

行动教育 (605098.SH) / 休闲服务

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 08 日

评级：增持(维持)

市场价格：34.85 元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张骥

执业证书编号：S0740523060001

Email: zhangji01@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 118 |
| 流通股本(百万股) | 118 |
| 市价(元) | 34.85 |
| 市值(百万元) | 4,115 |
| 流通市值(百万元) | 4,115 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《聚焦企业管理培训，疫后复苏不缺席》首次覆盖
2023.3.13
- 《企业管理培训景气度验证，全年业绩高增长可期》行动教育 22 年年报及 23 年一季报点评
2023.4.21
- 《景气与估值提升，产品与提价共进》行动教育 23 年中报点评
2023.8.22
- 《逻辑持续验证，多维度提升品牌力》行动教育 23 年年报点评
2024.4.16

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 451 | 672 | 821 | 942 | 1,079 |
| 增长率 yoy% | -19% | 49% | 22% | 15% | 15% |
| 归母净利润(百万元) | 111 | 219 | 279 | 340 | 399 |
| 增长率 yoy% | -35% | 98% | 27% | 22% | 18% |
| 每股收益(元) | 0.94 | 1.86 | 2.36 | 2.88 | 3.38 |
| 每股现金流量 | 0.61 | 3.85 | 3.83 | 5.23 | 5.51 |
| 净资产收益率 | 10% | 23% | 23% | 22% | 21% |
| P/E | 37.1 | 18.8 | 14.8 | 12.1 | 10.3 |
| P/B | 3.9 | 4.3 | 3.4 | 2.7 | 2.2 |

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价选取 2024 年 8 月 8 日收盘价

投资要点

- 核心观点：公司业绩符合预期，高分红逻辑持续验证。**
- 业绩符合预期，维持“增持”评级。**公司 24 年上半年实现营业收入 3.89 亿元，同比增 35.16%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比增 29.19%，符合预期，维持预测，预计 24—26 年公司归母净利润 2.79/3.40/3.99 亿元，对应 PE14.8/12.1/10.3，维持“增持”评级。
- 景气度维持，24Q2 收入、归母净利润创新高，毛利率维持稳定。**公司 24Q2 实现收入 2.49 亿元，同比增 39.5%，实现归母净利润 1.12 亿，同比增 28.1%。24Q2 毛利率 78.7%，维持高位，同比持平。24Q2 期末合同负债 10.01 亿元，环比 24Q1 期末增 0.31 亿元，订单储备持续提升。
- 高分红逻辑持续验证。**24 年半报推出的分红预案为每 10 股派现金 10 元(含税)，现金红利占公司 24 年半年度归母净利润比例为 86.7%，按 8 月 8 日收盘价计算，半年度股息率 2.9% (含税)，高分红逻辑持续验证。
- 持续迭代课程，保持竞争力。**2024 年 4 月，公司携手阿里钉钉，推出新研发《校长 EMBA》选修课《数字化组织》。2024 年 6 月，精益管理大师田中正知与公司合作推出选修课《新精益管理》。课程持续迭代，保证公司产品具备持续竞争力。
- 股价下跌或反映对收入业绩增长降速的担忧。**我们认为业绩尚未出现低预期，股价已落入较好的布局区间。24 年 5 月至 7 月，公司股价出现连续回调，根据 Q2 财报，Q2 整体收入增速 39.5%，归母净利润增速 28.1%，业绩增速低于收入增速。我们认为原因为销售费用率略有上升，24Q2 销售费用率 19.7%，同比增 0.6pct。整体看依旧符合预期，考虑到按今年业绩预期估值已经低于 15x，股价已落入较好布局区间，持续跟踪观察下半年收入业绩增速。
- 风险提示：**(1) 核心管理团队变动的风险；(2) 讲师更迭的风险；(3) 新订单金额不及预期的风险。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 1,358 | 1,904 | 2,690 | 3,472 | 营业收入 | 672 | 821 | 942 | 1,079 |
| 应收票据 | 1 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 146 | 138 | 148 | 172 |
| 应收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 税金及附加 | 4 | 6 | 6 | 7 |
| 预付账款 | 15 | 2 | 2 | 3 | 销售费用 | 178 | 201 | 226 | 248 |
| 存货 | 3 | 4 | 0 | 0 | 管理费用 | 91 | 103 | 118 | 130 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 29 | 29 | 31 | 32 |
| 其他流动资产 | 446 | 448 | 450 | 451 | 财务费用 | -26 | 35 | 37 | 39 |
| 流动资产合计 | 1,823 | 2,359 | 3,142 | 3,926 | 信用减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 164 | 155 | 146 | 138 | 投资收益 | 5 | 8 | 11 | 8 |
| 在建工程 | 9 | 9 | 9 | 9 | 其他收益 | 8 | 9 | 9 | 7 |
| 无形资产 | 2 | 2 | 3 | 4 | 营业利润 | 259 | 327 | 397 | 467 |
| 其他非流动资产 | 98 | 99 | 99 | 99 | 营业外收入 | 0 | 2 | 3 | 3 |
| 非流动资产合计 | 274 | 265 | 258 | 250 | 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 资产合计 | 2,096 | 2,625 | 3,399 | 4,176 | 利润总额 | 257 | 328 | 399 | 469 |
| 短期借款 | 0 | 97 | 226 | 335 | 所得税 | 37 | 48 | 58 | 68 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 220 | 280 | 341 | 401 |
| 应付账款 | 19 | 41 | 45 | 53 | 少数股东损益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 219 | 279 | 340 | 399 |
| 合同负债 | 958 | 1,075 | 1,299 | 1,490 | NOPLAT | 198 | 310 | 373 | 435 |
| 其他应付款 | 3 | 3 | 3 | 3 | EPS (按最新股本摊薄) | 1.86 | 2.36 | 2.88 | 3.38 |
| 一年内到期的非流动负债 | 12 | 12 | 12 | 12 | | | | | |
| 其他流动负债 | 105 | 109 | 119 | 130 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 1,096 | 1,337 | 1,704 | 2,022 | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 0 | 50 | 140 | 220 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 49.1% | 22.1% | 14.7% | 14.6% |
| 其他非流动负债 | 38 | 38 | 38 | 38 | EBIT增长率 | 141.6% | 56.5% | 20.2% | 16.5% |
| 非流动负债合计 | 38 | 88 | 178 | 258 | 归母公司净利润增长率 | 98.0% | 27.1% | 21.8% | 17.6% |
| 负债合计 | 1,134 | 1,424 | 1,881 | 2,280 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 959 | 1,195 | 1,511 | 1,887 | 毛利率 | 78.3% | 83.2% | 84.3% | 84.1% |
| 少数股东权益 | 3 | 5 | 7 | 9 | 净利率 | 32.8% | 34.2% | 36.3% | 37.2% |
| 所有者权益合计 | 962 | 1,200 | 1,518 | 1,896 | ROE | 22.8% | 23.2% | 22.4% | 21.1% |
| 负债和股东权益 | 2,096 | 2,625 | 3,399 | 4,176 | ROIC | 48.5% | 41.9% | 30.9% | 25.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 54.1% | 54.3% | 55.3% | 54.6% |
| | | | | | 债务权益比 | 5.2% | 16.4% | 27.4% | 31.9% |
| | | | | | 流动比率 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| | | | | | 速动比率 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| 单位:百万元 | | | | | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 应收账款周转天数 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动现金流 | 454 | 452 | 618 | 650 | 应付账款周转天数 | 37 | 78 | 105 | 102 |
| 现金收益 | 209 | 326 | 389 | 450 | 存货周转天数 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货影响 | 0 | -1 | 4 | 0 | 每股指标 (元) | | | | |
| 经营性应收影响 | -3 | 13 | 0 | 0 | 每股收益 | 1.86 | 2.36 | 2.88 | 3.38 |
| 经营性应付影响 | 6 | 23 | 3 | 8 | 每股经营现金流 | 3.85 | 3.83 | 5.23 | 5.51 |
| 其他影响 | 242 | 91 | 222 | 192 | 每股净资产 | 8.12 | 10.12 | 12.80 | 15.98 |
| 投资活动现金流 | 57 | 6 | 9 | 6 | 估值比率 | | | | |
| 资本支出 | -17 | -2 | -2 | -2 | P/E | 19 | 15 | 12 | 10 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 4 | 3 | 3 | 2 |
| 其他长期资产变化 | 74 | 8 | 11 | 8 | EV/EBITDA | 75 | 49 | 41 | 36 |
| 融资活动现金流 | -345 | 88 | 159 | 126 | | | | | |
| 借款增加 | 2 | 147 | 219 | 189 | | | | | |
| 股利及利息支付 | -332 | -56 | -62 | -89 | | | | | |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他影响 | -15 | -3 | 2 | 26 | | | | | |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。