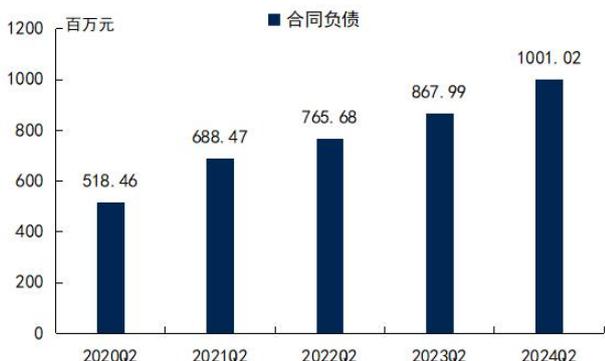


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024Q2收款环比有所降速。截至2024年6月30日，公司合同负债为10.01亿元，同

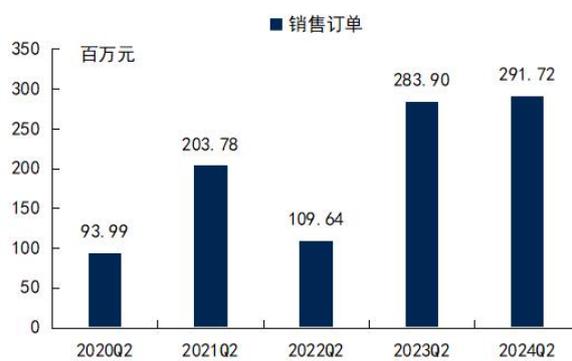
比+15.33%。2024年二季度，公司实现销售商品&劳务现金收入2.92亿元，同比+2.75%。

图5: 2020-2024年第二季度公司账上合同负债



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

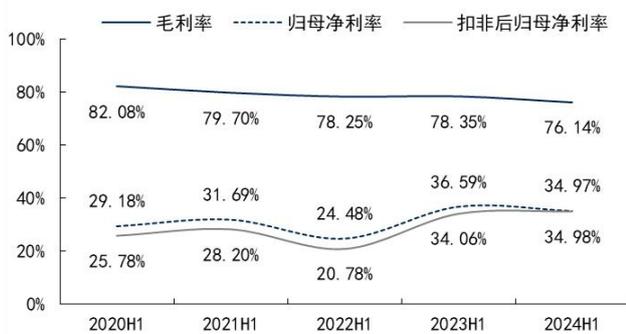
图6: 2020-2024年第二季度公司销售订单



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

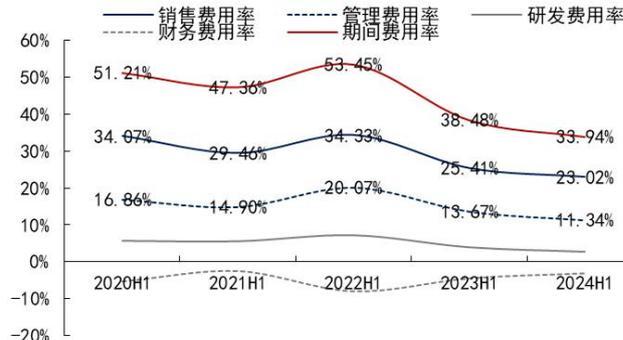
毛利率受业务结构影响同比下降，降本增效期间费用控制良好。2024年上半年度，公司毛利率为76.14%，同比下降2.21pct，考虑主要系毛利率较低的咨询、图书业务占比略有上升；期间费用率为33.94%，同比-4.54pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别为23.02%/11.34%/2.74%/-3.16%，同比-2.39/-2.33/-1.21/+1.40pct，期间费用率改善系降本增效&收入增长的摊薄效应综合带动。期内扣非后的归母净利率为34.98%，同比增长0.93pct。

图7: 2020-2024年上半年度公司毛利率、扣非前后归母净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 2020-2024年上半年度公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

王牌产品持续迭代升级，持续高比例分红。截至2024年6月30日，《浓缩EMBA》已开班520期、《校长EMBA》累计开班81期，核心单品客户认可度高。另一方面，报告期内公司持续迭代升级王牌产品，邀请鼻祖级精益管理大师田中正知先生一行莅临行动教育，与公司合作推出《校长EMBA》的新选修课《新精益管理》。公司持续积极布局东南亚市场，2024年3月，公司与APLUSBOSS联合主办的东南亚“千人峰会”在吉隆坡召开，共有1000余位东南亚华人企业家参会。此外，公司第五届董事会第三次会议通过《2024年半年度利润分配预案》，拟向全体股东每10股派发现金红利10元(含税)，合计拟派发现金股利1.18亿元(含税)，占公司2024年半年度归属于上市公司股东的净利润比例为86.70%。

投资建议: 受客户支付意愿扰动影响，公司二季度订单收款金额环比降速明显(订单

会在未来 1.5 年内转化为公司收入），受此影响短期公司股价也伴随回调。但我们认为公司一方面仍在积极扩张销售队伍，拓展新行业领域客户；其次公司积极提升排课效率，也有望对下半年经营形成支撑。综上，我们小幅下调 2024-2026 年收入为 8.4/10.3/12.5 亿元（调整方向-7%/-8%/-8%）；相应归母净利润为 2.7/3.4/4.1 亿元（调整方向-5%/-6%/-6%），对应 PE 估值为 15/12/10x，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS					PE				投资评级
			亿元	22A	23A	24E	25E	26E	22A	23A	24E	25E	26E	
003032.SZ	传智教育	8.71	35.00	0.45	0.27	0.31	0.37	-	19.36	32.26	28.10	23.54	-	优于大市
605098.SH	行动教育	34.85	41.00	0.94	1.86	2.44	3.06	3.75	37.07	18.74	14.28	11.39	9.29	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1206	1358	1830	1967	2260	营业收入	451	672	841	1030	1251
应收款项	3	3	5	6	7	营业成本	112	146	189	233	284
存货净额	3	3	5	6	8	营业税金及附加	3	4	5	6	8
其他流动资产	12	19	25	31	38	销售费用	145	178	225	275	333
流动资产合计	1693	1823	2305	2450	2752	管理费用	83	91	114	141	171
固定资产	172	174	161	147	134	研发费用	28	29	47	56	66
无形资产及其他	2	2	3	4	5	财务费用	(33)	(26)	(11)	(13)	(22)
投资性房地产	83	98	98	98	98	投资收益	6	5	5	7	14
长期股权投资	1	0	1	1	2	资产减值及公允价值变动	2	(3)	0	0	0
资产总计	1951	2096	2567	2700	2991	其他收入	(20)	(22)	(17)	(11)	(16)
短期借款及交易性金融负债	10	12	500	300	200	营业利润	130	259	306	384	475
应付款项	11	19	23	29	36	营业外净收支	(1)	(1)	20	20	20
其他流动负债	838	1066	1241	1530	1867	利润总额	128	257	326	404	495
流动负债合计	859	1096	1765	1859	2103	所得税费用	16	37	50	63	77
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	1	1	1	1	2
其他长期负债	22	38	42	46	50	归属于母公司净利润	111	219	274	340	416
长期负债合计	22	38	(188)	(184)	(180)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	881	1134	1577	1675	1923	净利润	111	219	274	340	416
少数股东权益	4	3	4	5	6	资产减值准备	(0)	0	(0)	(0)	(0)
股东权益	1066	959	986	1021	1062	折旧摊销	10	10	17	18	18
负债和股东权益总计	1951	2096	2567	2700	2991	公允价值变动损失	(2)	3	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(33)	(26)	(11)	(13)	(22)
每股收益	0.94	1.86	2.32	2.88	3.53	营运资本变动	(39)	230	174	290	339
每股红利	1.11	2.81	2.09	2.59	3.17	其它	0	(1)	1	1	1
每股净资产	9.03	8.12	8.35	8.64	9.00	经营活动现金流	80	462	466	649	774
ROIC	18%	38%	-292%	-37%	-32%	资本开支	0	(10)	(5)	(5)	(5)
ROE	10%	23%	28%	33%	39%	其它投资现金流	168	29	0	0	0
毛利率	75%	78%	78%	77%	77%	投资活动现金流	169	20	(5)	(5)	(6)
EBIT Margin	18%	33%	31%	31%	31%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	35%	33%	33%	33%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	-19%	49%	25%	22%	21%	支付股利、利息	(131)	(332)	(247)	(306)	(375)
净利润增长率	-35%	98%	25%	24%	22%	其它融资现金流	139	334	488	(200)	(100)
资产负债率	45%	54%	62%	62%	64%	融资活动现金流	(124)	(330)	11	(506)	(475)
息率	3.2%	8.1%	6.0%	7.4%	9.1%	现金净变动	125	152	472	137	293
P/E	37.1	18.8	15.0	12.1	9.9	货币资金的期初余额	1081	1206	1358	1830	1967
P/B	3.9	4.3	4.2	4.0	3.9	货币资金的期末余额	1206	1358	1830	1967	2260
EV/EBITDA	54.9	22.5	20.5	17.2	14.9	企业自由现金流	0	422	406	572	680
						权益自由现金流	0	756	673	383	599

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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所提及的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