

行动教育（605098）

证券研究报告

2022 年 07 月 21 日

股权激励充分调动积极性，收入确认有望环比提速

拟向 4 位高管授予 90 万股股票期权，行权价 27.25 元/股

公司发布 2022 年股权激励计划，拟向激励对象授予 262 万份股票期权，约占公司总股本 2.22%，股票来源为定向发行，行权价为 27.25 元/股；激励对象共 161 人，其中包括公司董事、副总经理、董秘杨林燕（获授期权占总 24.81%，下同），副总经理黄强（5.72%）、副总经理罗逸（1.91%）、财务总监陈纪红（1.91%）及核心骨干员工 157 人。

本次激励计划共涉及 2 个行权考核期，分别为该批次股票期权授权日后的第 13~24 个月、25~36 个月，行权比例各为 50%。若各行权期内相应考核目标条件未达到，所有激励对象当年可行权股票期权均不可行权。

第一个行权期考核目标为：1) 2022 年合同负债增加额达 7.00 亿元；或 2) 2022 年净利润达 1.72 亿元；

第二个行权期考核目标为：1) 2023 年度合同负债增加额达 8.20 亿元；或 2) 2023 年净利润达 2.00 亿元。

本次股权激励计划覆盖员工较多，有利于进一步健全公司激励约束机制，充分调动中高层管理人员及核心员工的积极性，吸引和留住优秀人才，绑定股东、公司及核心团队利益，促进利益各方共同关注公司的长期发展，有效提升核心团队凝聚力与企业核心竞争力。

市场开拓及经营情况良好，收入确认有望环比加速

商业管理培训需求强韧，在手订单充沛。一方面，经济环境疲软、产业竞争加剧等因素激发中小企业管理培训、咨询需求增长；另一方面，公司凭借行业顶尖讲师资源、高质量教学与课程研发等优势积累良好口碑，品牌影响力持续扩大及高复购率带动订单增长。截至 22Q1 末，公司合同负债为 7.65 亿元同增 16.0%，培训及咨询业务订单充裕。

公司在全国范围内课程基本正常进行，此前疫情爆发地区排课受一定影响，疫情得到控制后公司将加大排课频次，灵活调整开课地区，或可弥补疫情带来的影响。下半年即将步入公司传统经营旺季，且伴随上海等地区疫情影响逐步减弱、排课恢复正常或加密，叠加公司加大广告宣传力度，提升品牌知名度，收入确认速度有望环比改善。

维持盈利预测，给予买入评级

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 22-24 年归母净利润为 2.23 亿、2.84 亿、3.63 亿元，对应 EPS 分别为 1.89、2.41、3.07 元/股，PE 分别为 13.7x、10.8x、8.4x。

风险提示：股权激励计划达成不及预期；招生数量不及预期；疫情影响开课；高管或师资流失风险。

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	25.68 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)	43.96
A 股总市值(百万元)	3,032.26
流通 A 股市值(百万元)	1,128.79
每股净资产(元)	12.87
资产负债率(%)	44.63
一年内最高/最低(元)	61.38/24.90

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-季报点评:加大投放深化品牌影响力，合同负债稳步增长》 2022-05-04
- 2 《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
- 3 《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

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)	0.90	1.45	1.89	2.41	3.07
市盈率(P/E)	28.66	17.90	13.72	10.75	8.44
市净率(P/B)	6.84	2.84	2.79	2.84	2.90
市销率(P/S)	8.08	5.51	4.26	3.31	2.58
EV/EBITDA	0.00	13.37	8.26	6.57	5.23

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	905.38	1,080.71	250.25	175.47	112.25	营业收入	378.68	555.21	717.39	924.64	1,183.63
应收票据及应收账款	0.02	1.69	0.71	1.14	1.65	营业成本	80.27	116.33	139.89	179.38	222.52
预付账款	17.19	14.16	21.97	30.11	30.58	营业税金及附加	2.97	3.75	4.90	6.43	8.53
存货	2.43	2.68	2.49	5.11	4.03	销售费用	115.07	160.96	188.82	243.90	310.11
其他	8.81	640.92	646.41	645.68	648.81	管理费用	55.83	88.43	108.33	139.62	177.64
流动资产合计	933.83	1,740.16	921.83	857.52	797.31	研发费用	17.73	32.58	32.27	38.83	51.49
长期股权投资	0.90	1.38	1.38	1.38	1.38	财务费用	(14.72)	(17.79)	(23.38)	(22.45)	(22.09)
固定资产	186.51	179.08	192.70	226.30	258.89	资产/信用减值损失	0.13	(0.84)	(0.35)	(0.35)	(0.86)
在建工程	0.00	0.53	36.32	69.79	71.87	公允价值变动收益	0.00	18.43	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.93	0.63	0.39	0.15	0.00	投资净收益	1.18	7.08	1.22	1.82	1.31
其他	52.82	85.68	64.27	69.73	61.76	其他	(8.75)	(54.28)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	241.14	267.31	295.06	367.35	393.91	营业利润	128.96	200.57	267.45	340.39	435.87
资产总计	1,174.97	2,007.47	1,216.89	1,224.87	1,191.23	营业外收入	1.29	2.37	1.42	1.69	1.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.84	0.81	0.71	0.79	0.77
应付票据及应付账款	9.14	13.32	16.93	23.12	23.80	利润总额	129.40	202.13	268.16	341.30	436.43
其他	69.90	107.77	82.85	97.84	91.31	所得税	20.95	29.16	40.65	50.37	66.69
流动负债合计	79.04	121.09	99.78	120.96	115.11	净利润	108.45	172.97	227.51	290.93	369.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.73	2.16	4.59	6.49	7.21
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	106.72	170.81	222.92	284.44	362.54
其他	4.13	28.75	16.44	22.59	19.52	每股收益 (元)	0.90	1.45	1.89	2.41	3.07
非流动负债合计	4.13	28.75	16.44	22.59	19.52						
负债合计	724.62	925.40	116.22	143.55	134.63						
少数股东权益	3.56	4.25	3.86	3.30	2.67	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	63.25	84.34	118.08	118.08	118.08	成长能力					
资本公积	8.35	502.72	502.72	502.72	502.72	营业收入	-13.67%	46.62%	29.21%	28.89%	28.01%
留存收益	363.55	475.32	456.07	431.52	400.23	营业利润	-9.71%	55.53%	33.35%	27.27%	28.05%
其他	11.64	15.43	19.94	25.70	32.90	归属于母公司净利润	-9.52%	60.05%	30.51%	27.60%	27.46%
股东权益合计	450.35	1,082.06	1,100.67	1,081.32	1,056.60	获利能力					
负债和股东权益总计	1,174.97	2,007.47	1,216.89	1,224.87	1,191.23	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%	20.32%	26.39%	34.40%
						ROIC	-25.26%	-30.80%	-29.08%	181.87%	176.17%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	61.67%	46.10%	9.55%	11.72%	11.30%
净利润	108.45	172.97	222.92	284.44	362.54	净负债率	-201.04%	-99.00%	-22.74%	-16.23%	-10.62%
折旧摊销	13.70	13.84	10.84	13.17	15.47	流动比率	1.30	1.94	9.24	7.09	6.93
财务费用	(0.86)	(10.14)	(23.38)	(22.45)	(22.09)	速动比率	1.29	1.94	9.21	7.05	6.89
投资损失	(1.18)	(7.08)	(1.22)	(1.82)	(1.31)	营运能力					
营运资金变动	83.25	231.52	(790.44)	11.41	(3.97)	应收账款周转率	2,131.58	650.39	597.18	999.46	849.13
其它	(13.99)	(23.76)	4.59	6.49	7.21	存货周转率	203.96	217.27	277.77	243.31	258.99
经营活动现金流	189.37	377.36	(576.69)	291.24	357.84	总资产周转率	0.35	0.35	0.44	0.76	0.98
资本支出	(0.21)	(21.45)	72.31	73.84	53.08	每股指标 (元)					
长期投资	0.40	0.49	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.90	1.45	1.89	2.41	3.07
其他	(3.64)	(1,050.55)	(131.09)	(152.03)	(101.77)	每股经营现金流	1.60	3.20	-4.88	2.47	3.03
投资活动现金流	(3.45)	(1,071.51)	(58.78)	(78.18)	(48.69)	每股净资产	3.78	9.13	9.29	9.13	8.93
债权融资	14.72	27.27	13.90	22.45	22.09	估值比率					
股权融资	4.64	333.70	(208.90)	(310.28)	(394.46)	市盈率	28.66	17.90	13.72	10.75	8.44
其他	(63.65)	91.09	0.00	0.00	0.00	市净率	6.84	2.84	2.79	2.84	2.90
筹资活动现金流	(44.29)	452.06	(195.00)	(287.83)	(372.37)	EV/EBITDA	0.00	13.37	8.26	6.57	5.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	13.99	8.63	6.84	5.42
现金净增加额	141.63	(242.10)	(830.47)	(74.77)	(63.23)						

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