

新东方-S (09901)

证券研究报告

2022年07月30日

财报释放积极信号，FY23Q1 预计实现扭亏

新东方 FY22Q4 (2022/3/1-2022/5/31) 收入 5.24 亿美元，约合 35.35 亿人民币，同比减少 56.8%，主要系为配合政策而终止 K-9 学科课后辅导业务的影响；FY22 全年 (2021/6/1-2022/5/31) 收入 31.05 亿美元，约合 209.49 亿人民币，同比减少 27.4%。

公司原有大学/出国及新培育素养等业务架构渐成。FY22 出国考试准备业务收入同增 6%，出国咨询业务收入同增 16%，成人及大学生国内考试培训业务同增 30%，FY23 将继续借助品牌实力及运营能力加速出国大学两大原有核心业务发展。

为配合政策，FY22 公司重组核心业务及运营，新业务预计可在 FY23 产生可观收入，具体来看：非学科辅导业务在 50+个城市开展，智能学习系统及设备在近 60 个城市采用及测试，均获学生正面反馈，学生留存率提升；其他业务，如游学与研学营、教材、数字化智能学习解决方案，以及专升本考试准备，都已取得进展。

此外，公司控股子公司新东方在线 (1797.HK) 持续拓展针对成人与大学生的在线教育服务；同时于 FY22 内成立“东方甄选”电商平台，销售以农产品为主的商品，并在抖音等著名短视频社交平台开展直播活动，取得显著进展，获得数千万名订阅者及会员认可。

截至 FY22Q4 末，公司递延收入 9.33 亿美元，同比减少 51.6%。

FY22Q4 成为 2.48 亿美元，毛利率 52.7%，同比增长 4.9pct，环比改善 13.4pct，一方面系季节性原因，Q4 出国咨询业务收入占比提升；另一方面系网点关闭、人员精简等调整在前三季度已接近尾声。FY22 全年收入成本 17.54 亿美元，毛利率 56.5%，同比增长 8.9pct，公司预计 FY23 毛利率及利润率或将继续提升。

FY22Q4 销售及营销费率 18.3%，同比增长 2.3pct；一般及行政费率 54.6%，同比增长 12.6pct，其中以股份为基础的薪酬开支总额同增 42.9%。

FY22Q4 经营亏损 1.06 亿美元；Non-GAAP 经营亏损为 7686.5 万美元，亏损同比减少 6.5%。FY22 全年经营亏损为 9.83 亿美元；Non-GAAP 经营亏损为 8.50 亿美元。

FY22Q4 归母净亏损 1.89 亿美元，约合 12.75 亿人民币，归母净利率-36.1%；Non-GAAP 归母净亏损为 1.60 亿美元，约合 10.79 亿人民币，Non-GAAP 归母净利率-30.6%。

FY22 全年归母净亏损 11.88 亿美元，约合 80.16 亿人民币；Non-GAAP 归母净亏损为 10.46 亿美元，约合 70.58 亿人民币。

公司预计 FY23Q1 (2022/6/1-8/31) 收入 6.41-6.81 亿美元，约合 43-46 亿人民币，同减 48%~51%，盈利方面实现扭亏；FY23 全年预计实现盈利。

现金储备方面，公司在重组过程中一直维持稳健的现金周转情况。截至 FY22Q4 末，公司现金及现金等价物、定期存款及短期投资合计金额约为 42 亿美元；因关停学习中心涉及的租约终止与裁员而产生的额外支出大部

投资评级

行业 非必需性消费/志愿服务

6 个月评级 买入 (首次评级)

当前价格 21.70 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本 (百万股) 1,696.97

港股总市值 (百万港元) 36,824.17

每股净资产 (港元) 2.18

资产负债率 (%) 37.14

一年内最高/最低 (港元) 22.85/6.62

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

分在 FY22 已被消化。

同时公司董事会于 7 月 26 日授权针对普通股股份的回购计划，回购金额最高为 4 亿美元，期限为 2022 年 7 月 28 日~2023 年 5 月 31 日。

经营网点方面，截至 2022 年 5 月 31 日，公司学校及学习中心共 744 间，其中学校 107 间。FY22Q4 单季学校及学习中心减少 103 间，FY22 全年共减少 925 间。公司预期未来网点数量会维持在当前水平，同时会雇佣更多新员工。

更新盈利预测，维持买入评级

公司财报释放积极信号，运营韧性强劲或持续边际向上。新东方原有留学备考及咨询业务、成人及大学生考试培训业务加速发展，新拓非学科培训、智能学习系统、游学与研学营等业务以及控股子公司新东方在线均取得良好进展；同时大部分重组费用已消化完毕，目前现金储备较为充足，公司预计 FY23Q1 起逐步恢复盈利，财务拐点或将显现。

考虑公司业务调整已接近尾声，K-9 学科课后辅导业务已终止，留存传统业务加速发展，新拓业务进展良好，我们更新并调整盈利预测，预计公司 FY2023-25 收入分别为 23.0、27.6、33.1 亿美元（FY23 原值为 46.9 亿美元），Non-GAAP 归母净利分别为 2.0、2.5、3.2 亿美元（FY23 原值为 5.7 亿美元），EPS 分别为 1.18、1.48、1.85 美元/股（FY23 原值为 3.35 美元/股），对应 PE 分别为 24.6x、19.6x、15.7x。

风险提示：疫情导致招生不及预期；新拓业务发展不及预期；行业政策变化等风险。

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