

# 行动教育（605098）

## 加大投放深化品牌影响力，合同负债稳步增长

22Q1 收入 0.98 亿元同增 30.8%，归母净利 0.08 亿元同增 84.2%

公司发布 2022 年一季报，22Q1 实现收入 0.98 亿元，同比增长 30.8%，主要系公司业务能力提升，培训及咨询业务订单量充裕充足。

22Q1 归母净利润 0.08 亿元，同比增长 84.2%，主要系收入增长、盈利能力增长，及自有资金购买理财产品产生的投资收益增强所致。扣非归母净利润 0.05 亿元，同比增长 32.9%。

### 毛利率、净利率提升，加大宣传及研发投入力度

22Q1 公司毛利率同比增长 2.7pct 至 76.8%；归母净利率同比增长 2.4pct 至 8.1%，盈利能力提升。

公司整体费控良好，22Q1 期间费率 68.7%，同比减少 2.2pct。22Q1 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 39.0%（+1.0pct）、26.0%（-2.5pct）、8.0%（+0.1pct）、-4.3%（-0.7pct）。

其中销售费用同比增长主要系：1）公司业务快速发展，销售人员人数及平均工资提升，销售人员工资薪酬增长；2）为提升品牌知名度，公司加大广告宣传力度，业务宣传费增长。研发费用增长主要系公司持续加大研发投入，研发人员薪酬、课程研发制作费用增长所致。财务费用减少主要系存款利息收入增长所致。

### 市场开拓及经营状况良好，在手订单充沛

截至 2022 年 3 月 31 日，公司合同负债（客户预付的培训、咨询款项不含税部分）为 7.65 亿元，同比增长 16.0%。22Q1 公司通过销售商品、提供劳务收到的现金为 0.93 亿元，同比减少 5.1%。

目前公司在全国范围的开课基本正常进行，封控区排课受到一定疫情影响；公司在手订单充沛，预计将在疫情得到控制后，在严格遵守疫情防控政策的基础上加大排课频次、灵活调整开课地区。

**维持盈利预测，维持买入评级。**行动定位服务中小企业家的实效性商学院，通过优质教学内容且持续完善的培训计划，提供高质量 EMBA 课程，在企业人才、战略、绩效、财务、营销、企业大学等领域打造专业培训服务。我们预计公司 2022-24 年 EPS 分别为 2.6、3.4、4.3 元/股，PE 分别为 14.9x、11.7x、9.1x。

**风险提示：**招生数量不及预期；疫情影响开课；高管或师资流失风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	378.68	555.21	717.39	924.64	1,183.63
增长率(%)	(13.67)	46.62	29.21	28.89	28.01
EBITDA(百万元)	135.54	221.48	255.38	331.59	430.46
净利润(百万元)	106.72	170.81	222.92	284.44	362.54
增长率(%)	(9.52)	60.05	30.51	27.60	27.46
EPS(元/股)	1.27	2.03	2.64	3.37	4.30
市盈率(P/E)	31.04	19.40	14.86	11.65	9.14
市净率(P/B)	7.42	3.07	2.70	2.33	1.99
市销率(P/S)	8.75	5.97	4.62	3.58	2.80
EV/EBITDA	0.00	13.37	8.75	6.31	4.40

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	39.28 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	84.34
流通 A 股股本(百万股)	31.40
A 股总市值(百万元)	3,312.95
流通 A 股市值(百万元)	1,233.28
每股净资产(元)	12.87
资产负债率(%)	44.63
一年内最高/最低(元)	64.48/37.21

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**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

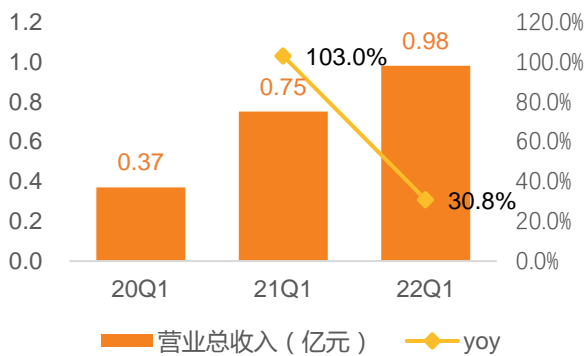
- 1 《行动教育-年报点评报告:基本面扎实需求旺盛，持续升级课程内容及服务体系》 2022-03-19
- 2 《行动教育-公司点评:业绩符合预期，学员规模、课程品质持续提升》 2022-03-08
- 3 《行动教育-公司点评:预计业绩及预收款或积极增长，市场需求旺盛聚合优质资源》 2022-01-05

## 1. 22Q1 收入 0.98 亿元同增 30.8%，归母净利 0.08 亿元同增 84.2%

公司发布 2022 年一季报，22Q1 实现收入 0.98 亿元，同比增长 30.8%，主要系公司业务能力提升，培训及咨询业务订单量充裕充足。

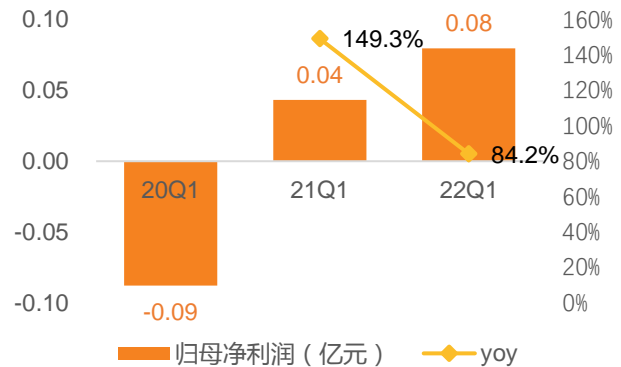
22Q1 归母净利润 0.08 亿元，同比增长 84.2%，主要系收入增长、盈利能力增长，及自有资金购买理财产品产生的投资收益增强所致。扣非归母净利润 0.05 亿元，同比增长 32.9%。

图 1：20Q1-22Q1 公司营业总收入（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：20Q1-22Q1 公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 毛利率、净利率提升，加大宣传及研发投入力度

22Q1 公司毛利率同比增长 2.7pct 至 76.8%；归母净利率同比增长 2.4pct 至 8.1%，盈利能力提升。

公司整体费控良好，22Q1 期间费率 68.7%，同比减少 2.2pct。22Q1 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 39.0% (+1.0pct)、26.0% (-2.5pct)、8.0% (+0.1pct)、-4.3% (-0.7pct)。

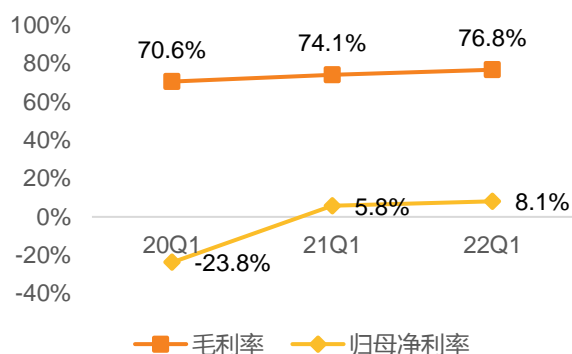
其中销售费用同比增长主要系：1) 公司业务快速发展，销售人员人数及平均工资提升，销售人员工资薪酬增长；2) 为提升品牌知名度，公司加大广告宣传力度，业务宣传费增长。

研发费用增长主要系公司持续加大研发投入，研发人员薪酬、课程研发制作费用增长所致。

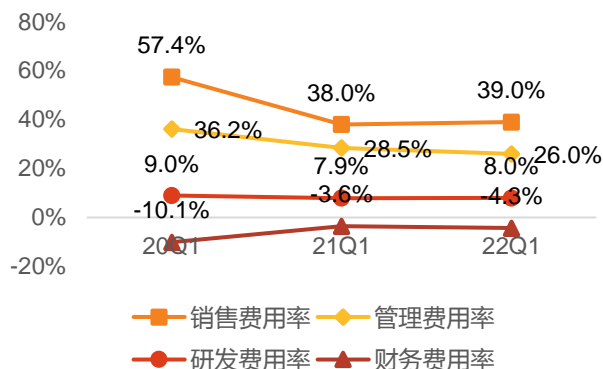
财务费用减少主要系存款利息收入增长所致。

图 3：20Q1-22Q1 公司毛利率及归母净利率

图 4：20Q1-22Q1 公司各项费率



资料来源：wind，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 市场开拓及经营状况良好，在手订单充沛

截至2022年3月31日，公司合同负债（客户预付的培训、咨询款项不含税部分）为7.65亿元，同比增长16.0%。22Q1公司通过销售商品、提供劳务收到的现金为0.93亿元，同比减少5.1%。

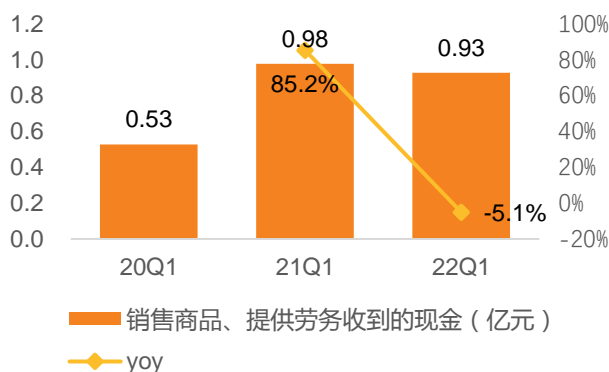
目前公司在全国范围的开课基本正常进行，封控区排课受到一定疫情影响；公司在手订单充沛，预计将在疫情得到控制后，在严格遵守疫情防控政策的基础上加大排课频次、灵活调整开课地区。

图5：截至21Q1、22Q1末公司合同负债（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图6：20Q1-22Q1 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

### 4. 前景展望

2022年，公司将继续紧密围绕“建设世界级实效商学院”的战略目标，积极推进一核两翼战略，抓住管理培训行业的发展机遇，通过内部不断创新和扩大外部合作，打造一体化、全方位的“企业家实效商学院”，围绕企业发展各阶段的培训需求，为其提供高品质、高附加值的商品和服务。具体来看：

- **线上线下的拓展与升级：**公司计划未来在上海、北京、深圳、长沙、昆明五个城市开设智慧管理培训基地，结合上海总部的区域培训中心分别辐射华东、华北、华南、华中和西南的培训市场，降低运营成本提升整体效益。同时拟携手世界顶级建筑事务所，在上海打造世界级私立商学院，新校区将引入现代化教育培训设备、加强科技配置，建设新型培训体系，开设更加现代化和实效化的培训课程，为客户提供更加有价值的培训咨询服务。

同时公司将继续整合线上系统资源,拓展线上学习渠道,完善 OMO 数字化商学院 SaaS 平台,通过线上数据统计和分析,为学员企业和员工提供全流程、全方位体系化智能学习落地服务,并形成线上线下融合互动的学习效果。

- **持续推进产品研发:** 公司将加大新产品的研发力度,结合近年宏观经济与消费环境变化,对课程内容进行持续升级,推出更多契合我国企业和时代发展需求的管理培训产品。同时计划根据自身的管理咨询服务案例推出《中国特色管理案例库》,为客户提供更加有价值、更富实效性的体验。

此外公司还将根据新技术、新商业模式带来的新需求,开发推出更多有针对性的管理培训产品。目前,公司已制定了财税、数字化、新营销、品质管理、组织、传承等新课题方向,将同步引入新导师。

- **强化讲师资源:** 公司已建立了行之有效的讲师合作和激励举措,自 2019 年至今,讲师团队基本保持稳定,同时公司也不断与更多高质量讲师建立多层次的合作,扩充和丰富讲师团队。此外,公司已建立内部讲师培训体系且不断优化,将继续通过内外并行的研发方式,持续强化导师资源。
- **升级管理信息系统:** 公司将根据信息化管理的现状和未来的需求,进一步完善和升级企业管理信息系统,计划新建和升级协同办公 OA、CRM 管理、行动慕课系统等;实现公司物流、资金流、信息流的同步,加强内部各业务流程整合,有效提高公司的运营效率,配合中长期发展战略及目标提高公司在市场上的竞争能力。

## 5. 盈利预测

**维持盈利预测,维持买入评级。**行动定位服务中小企业家的实效性商学院,通过优质教学内容且持续完善的培训计划,提供高质量 EMBA 课程,在企业人才、战略、绩效、财务、营销、企业大学等领域打造专业培训服务。我们预计公司 2022-24 年 EPS 分别为 2.6、3.4、4.3 元/股,PE 分别为 14.9x、11.7x、9.1x。

## 6. 风险提示

招生数量不及预期风险;疫情反复影响开课风险;高管或师资流失风险等。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	905.38	1,080.71	385.02	525.73	736.36
应收票据及应收账款	0.02	1.69	0.71	1.14	1.65
预付账款	17.19	14.16	21.97	30.11	30.58
存货	2.43	2.68	2.49	5.11	4.03
其他	8.81	640.92	646.41	645.68	648.81
<b>流动资产合计</b>	<b>933.83</b>	<b>1,740.16</b>	<b>1,056.60</b>	<b>1,207.77</b>	<b>1,421.43</b>
长期股权投资	0.90	1.38	1.38	1.38	1.38
固定资产	186.51	179.08	192.70	226.30	258.89
在建工程	0.00	0.53	36.32	69.79	71.87
无形资产	0.93	0.63	0.39	0.15	0.00
其他	52.82	85.68	64.27	69.73	61.76
<b>非流动资产合计</b>	<b>241.14</b>	<b>267.31</b>	<b>295.06</b>	<b>367.35</b>	<b>393.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,174.97</b>	<b>2,007.47</b>	<b>1,351.66</b>	<b>1,575.13</b>	<b>1,815.34</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	9.14	13.32	16.93	23.12	23.80
其他	69.90	107.77	82.85	97.84	91.31
<b>流动负债合计</b>	<b>79.04</b>	<b>121.09</b>	<b>99.78</b>	<b>120.96</b>	<b>115.11</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.13	28.75	16.44	22.59	19.52
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.13</b>	<b>28.75</b>	<b>16.44</b>	<b>22.59</b>	<b>19.52</b>
<b>负债合计</b>	<b>724.62</b>	<b>925.40</b>	<b>116.22</b>	<b>143.55</b>	<b>134.63</b>
少数股东权益	3.56	4.25	7.25	11.50	16.21
股本	63.25	84.34	84.34	84.34	84.34
资本公积	8.35	502.72	502.72	502.72	502.72
留存收益	363.55	475.32	621.19	807.31	1,044.54
其他	11.64	15.43	19.94	25.70	32.90
<b>股东权益合计</b>	<b>450.35</b>	<b>1,082.06</b>	<b>1,235.44</b>	<b>1,431.57</b>	<b>1,680.72</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,174.97</b>	<b>2,007.47</b>	<b>1,351.66</b>	<b>1,575.13</b>	<b>1,815.34</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	108.45	172.97	222.92	284.44	362.54
折旧摊销	13.70	13.84	10.84	13.17	15.47
财务费用	(0.86)	(10.14)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
投资损失	(1.18)	(7.08)	(1.22)	(1.82)	(1.31)
营运资金变动	83.25	231.52	(790.44)	11.41	(3.97)
其它	(13.99)	(23.76)	4.59	6.49	7.21
<b>经营活动现金流</b>	<b>189.37</b>	<b>377.36</b>	<b>(576.69)</b>	<b>291.24</b>	<b>357.84</b>
资本支出	(0.21)	(21.45)	72.31	73.84	53.08
长期投资	0.40	0.49	0.00	0.00	0.00
其他	(3.64)	(1,050.55)	(131.09)	(152.03)	(101.77)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3.45)</b>	<b>(1,071.51)</b>	<b>(58.78)</b>	<b>(78.18)</b>	<b>(48.69)</b>
债权融资	14.72	27.27	13.90	22.45	22.09
股权融资	4.64	460.21	(74.13)	(94.80)	(120.60)
其他	(63.65)	(35.43)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(44.29)</b>	<b>452.06</b>	<b>(60.23)</b>	<b>(72.35)</b>	<b>(98.51)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>141.63</b>	<b>(242.10)</b>	<b>(695.70)</b>	<b>140.71</b>	<b>210.63</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>378.68</b>	<b>555.21</b>	<b>717.39</b>	<b>924.64</b>	<b>1,183.63</b>
营业成本	80.27	116.33	139.89	179.38	222.52
营业税金及附加	2.97	3.75	4.90	6.43	8.53
销售费用	115.07	160.96	188.82	243.90	310.11
管理费用	55.83	88.43	108.33	139.62	177.64
研发费用	17.73	32.58	32.27	38.83	51.49
财务费用	(14.72)	(17.79)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
资产/信用减值损失	0.13	(0.84)	(0.35)	(0.35)	(0.86)
公允价值变动收益	0.00	18.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.18	7.08	1.22	1.82	1.31
其他	(8.75)	(54.28)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>128.96</b>	<b>200.57</b>	<b>267.45</b>	<b>340.39</b>	<b>435.87</b>
营业外收入	1.29	2.37	1.42	1.69	1.33
营业外支出	0.84	0.81	0.71	0.79	0.77
<b>利润总额</b>	<b>129.40</b>	<b>202.13</b>	<b>268.16</b>	<b>341.30</b>	<b>436.43</b>
所得税	20.95	29.16	40.65	50.37	66.69
<b>净利润</b>	<b>108.45</b>	<b>172.97</b>	<b>227.51</b>	<b>290.93</b>	<b>369.74</b>
少数股东损益	1.73	2.16	4.59	6.49	7.21
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>106.72</b>	<b>170.81</b>	<b>222.92</b>	<b>284.44</b>	<b>362.54</b>
每股收益（元）	1.27	2.03	2.64	3.37	4.30

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-13.67%	46.62%	29.21%	28.89%	28.01%
营业利润	-9.71%	55.53%	33.35%	27.27%	28.05%
归属于母公司净利润	-9.52%	60.05%	30.51%	27.60%	27.46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	78.80%	79.05%	80.50%	80.60%	81.20%
净利率	28.18%	30.76%	31.07%	30.76%	30.63%
ROE	23.89%	15.85%	18.15%	20.03%	21.78%
ROIC	-25.26%	-30.80%	-29.08%	181.87%	176.17%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	61.67%	46.10%	8.60%	9.11%	7.42%
净负债率	-201.04%	-99.00%	-31.16%	-36.72%	-43.81%
流动比率	1.30	1.94	10.59	9.99	12.35
速动比率	1.29	1.94	10.56	9.94	12.31
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2,131.58	650.39	597.18	999.46	849.13
存货周转率	203.96	217.27	277.77	243.31	258.99
总资产周转率	0.35	0.35	0.43	0.63	0.70
<b>每股指标（元）</b>					
每股收益	1.27	2.03	2.64	3.37	4.30
每股经营现金流	2.25	4.47	-6.84	3.45	4.24
每股净资产	5.30	12.78	14.56	16.84	19.74
<b>估值比率</b>					
市盈率	31.04	19.40	14.86	11.65	9.14
市净率	7.42	3.07	2.70	2.33	1.99
EV/EBITDA	0.00	13.37	8.75	6.31	4.40
EV/EBIT	0.00	13.99	9.13	6.57	4.56



## 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com