

事件：2022 年 3 月 16 日，公司发布 2021 年年报。2021 年公司实现营业收入 5.55 亿元 (yoy+46.62%)；实现归母净利润 1.71 亿元 (yoy+60.05%)。公司 2021 年毛利率为 79.05%，同比提升 0.25Pcts。分季度观察，2021 年 Q4 营收为 1.99 亿元 (yoy+30.07%)，归母净利润 0.62 亿元 (yoy+26.53%)。

分板块观察，2021 年培训业务收入 4.92 亿元(yoy+48.88%)，毛利率 83.62%，同比提升 0.59pcts；咨询业务收入 0.59 亿元，(yoy+35.02%)，毛利率 44.30%，同比下降 6.61pcts；图书销售实现营收 0.038 亿元 (yoy-0.41%)。

2021 年公司销售、管理、研发费用率分别为 28.99%(yoy-1.4pcts)、21.80% (yoy+2.37pcts)、5.87% (yoy+1.19pcts)，费用率的变动主要受员工数量增加及平均工资上涨、享受的保险减半征收政策结束、业务宣传增加以及课程研发制作费用增加等因素影响。

2021 年底合同负债较 2021Q3 增长 8.99%，为公司业绩增长提供稳定保障。2021 年底公司合同负债（客户预付培训款和咨询款）为 7.76 亿元，同比增 20.91%，较 2021 年 Q3 增长 8.99%。行动教育业务模式主要为商学管理培训，因此合同负债为营业收入的重要前期指标。我们认为，历史上公司当期合同负债的结转周期为四个季度，因此本次年报的合同负债预示了公司培训和咨询业务订单量充裕，业绩稳定增长有保障。

公司拟进行现金分红及股份转增，交易层面流动性将明显提升。年报显示公司将向全体股东每股派发现金红利 1.5 元（含税），合计分红 1.27 亿元；同时公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。截至 2022 年 3 月 16 日收盘，公司总股本为 8434 万股，其中非限售流通股为 2109 万股；2022 年 4 月 21 日公司将迎来上市后首次解禁，届时公司的非限售流通股数将提升至 3140 万股。我们以首次解禁后的股本计算，转增完成后公司总股本将达到 1.18 亿股，非限售流通股数将提升至 4396 万股，公司在交易层面的股票流动性将得到明显提升。

商学培训市场需求巨大，行动教育解决商学培训“四大痛点”。行动教育可以解决中小民营企业在商学培训上的四大痛点，公司价值尚未被完全发掘：痛点一：想要学习更务实的技能方法。痛点二：想要以低成本学习商业培训课程。痛点三：在公司所在地获得持续辅导。痛点四：想要知道其他企业家在学什么。

投资建议：行动教育课程更加实效，对企业效益的提升有更直接的帮助；国内中小型企业数量众多，管理培训需求极为充足；行动教育企业家生态圈已现雏形。未来随着公司业务规模及学员数量的稳步提升，行动教育的口碑与品牌效应或继续提升一个台阶，从而形成“雪球效应”推动业绩前进，公司估值中枢也有望提升。2021 年 10 月，公司推出了 OMO 数字化商学院，帮助大型企业建立线上线下载融合式企业大学，帮助“专精特新”的中小企业建立职业人才培养体系，未来有望对业绩形成正向支撑。公司正处于快速发展期，因此我们预测 2022-2023 年公司归母净利润为 2.20/2.74/3.46 亿元，同比增长 28.8%/24.3%/26.4%，当前市值对应 PE 为 17X/14X/11X，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情反复至线下课程开展困难；讲师流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	555	728	946	1217
增长率 (%)	46.6	31.1	30.0	28.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	171	220	274	346
增长率 (%)	60.1	28.8	24.3	26.4
每股收益 (元)	2.03	1.86	2.32	2.93
PE	23	17	14	11
PB	3.6	3.1	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 03 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

45.65 元


分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师：辛泽熙

执业证号：S0100521100001

电话：15000036033

邮箱：xinzexi@mszq.com

相关研究

- 1.行动教育(605098)业绩快报点评:2021 业绩靓丽,2022“雪球效应”蓄势待发
- 2.【民生商社】行动教育(605098)首次覆盖报告:解决企业“四大痛点”,只教“实务”的企业大学

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	555	728	946	1217
营业成本	116	144	187	241
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	161	209	284	368
管理费用	88	108	145	190
研发费用	33	31	39	50
EBIT	153	231	285	359
财务费用	-18	-22	-29	-38
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	2	2	2
营业利润	201	266	330	418
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	202	266	331	418
所得税	29	43	53	67
净利润	173	223	278	351
归属于母公司净利润	171	220	274	346
EBITDA	176	239	294	370

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1081	1606	2178	2897
应收账款及票据	2	1	1	1
预付款项	14	10	13	16
存货	3	3	3	4
其他流动资产	641	640	643	645
流动资产合计	1740	2260	2838	3563
长期股权投资	1	2	2	2
固定资产	179	207	220	228
无形资产	1	1	2	2
非流动资产合计	267	295	300	307
资产合计	2007	2555	3138	3869
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	13	16	22	28
其他流动负债	883	1245	1599	2043
流动负债合计	897	1262	1621	2071
长期借款	0	3	4	3
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	32	33	32
负债合计	925	1293	1653	2103
股本	84	118	118	118
少数股东权益	4	8	12	17
股东权益合计	1082	1261	1485	1767
负债和股东权益合计	2007	2555	3138	3869

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.62	31.14	29.96	28.60
EBIT 增长率	43.42	50.56	23.47	26.21
净利润增长率	60.05	28.82	24.32	26.42
盈利能力 (%)				
毛利率	79.05	80.20	80.23	80.22
净利润率	31.15	30.68	29.36	28.86
总资产收益率 ROA	8.51	8.61	8.72	8.94
净资产收益率 ROE	15.85	17.55	18.58	19.77
偿债能力				
流动比率	1.94	1.79	1.75	1.72
速动比率	1.92	1.78	1.74	1.71
现金比率	1.21	1.27	1.34	1.40
资产负债率 (%)	46.10	50.62	52.69	54.35
经营效率				
应收账款周转天数	0.45	0.28	0.27	0.23
存货周转天数	8.40	7.90	6.30	5.90
总资产周转率	0.28	0.28	0.30	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	2.03	1.86	2.32	2.93
每股净资产	12.78	10.62	12.47	14.82
每股经营现金流	4.47	5.08	5.41	6.81
每股股利	0.70	0.37	0.46	0.59
估值分析				
PE	23	17	14	11
PB	3.6	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	15.91	9.53	5.80	2.67
股息收益率 (%)	1.53	0.82	1.01	1.28

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	173	223	278	351
折旧和摊销	23	8	9	10
营运资金变动	214	370	354	445
经营活动现金流	377	599	639	804
资本开支	-4	-31	-16	-15
投资	-619	-3	2	-1
投资活动现金流	-1072	-34	-13	-15
股权募资	536	0	0	0
债务募资	0	3	1	-1
筹资活动现金流	452	-41	-54	-70
现金净流量	-242	525	573	719

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001