

2022年01月09日

行动教育 (605098.SH)

业绩释放略超预期，“一核两翼”值得期待

■事件：公司发布2021年年度预增公告，预计全年营业收入预计增加14,132万元到17,132万元，同比增加37%到45%；归属于上市公司股东的净利润，预计增加5,328万元到7,328万元，同比增加50%到69%。

■“一核两翼”成效显著，公司业绩略超预期。上市以来，公司“一核两翼”发展战略日益清晰，在深耕管理培训业务的同时，积极发展咨询业务和股权投资业务。2021年公司实现了管理咨询业务的标准化，并推向市场，得到客户的认可，管理咨询业务有望发力。同时，公司成立了私募股权基金，聚焦学员公司Pro-IPO，股权投资业务有望增强公司业绩弹性。2021年公司主业经营良好，规模效应日益显著，业绩释放略超预期。2021年公司预计营业收入增加14132万元到17132万元，同比增加37%到45%；归属于上市公司股东的净利润，预计增加5328万元到7328万元，同比增加50%到69%，业绩增速有望超过我们此前预期。

■市场开拓成效显著，未来发展值得期待。公司持续加大市场开拓力度，通过线上线下双轮驱动，公司招生情况整体良好。截止2021年9月末，公司合同负债7.12亿元，较2020年末增加了0.71亿元，预计2021年末公司合同负债仍将增加，有望达到8亿元左右，为2022年业绩增长夯实基础。同时，公司所提供的管理培训业务强调实效管理，课程具有针对性，直击企业管理的重点、难点和痛点，深受中小企业主欢迎。当经济周期下行时，中小企业主将拥有更多的时间思考企业战略、发展思路和成长路径，更容易排课、消课，具有一定的逆周期性。同时，公司将积极推动管理咨询业务标准化，对标国际著名咨询公司埃森哲，通过软件实现咨询业务数字化、信息化和系统化，咨询业务未来增长值得期待。

■预收学费现金流好，资金充足负债较低。管理培训行业商业模式一般采用预收学费+销课确认收入的商业模式，这种商业模式有利于现金流管理，不仅经营性现金流好，而且能够提高盈利能力。2017-2020年公司收现比分别为1.41、1.32、1.19和1.41，经营性净现金流量分别为2.46亿元、2.69亿元、1.83亿元和1.89亿元，毛利率分别为72.52%、73.53%、75.72%和78.80%，净利率为29.23%、26.22%、27.74%和28.64%。同时，公司资产质量好，货币资金充足。截至2021年9月末，公司货币资金和交易性金融资产合计15.46元，占总资产的84.11%。另外，公司负债率较低，未来杠杆空间较大。截至2021年9月末，公

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：**68.25元**
股价(2022-01-07) **57.87元**

交易数据

总市值(百万元)	4880.86
流通市值(百万元)	1220.48
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

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.16	36.9	112.98
绝对收益	9.56	36.55	113.24

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：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

司资产负债率 44.68%，剔除掉预收款后的资产负债率 5.92%。

■ **盈利预测与投资建议：** 预计 2021-2023 年公司营业收入 5.55 亿元、7.02 亿元和 8.65 亿元，分别同比增长 46.5%、26.5%和 23.2%；归母净利润分别为 1.65 亿元、2.22 亿元和 2.88 亿元，分别同比增长 54.2%、34.7%和 30.2%；EPS 分别为 1.95 元、2.63 元和 3.42 元，动态 PE 分别为 29.7 倍、22.0 倍和 16.9 倍，动态 PB 分别为 7.9 倍、5.8 倍和 4.3 倍。公司是 A 股市场管理教育第一股和全球商学院第一股，“一核两翼”战略带动公司快速增长，看好管理培训行业前景和公司未来成长性，维持“买入-A”评级，目标价 68.25 元，对应 2021 年动态 PE35 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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	438.7	378.7	554.8	701.7	865.0
净利润	117.9	106.7	164.6	221.6	288.4
每股收益(元)	1.40	1.27	1.95	2.63	3.42
每股净资产(元)	4.46	5.30	7.36	9.99	13.41
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	41.4	45.7	29.7	22.0	16.9
市净率(倍)	13.0	10.9	7.9	5.8	4.3
净利润率	26.9%	28.2%	29.7%	31.6%	33.3%
净资产收益率	31.3%	23.9%	26.5%	26.3%	25.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-33.9%	-25.3%	-29.5%	-36.1%	-37.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	438.7	378.7	554.8	701.7	865.0	成长性					
减:营业成本	106.5	80.3	114.5	139.0	168.0	营业收入增长率	0.2%	-13.7%	46.5%	26.5%	23.3%
营业税费	2.7	3.0	5.0	6.3	7.8	营业利润增长率	5.7%	-9.7%	52.6%	34.7%	27.8%
销售费用	120.1	115.1	166.4	202.9	242.2	净利润增长率	4.2%	-9.5%	54.2%	34.7%	30.2%
管理费用	74.3	55.8	73.7	92.6	115.0	EBITDA 增长率	3.8%	-9.2%	59.3%	33.1%	26.7%
研发费用	17.2	17.7	17.8	23.2	27.7	EBIT 增长率	2.5%	-10.2%	64.4%	35.2%	27.9%
财务费用	-15.2	-14.7	-19.4	-25.2	-31.9	NOPLAT 增长率	4.0%	-11.8%	56.3%	35.2%	30.0%
资产减值损失	-0.1	0.1	1.2	0.4	0.5	投资资本增长率	18.2%	34.0%	10.3%	26.7%	5.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	37.2%	18.0%	39.0%	35.8%	34.3%
投资和汇兑收益	2.1	1.2	1.2	2.5	3.0	利润率					
营业利润	142.8	129.0	196.7	265.0	338.7	毛利率	75.7%	78.8%	79.4%	80.2%	80.6%
加:营业外净收支	0.1	0.4	0.1	0.8	1.7	营业利润率	32.6%	34.1%	35.5%	37.8%	39.2%
利润总额	142.9	129.4	196.8	265.8	340.4	净利润率	26.9%	28.2%	29.7%	31.6%	33.3%
减:所得税	21.2	20.9	30.7	41.5	48.4	EBITDA/营业收入	29.6%	31.1%	33.8%	35.6%	36.6%
净利润	117.9	106.7	164.6	221.6	288.4	EBIT/营业收入	27.4%	28.5%	32.0%	34.2%	35.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	161	182	118	88	68
						流动营业资本周转天数	-450	-602	-463	-413	-369
						流动资产周转天数	543	791	689	702	720
						应收帐款周转天数	2	2	3	3	2
						存货周转天数	1	2	2	1	2
						总资产周转天数	735	1,022	836	810	801
						投资资本周转天数	-287	-422	-346	-326	-303
						投资回报率					
						ROE	31.3%	23.9%	26.5%	26.3%	25.5%
						ROA	12.5%	9.2%	11.9%	12.8%	13.9%
						ROIC	-33.9%	-25.3%	-29.5%	-36.1%	-37.1%
						费用率					
						销售费用率	27.4%	30.4%	30.0%	28.9%	28.0%
						管理费用率	16.9%	14.7%	13.3%	13.2%	13.3%
						研发费用率	3.9%	4.7%	3.2%	3.3%	3.2%
						财务费用率	-3.5%	-3.9%	-3.5%	-3.6%	-3.7%
						四费/营业收入	44.8%	45.9%	43.0%	41.8%	40.8%
						偿债能力					
						资产负债率	60.9%	61.7%	55.3%	51.5%	45.4%
						负债权益比	155.5%	160.9%	123.9%	106.4%	83.3%
						流动比率	1.24	1.30	1.54	1.72	2.02
						速动比率	1.23	1.29	1.53	1.71	2.01
						利息保障倍数	-7.88	-7.33	-9.14	-9.52	-9.60
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	121.7	108.5	164.6	221.6	288.4	EPS(元)	1.40	1.27	1.95	2.63	3.42
加:折旧和摊销	10.6	13.7	10.3	10.0	9.7	BVPS(元)	4.46	5.30	7.36	9.99	13.41
资产减值准备	0.1	-0.1	-	-	-	PE(X)	41.4	45.7	29.7	22.0	16.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.0	10.9	7.9	5.8	4.3
财务费用	-	-0.9	-19.4	-25.2	-31.9	P/FCF	27.7	20.7	22.5	13.2	15.0
投资损失	-2.1	-1.2	-1.2	-2.5	-3.0	P/S	11.1	12.9	8.8	7.0	5.6
少数股东损益	3.7	1.7	1.5	2.7	3.5	EV/EBITDA	-	-	19.7	13.3	9.5
营运资金的变动	11.1	85.2	60.2	135.4	42.6	CAGR(%)	22.6%	39.1%	13.1%	22.6%	39.1%
经营活动产生现金流量	183.3	189.4	216.0	342.0	309.4	PEG	1.8	1.2	2.3	1.0	0.4
投资活动产生现金流量	-20.6	-3.4	1.2	2.5	3.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-27.8	-44.3	28.8	25.2	31.9	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

 1,21
5.0 1,729.2

■ 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

本报告署名分析师声明, 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。

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