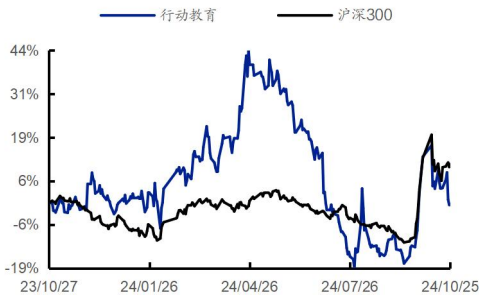


研究所:
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn
 证券分析师: 谭瑞娇 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

持续高分红回报股东, 关注 Q4 报到率及订单量 ——行动教育 (605098) 公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/25		
表现	1M	3M	12M	
行动教育	8.0%	15.7%	2.9%	
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%	

市场数据		2024/10/25
当前价格 (元)		36.45
52 周价格区间 (元)		30.16-56.00
总市值 (百万)		4,346.70
流通市值 (百万)		4,346.70
总股本 (万股)		11,925.11
流通股本 (万股)		11,925.11
日均成交额 (百万)		86.25
近一月换手 (%)		2.31

相关报告

《行动教育 (605098) 2023 年年报点评报告: 大客户战略成果显现, 合同负债历史新高 (买入)* 教育*姚蕾, 谭瑞娇》——2024-04-19

事件:

2024 年 10 月 23 日, 公司公告 2024 年三季报, 3Q2024 实现收入 1.73 亿元, yoy+0.27%, 归母净利润 0.58 亿元, yoy+5.74%, 扣非净利润 0.49 亿元, yoy-15.19%。公司计划每 10 股分红 5 元, 合计分红 0.6 亿元, 分红率 91.32%。

投资要点:

■ 市场景气度影响下 3Q2024 毛利下滑、业绩增速放缓, 首次三季度分红, 分红率超 90%

- 收入端, 公司 3Q2024 实现营业收入 1.73 亿元, yoy+0.27%, qoq-30.24%, 三季度为公司传统业务淡季, 因此收入环比下滑, 3Q2023 受益于大客户战略驱动, 基数较高, 因此同比持平。
- 毛利端, 公司 3Q2024 实现毛利润 1.31 亿元, yoy-4.99%, qoq-33.1%, 毛利率 75.38%, 同比-4.17pct, 我们认为主要由于 Q3 业务结构变化引起。
- 费用端, 公司 3Q2024 销售/管理/研发费用率分别为 29.39%/12.74%/2.43%, 同比分别+2.13/+4.22/-1.6pct, 销售费用率提高主要由于 3Q2024 举办了第 8 届企业家校长节等活动, 3Q2024 期间费用率整体同比提升 1.89pct。
- 净利端, 公司 3Q2024 实现归母净利润 0.58 亿元, yoy+5.74%, qoq-47.94%, 归母净利率 33.68%, 同比+1.74pct, 毛利率下滑、期间费用率提升的同时, 归母净利率实现同比提升, 主要来自 ①其他收益占收入比重同比提升 5.29pct; ②公允价值变动收益占收入比重同比提升 2.36pct。公司 3Q2024 实现扣非净利润 0.49 亿元, yoy-15.19%, 扣非净利率 28.48%, 同比-5.19pct, 扣非净利润下滑主要由毛利率下滑、费用率提升引起。非经常损益主要为政府补助 920 万元, 去年同期非经为-300 万元。
- 3Q2024 实收现金同比下滑、合同负债同比增速放缓。3Q2024 销售商品、提供劳务收到的现金 1.43 亿元, 同比-24.3%。3Q2024 合同负债 9.65 亿元, 同比增长 10.16%, 环比下滑 3.61%, 我

们认为主要受到市场景气度影响。

(6) 公司首次进行三季度分红，计划每 10 股分红 5 元，合计分红 0.6 亿元，分红率 91.32%。

- **盈利预测和投资评级：**公司为企业管理培训行业龙头，战略方向清晰、产品质量优秀，中长期看好公司规模和业绩增长，短期内受到市场景气度影响增速放缓，我们下调 2024-2026 年收入至 8.02/9.63/11.47 亿元，2024-2026 年归母净利润分别为 2.58/3.03/3.62 亿元，对应 PE 分别为 17/14/12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**解禁减持风险、市场竞争加剧风险、招生人数不及预期风险、产品表现不及预期风险、讲师流失风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	672	802	963	1147
增长率(%)	49	19	20	19
归母净利润（百万元）	219	258	303	362
增长率(%)	98	18	17	19
摊薄每股收益（元）	1.84	2.16	2.54	3.04
ROE(%)	23	26	30	36
P/E	20.73	16.85	14.34	12.01
P/B	4.75	4.32	4.30	4.29
P/S	6.77	5.42	4.51	3.79
EV/EBITDA	12.61	10.17	7.96	5.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：行动教育盈利预测表

证券代码:	605098				股价:	36.45		投资评级:	买入		日期:	2024/10/25	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	23%	26%	30%	36%	EPS	1.86	2.16	2.54	3.04				
毛利率	78%	77%	77%	77%	BVPS	8.12	8.44	8.47	8.51				
期间费率	36%	36%	37%	37%	估值								
销售净利率	33%	32%	31%	32%	P/E	20.73	16.85	14.34	12.01				
成长能力					P/B	4.75	4.32	4.30	4.29				
收入增长率	49%	19%	20%	19%	P/S	6.77	5.42	4.51	3.79				
利润增长率	98%	18%	17%	19%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.33	0.37	0.40	0.43	营业收入	672	802	963	1147				
应收账款周转率	7864.94	9641.13	—	—	营业成本	146	184	220	259				
存货周转率	51.96	49.20	43.60	43.24	营业税金及附加	4	5	6	7				
偿债能力					销售费用	178	216	270	321				
资产负债率	54%	55%	59%	63%	管理费用	91	116	135	161				
流动比	1.66	1.68	1.60	1.54	财务费用	-26	-42	-47	-54				
速动比	1.64	1.66	1.58	1.51	其他费用/(-收入)	29	34	41	49				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	259	306	359	429				
现金及现金等价物	1798	1959	2213	2512	营业外净收支	-1	-1	-1	-1				
应收款项	1	4	4	5	利润总额	257	305	358	428				
存货净额	3	5	5	6	所得税费用	37	46	54	64				
其他流动资产	21	25	31	36	净利润	220	259	305	364				
流动资产合计	1823	1993	2253	2560	少数股东损益	1	1	2	2				
固定资产	164	158	151	144	归属于母公司净利润	219	258	303	362				
在建工程	9	8	6	5	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	100	97	95	92	经营活动现金流	454	352	532	630				
长期股权投资	0	0	0	1	净利润	219	258	303	362				
资产总计	2096	2256	2506	2801	少数股东损益	1	1	2	2				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	26	19	20	21				
应付款项	19	18	22	26	公允价值变动	3	-2	-2	-2				
合同负债	958	1050	1253	1491	营运资金变动	232	79	214	251				
其他流动负债	120	118	132	148	投资活动现金流	57	16	5	7				
流动负债合计	1096	1186	1407	1665	资本支出	-13	-8	-7	-7				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	15	16	4	4				
其他长期负债	0	0	0	0	其他	55	8	9	10				
长期负债合计	38	58	83	113	筹资活动现金流	-345	-189	-278	-331				
负债合计	1134	1244	1490	1778	债务融资	0	22	25	30				
股本	118	119	119	119	权益融资	0	20	0	0				
股东权益	962	1012	1016	1022	其它	-345	-231	-303	-361				
负债和股东权益总计	2096	2256	2506	2801	现金净增加额	166	179	260	305				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

杨仁文，谭瑞娇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。