

新东方在线 (01797)

证券研究报告
2022年06月13日

实力破圈 GMV 环比显著增长，差异化标签助力电商发展

东方甄选抖音双语直播带货破圈，GMV 及粉丝数环比显著增长

据蝉妈妈数据统计（实际或有偏差），5月东方甄选日均GMV约88万元，6月9-11日GMV分别为351万、1457万以及2014万元，6月至今GMV近5000万；截至5月底粉丝94万，6月10-11日分别涨粉65万、84万，截至6月12日粉丝合计近300万。

本次直播带货平台东方甄选系港股新东方在线1797.HK旗下全资子公司，新东方在线系新东方（美港两地上市）控股子公司，持股55.68%；本次GMV大幅提升，将直接增厚新东方在线及新东方相关收入利润，丰富未来增长点。

差异化内容及品牌背书构建直播护城河，布局新业务逐步消化政策影响

就本次双语直播破圈，我们认为：一方面，①东方甄选凭借主播独特背景建立起独一无二的带货标签，全网直播清流，差异化内容致胜及强大文化品牌禀赋构建流量护城河；②新东方体系具备挖掘培养名师传统基因，对标罗永浩旗下交个朋友直播间目前日均GMV约1200万，未来或平稳嫁接打造头部主播矩阵；③品牌背书吸引优质供应链，选品及SKU逐步完善，激活更多优质服务及性价比商品，同时东方甄选陆续推出自营商品，带动毛利率提升。

另一方面，更体现企业精神文化及价值观，其为最大无形资产。双减后教培行业受政策影响，疫情又加速行业出清；新东方好未来等积极内部调整布局新业务发展，好未来旗下学而思素养推出思维编程人文等非学科培训，规模持续增长；新东方原有考研大学出国等加速发展，素质小班及电商稳步孵化，凭借品牌背书及组织管理能力，逐步消化政策影响。

传统业务加码布局重拾成长，新业务起步有望贡献增量业绩

目前新东方在线原有考研、成人语培、留学等业务不受双减影响，贡献持续现金流及稳定业绩。其中考研业务受益行业持续扩张，考研人数呈双位数以上增长，新东方品牌深耕多年优势显著；成人语培在原有大学四六级基础上扩宽考证、学历提升等培训；出国业务扩大国际教育产品范围、改进课程内容。传统业务双减后有望加码布局重拾增长。新业务方面，除直播带货外，机构合作及教育智能硬件产品，未来均有望贡献增量业绩。

调整盈利预测，维持买入评级

公司为中国领先的在线课外教育服务供应商，于在线课外辅导及备考方面，凭借优质课程及内容拥有强大核心竞争力与极高品牌知名度。未来公司一方面继续拓展现有大学及机构业务部门以及在线教育产品和服务项目；另一方面，通过积极探索新举措以扩大客户群与产品，进行转型以满足不断变化的监管及教育环境的需要。考虑公司业务受双减政策影响，我们调整盈利预测，预计公司FY22-24收入分别为6.5亿、13.8亿、18.0亿人民币（FY22原值为30亿）。

风险提示：招生不及预期；业务拓展情况不及预期；市场竞争激烈等风险。

投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 6.23 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,000.72
港股总市值(百万港元)	6,234.51
每股净资产(港元)	1.95
资产负债率(%)	25.09
一年内最高/最低(港元)	10.76/2.84

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

- 《新东方在线-公司点评:FY21H1 K12 收入同增 163%至 3.4 亿，战略深耕+差异化地推助力成长》 2021-01-23
- 《新东方在线-公司点评:新东方及俞敏洪参与配售坚定发展决心，增厚资本实力加速市场发展》 2020-10-23
- 《新东方在线-公司点评:授出购股权绑定核心骨干，优播加速大班改善护航成长》 2020-09-01

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	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：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com