

行动教育（605098）

证券研究报告
2024年08月11日

24H1 分红率 87%，强化红利属性

公司发布 2024 年半年度报告

24Q2 公司收入 2.5 亿元，同增 39.5%（此前预告区间 17-45%；24Q1 同增 28.1%）；归母净利润 1.1 亿元，同增 28.1%（此前预告区间 21-44%；24Q1 同增 34.4%）；扣非归母净利润 1.1 亿元，同增 33.6%。

24H1 公司收入 3.9 亿元，同增 35.2%，归母净利润 1.4 亿元，同增 29.2%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同增 38.8%；净利率 35.3%，同减 1.2pct。

24H1 公司毛利率 76.1%，同减 2.2pct；归母净利率 35%，同减 1.6pct。

公司 2024 年半年度拟派发现金红利 1.18 亿元（含税），分红率 86.7%。

此前，21/22/23 年分红率分别为 109%/213%/97%。我们认为，公司天然具备强现金流属性及轻资产模式，具备高分红特质，是教育行业稀缺红利资产。

持续开发新大客户，战略成果显著

公司持续以大客户为开发重点，强调“行动教育等于中国管理教育”的品牌理念，以客户为中心，以“匹配强需求、引领新需求、战略深合作”为抓手，精准制定客户画像，打造大客户特战队，针对客户需求进行评估、提案、制定学习和服务方案，创造商机并持续跟进，提供专业的服务支持。

24H1 公司大客户战略成果显著，锁定行业及区域第一。公司基于大客户需求量量身定制、升级产品，与郎酒、今世缘、艾比森、友发钢管、创新金属、火星人集成灶等行业、区域龙头持续达成合作，携手同行。截至 2024 年 6 月 30 日，已有超百家大客户企业与行动教育达成深度合作。

加强新人才留存及培养，持续强化人才激励

公司持续遵循“人数 x 人效”的增长公式，结合业务发展需要，加强对新人才的留存及培养。一方面不断吸收高素质人才加盟，另一方面通过各种途径加快提升一线销售人员的业务素质，通过“学、练、赛、考”、制定将才晋阶通道，整体快速提升员工的专业服务水平。

深度合作打造新内容，迭代升级王牌产品

2024 年 4 月，公司携手阿里钉钉，推出新研发的《校长 EMBA》选修大课《数字化组织》，由阿里钉钉创始共创人史楠和钉钉总裁叶军联袂主讲。课程将公司的实效特性与钉钉的实战经验深度融合，让企业获得组织数字化的认知、方法与工具，高效提升组织的数字化水平。

截至 24H1，《浓缩 EMBA》已开班 520 期，来自全国各地及东南亚地区的企业家及管理者齐聚一堂，学企业管理的系统、学组织经营的关键，实现高质量经营，强化企业内动力，打造新质增长力。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司定位于“建设世界级实效管理教育机构”，为企业提供全生命周期的知识服务和智力支持平台，培养经营型管理者，提升企业家的经营管理能力。我们持续看好公司依靠大客户驱动、新产品驱动等多维手段，进一步开拓成长空间，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.8/3.6/4.5 亿元，EPS 分别为 2.4/3.0/3.8 元/股，对应 PE 分别为 15/12/10x。

风险提示：行业竞争风险加剧；宏观经济形势变动产生的风险；关键人才流失风险；

投资评级

行业	社会服务/教育
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	118.08
流通 A 股股本(百万股)	118.08
A 股总市值(百万元)	4,115.04
流通 A 股市值(百万元)	4,115.04
每股净资产(元)	8.30
资产负债率(%)	54.06
一年内最高/最低(元)	56.00/30.54

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《行动教育-公司点评:Q2 业绩延续高增》 2024-07-08
- 《行动教育-季报点评:关注成长兑现》 2024-04-29
- 《行动教育-年报点评报告:优质教育现金流、成长性凸显》 2024-04-18

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	450.92	672.24	873.31	1,120.02	1,416.82
增长率(%)	(18.78)	49.08	29.91	28.25	26.50
EBITDA(百万元)	127.85	264.63	318.11	409.51	524.70
归属母公司净利润(百万元)	110.86	219.45	284.11	356.18	450.08
增长率(%)	(35.10)	97.95	29.47	25.37	26.36
EPS(元/股)	0.94	1.86	2.41	3.02	3.81
市盈率(P/E)	39.46	19.94	15.40	12.28	9.72
市净率(P/B)	4.10	4.56	4.53	4.47	4.41
市销率(P/S)	9.70	6.51	5.01	3.91	3.09
EV/EBITDA	13.40	10.09	11.07	8.69	6.84

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,205.55	1,358.00	330.36	293.30	262.73	营业收入	450.92	672.24	873.31	1,120.02	1,416.82
应收票据及应收账款	2.00	0.67	3.77	2.67	4.32	营业成本	111.88	146.17	181.56	230.28	292.72
预付账款	10.21	14.82	25.04	21.68	36.25	营业税金及附加	3.05	4.18	5.66	7.11	9.09
存货	2.75	2.87	5.05	4.98	7.29	销售费用	144.68	178.28	227.23	294.00	368.37
其他	472.54	446.26	446.06	446.61	448.00	管理费用	82.56	91.31	131.00	157.92	192.69
流动资产合计	1,693.06	1,822.63	810.28	769.24	758.58	研发费用	28.19	29.08	39.30	44.80	56.67
长期股权投资	0.59	0.14	0.14	0.14	0.14	财务费用	(32.55)	(25.70)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
固定资产	171.26	164.47	181.43	216.87	250.40	资产/信用减值损失	(0.58)	(0.45)	(0.62)	(0.55)	(0.89)
在建工程	0.34	9.31	41.58	72.95	73.77	公允价值变动收益	2.45	(2.93)	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.26	1.87	1.35	0.83	0.31	投资净收益	6.34	4.79	18.07	9.73	10.86
其他	83.14	98.07	85.07	87.29	84.88	其他	(24.65)	(11.00)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	257.59	273.85	309.58	378.08	409.51	营业利润	129.55	258.52	329.38	417.53	529.34
资产总计	1,950.66	2,096.48	1,119.86	1,147.32	1,168.09	营业外收入	0.75	0.61	4.25	1.87	1.74
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.88	1.79	1.49	1.72	1.67
应付票据及应付账款	11.39	18.59	18.87	29.66	31.05	利润总额	128.42	257.34	332.13	417.68	529.42
其他	80.97	119.66	100.94	101.29	108.38	所得税	16.35	37.07	42.18	53.38	70.39
流动负债合计	92.37	138.25	119.82	130.95	139.43	净利润	112.07	220.27	289.95	364.30	459.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.21	0.82	5.85	8.12	8.95
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	110.86	219.45	284.11	356.18	450.08
其他	21.52	37.82	29.67	33.75	31.71	每股收益(元)	0.94	1.86	2.41	3.02	3.81
非流动负债合计	21.52	37.82	29.67	33.75	31.71						
负债合计	880.84	1,134.00	149.49	164.70	171.14						
少数股东权益	3.62	3.41	3.60	3.85	4.13	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	118.08	118.08	118.08	118.08	118.08	成长能力					
资本公积	470.16	474.09	474.09	474.09	474.09	营业收入	-18.78%	49.08%	29.91%	28.25%	26.50%
留存收益	459.06	347.89	356.83	368.04	382.20	营业利润	-35.41%	99.55%	27.41%	26.76%	26.78%
其他	18.89	19.01	17.78	18.56	18.45	归属于母公司净利润	-35.10%	97.95%	29.47%	25.37%	26.36%
股东权益合计	1,069.82	962.48	970.37	982.62	996.95	获利能力					
负债和股东权益总计	1,950.66	2,096.48	1,119.86	1,147.32	1,168.09	毛利率	75.19%	78.26%	79.21%	79.44%	79.34%
						净利率	24.59%	32.64%	32.53%	31.80%	31.77%
						ROE	10.40%	22.88%	29.39%	36.39%	45.33%
						ROIC	-11.89%	-29.38%	-28.98%	300.18%	271.67%
						偿债能力					
						资产负债率	45.16%	54.09%	13.35%	14.36%	14.65%
						净负债率	-111.78%	-139.85%	-34.04%	-29.85%	-26.35%
						流动比率	1.97	1.66	6.76	5.87	5.44
						速动比率	1.97	1.66	6.72	5.84	5.39
						营运能力					
						应收账款周转率	244.17	503.37	393.72	347.95	405.38
						存货周转率	166.05	238.96	220.36	223.29	231.02
						总资产周转率	0.23	0.33	0.54	0.99	1.22
						每股指标(元)					
						每股收益	0.94	1.86	2.41	3.02	3.81
						每股经营现金流	0.61	3.85	-6.06	3.07	3.65
						每股净资产	9.03	8.12	8.19	8.29	8.41
						估值比率					
						市盈率	39.46	19.94	15.40	12.28	9.72
						市净率	4.10	4.56	4.53	4.47	4.41
						EV/EBITDA	13.40	10.09	11.07	8.69	6.84
						EV/EBIT	14.58	10.50	11.48	8.99	7.06

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	112.07	220.27	284.11	356.18	450.08
折旧摊销	14.61	14.73	11.28	13.71	16.17
财务费用	(24.82)	(23.35)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
投资损失	(6.34)	(4.79)	(18.07)	(9.73)	(10.86)
营运资金变动	(58.02)	261.10	(974.88)	16.98	(11.07)
其它	34.12	(13.93)	5.85	8.12	8.95
经营活动现金流	71.63	454.02	(715.10)	362.81	431.18
资本支出	10.42	(4.83)	68.15	75.93	52.04
长期投资	(0.79)	(0.45)	0.00	0.00	0.00
其他	138.33	61.85	(110.08)	(146.19)	(91.17)
投资活动现金流	147.96	56.58	(41.93)	(70.27)	(39.14)
债权融资	32.79	27.92	11.45	22.45	22.09
股权融资	(231.52)	(208.50)	(282.06)	(352.06)	(444.70)
其他	56.26	(163.99)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(142.48)	(344.57)	(270.61)	(329.61)	(422.61)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	77.11	166.02	(1,027.64)	(37.07)	(30.57)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com