

新东方-S (09901)

证券研究报告
2025年01月27日

核心教育业务保持可观增长

公司发布 FY25 中期业绩报告

FY25Q2 (2024.9.1-2024.11.30) 公司营收 10.4 亿美元, 同增 19.4%; 剔除东方甄选自营产品及直播电商业务的营收同增 31%;

本季出国考试准备和出国咨询营收分别同增 21%及 31%, 针对成人及大学生国内考试准备业务营收同增 34.9%;

教育新业务本季度维持强劲增长势头, 营收同增 42.6%。其中非学科类辅导业务在近 60 个城市开展, 本季报名人数约 99.4 万; 智能学习系统及设备亦在约 60 个城市中采用, 本季度活跃付费用户约 26.1 万。凭借公司强大的教育资源, 公司将加强服务质量和营运效率, 继续执行长期策略, 提高盈利能力并且在稳健和可持续成长之间取得平衡。

FY25Q2 经营利润 0.19 亿美元同减 9.8%; Non-GAAP 经营利润 0.28 亿美元同减 45.8%; 归母净利润 0.32 亿美元同增 6.2%, Non-GAAP 归母 0.36 亿美元同减 29.1%。

FY25H1 (2024.6.1-2024.11.30) 公司营收 24.7 亿美元, 同增 25.6%;

FY25H1 经营利润 3.1 亿美元同增 37.9%; Non-GAAP 经营利润 3.3 亿美元同增 10.8%; 归母净利 2.8 亿美元同增 41.9%, Non-GAAP 归母 3 亿美元同增 25.4%。

本季度公司不断努力改进 OMO 教学系统, 并应用新技术来提升用户体验, 以及支持公司教育产品的增长。此外 FY25H1 东方甄选将自营产品扩展到 600 个 SKU, 包括医疗健康和宠物食品。其自营产品贡献总 GMV 约 37%。为接触更广泛的客户群, 东方甄选利用线上商店和直播电商等多平台模式, 并在新东方学习中心通过自动售货机探索线下渠道。

教育核心业务 OPM 继续提升

尽管第二季度是传统淡季, 在本财季公司仍能创出 0.28 亿美元的 Non-GAAP 营业利润, 核心教育业务营业利润率较去年同期略有增长。

本季度的 GAAP 经营利润率 (OPM, 不包括东方甄选自营产品及直播电商业务) 为 2.8%, 同增 100 基点。本季 Non-GAAP 经营利润率 (不包括东方甄选自营产品及直播电商业务) 3.2%, 同增 12 基点。

本季录得 3.1 亿美元的净经营现金流; 于本季度末现金和现金等价物、定期存款及短期投资总额合共约 48 亿美元。

在本财政年度下半年, 公司将继续专注于提高教学空间利用率和改善营运效率。长远而言, 公司有信心为客户和股东创造可持续的价值。

展望 2025 财年第三季度

新东方预计 FY25Q3 营收 (不包括东方甄选自营产品及直播电商业务实现的营收) 将为 10.1 亿美元至 10.3 亿美元之间, 同增约为 18%到 21%之间。预计 FY25Q3 以人民币计算的收入增长将在 20%到 23%之间。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

我们根据各业务板块营收增幅进行收入调整, 预计 FY25-27 公司收入分别为 52 亿美元、63 亿美元、75 亿美元 (原值为 52、64、75 亿美元);

根据最新发布业绩公告, 我们下调盈利预测, 预测 FY25-27 调后归母净利润分别为 5.0 亿美元、6.2 亿美元、7.5 亿美元 (原值为 5.6、7.7、10.6 亿美元);

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 36.05 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,701.99
港股总市值(百万港元)	61,356.82
每股净资产(港元)	16.92
资产负债率(%)	47.85
一年内最高/最低(港元)	77.05/31.80

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: 聚焦核心业务成长》 2024-10-26
- 《新东方-S-公司点评: 拨开短期杂音, 加速成长》 2024-08-06
- 《新东方-S-公司点评: 更多关注收入趋势及产业变化》 2024-04-28

EPS 分别为 0.31 元/股，0.38 元/股，0.46 元/股；

对应 PE 分别为 15X、12X、10X。

风险提示：核心高管流失；竞争加剧；消费降级。

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