

新东方-S (09901)

证券研究报告

2024年08月06日

拨开短期杂音，加速成长

FY24Q4 收入同增 32%，Non-GAAP 归母净利受短期因素影响同减 41%

公司发布新一期财报，FY24Q4 (2024/3/1-2024/5/31) 收入 11.4 亿美元同增 32.1%，其中出国备考同增 17.7%，出国咨询同增 17.3%，成人及大学生备考业务同增 16.4%；教育新业务保持强劲增长，同增 50.3%，其中非学科类教培报名人数 88 万，智能学习系统季度内活跃付费用户达 18.8 万。

FY24Q4 公司 Non-GAAP 经营利润 0.4 亿美元同减 53.8%，Non-GAAP OPM 3.2% 同减 5.9pct；归母净利 0.3 亿美元同减 6.9%，Non-GAAP 归母净利 0.4 亿美元同减 40.5%，Non-GAAP 归母净利率 3.2% 同减 4pct。

FY24 全年公司收入 43.1 亿美元同增 43.9%；Non-GAAP OPM 为 11% 同增 1.6pct；归母净利润 3.1 亿美元同增 74.6%，Non-GAAP 归母净利 3.8 亿美元同增 47.2%，Non-GAAP 归母净利率 8.8% 同增 0.2pct。

我们认为，FY24Q4 利润同比减少主要系：1) 公司投资加速扩展教育空间及新整合的文旅业务；2) 提升管理层及员工的薪酬奖励；3) 东方甄选 Q4 的短期影响。伴随后续短期因素不再、网点利用率及经营效率提升，利润压力或将快速减轻。

公司指引 FY25Q1 收入(剔除东方甄选自营产品直播电商业务)为 12.5-12.8 亿美元，同比增长 31-34%；利润率或同比改善 2pct。FY25 各业务线收入增速指引分别为：出国备考增速 20-25%，出国咨询业务增速 15%左右，教育新业务增速 45-50%，高中业务增速 25-30%。

FY24 网点数量同增 37%，新财年扩张速度预计为 20-25%

截至 5 月末，公司学校及学习中心数量合计为 1025 间，其中学校 81 间；Q4 即 3-5 月期间净增 114 间，Q4 末数量环比增长 12.5%，同比增长 37%，扩张速度较快；公司计划 FY25 网点扩张 20-25%。

我们认为，较快的网点扩张速度反映了当前教培行业需求强劲及高景气度，未来伴随新开网点招生、利用率爬坡及规模效应的释放，公司业绩或将迎来快速增长。

东方甄选系短期影响因素，文旅业务或逐步贡献业绩

新东方 FY24H2 利润影响主要因素之一系东方甄选业绩表现及与辉同行剥离产生的影响，后者或将在 FY25Q1 继续产生一次性费用，但后续相关业绩表现有望趋于平稳。

文旅业务暂处亏损状态，FY24 收入约 3.8 亿人民币，FY25 公司预计收入或达 12 亿人民币；FY26 或可达成盈亏平衡状态，逐步为新东方贡献可观收入业绩。

调整盈利预测，维持“买入”评级

我们持续看好新东方作为龙头教培企业的成长前景，短期开校投入及东方甄选的一次性影响无碍公司长期成长逻辑，收入及网点扩张指引仍释放积极信号，未来伴随利用率提升，利润或得到快速释放。

考虑与辉同行剥离的一次性影响，以及 Q4 开校及后续利用率爬坡，我们调整盈利预测，预计 FY25-27 公司收入分别为 52、64、75 亿美元 (FY25-26 前值分别为 57、73 亿美元)，调后归母净利分别为 5.6、7.7、10.6 亿美元 (FY25-26 前值分别为 6.1、8.8 亿美元)，EPS 分别为 0.3、0.4、0.6 美元/股 (FY25-26 前值分别为 0.35、0.52 美元/股)，对应 PE 分别为 18、13、9x。

风险提示：业务拓展情况不及预期；市场竞争激烈渠道拓展不及预期等风险。

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 47.4 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,655.12

港股总市值(百万港元) 78,452.89

每股净资产(港元) 17.84

资产负债率(%) 46.24

一年内最高/最低(港元) 77.05/38.85

作者

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-S-公司点评:更多关注收入趋势及产业变化》 2024-04-28
- 《新东方-S-公司点评:持续延续强劲增长》 2024-01-26
- 《新东方-S-公司点评:供给深度出清打开成长空间》 2023-12-11

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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：100088	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