

## 社会服务

2025年03月06日

## 中国东方教育 (00667)

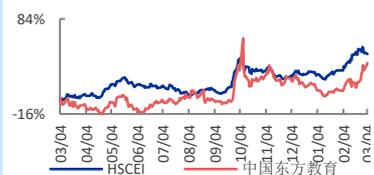
——精细化运营带动效益提升，市场导向型培训体系开发助力长期发展

报告原因：调整投资评级

买入 (上调)

市场数据： 2025年03月04日	
收盘价 (港币)	3.26
恒生中国企业指数	8367.47
52周最高/最低 (港币)	3.92/2.01
H股市值 (亿港元)	71.04
流通H股 (百万股)	2,178.99
汇率 (人民币/港币)	1.0841

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

## 证券分析师

黄哲 A0230513030001  
huangzhe@swsresearch.com

## 联系人

黄哲  
(8621)23297818×  
huangzhe@swsresearch.com

中国东方教育控股有限公司是全国布局的职业教育培训机构，致力于提供专业烹饪技术、信息技术、汽车服务技术和时尚美业等领域的职业培训服务。截止1H24财报，公司平均培训人次达到14.5万人，同期公司收入达19.8亿元，经调整净利润2.78亿元，经调整净利率为14%。我们认为公司通过市场化的课程设置，将实现招生增长。公司职教中心投建进一步夯实竞争力。另外配合公司精细化运营战略，经营利润率将持续提升。未来三年公司将迎来收入提升且利润率提高的高质量增长时期。

**精益化管理模式转型，经营效益提升可期。**24年公司精简旗下学校数量至234家，较23年底减少11家。同时公司以学校总容量为出发点，协调区域内的学校招生，以提升学校利用率。我们预计公司产能利用率将从23年的72.2%提升至24年的75.9%。并进一步提升至26年的79.8%。此外公司推进信息化平台建设，提高营销投放效率。我们预计公司营销费率将从23年的约26.1%增至24年的23.8%。并于26年进一步下降至22.9%。

**开拓高中、高校毕业生市场，配合新专业开发，公司培训人数有望恢复增长。**虽然职业教育改革打通中职升学至大学路径，增强了中职院校的招生吸引力，形成对东方教育可招生对象（主要是初中毕业生）的分流。但公司凭借模块化的课程内容，迅速调整课程周期，抓住高中及高校毕业生的培训需求，拓展招生对象。同时公司积极开拓美妆、美容及康养职业培训领域。我们预计欧曼蒂品牌于26年实现培训人次1.15万人，三年复合增速将达到80.7%，届时收入将达到4.7亿元，占总收入的比重达到10%。该品牌将成为公司培训人次增长一大驱动力。

**职教中心的投建，助力公司办学层次的提升，将进一步提升竞争能力，带动培训人次增长。**公司已投建5个区域中心，单体容量约3000-30000+人。凭借单体运营规模大、建设标准高的优势，区域中心将帮助东方教育提升办学层。从而提供更多元的培训课程，更长学制的课程，以及提供毕业生与学历教育大学本科文凭相匹配的职业技能资质，帮助公司提升品牌影响力，实现培训人次的增长。

**上调至买入。**受益于精益化管理策略的实施，快速应变市场需求的课程设置，以及区域中心带来的办学层次提升。我们预计24至26年中国东方教育的培训人次年复合增速约为4%，平均培训人次分别为15.3/15.9/16.5万人。培训人次的增长将推动同一时期收入增长至40.8/43.8/46.9亿元，三年复合增速至5.6%。由于规模效应及费用控制，我们预计公司净利率将持续提升，于24至26年分别达到12%/13.4%/14.8%。我们预计同一时期经调整净利4.88/5.85/6.94亿元。我们上调DCF目标价4.45港元（原目标价3.01港元），对应35%上升空间，我们上调公司至买入评级。

## 财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,819	3,979	4,079	4,378	4,689
同比增长率 (%)	-7.75	4.18	2.53	7.34	7.09
归母净利润 (百万元)	267	281	488	585	694
同比增长率 (%)	-38.20	5.37	73.33	19.99	18.64
每股收益 (元/股)	0.12	0.13	0.22	0.27	0.32
净资产收益率 (%)	4.69	5.02	8.00	8.76	9.41
市盈率	26.85	23.16	13.36	11.14	9.39
市净率	1.39	1.41	1.29	1.18	1.07

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

## 投资案件

### 投资评级与估值

我们预计 24 至 26 年中国东方教育的培训人次年复合增速约为 4%，平均培训人次分别为 15.3/15.9/16.5 万人。培训人次的增长将推动同一时期收入增长至 40.8/43.8/46.9 亿元，三年复合增速至 5.6%。由于规模效应及费用控制，我们预计公司净利率将持续提升，于 24 至 26 年分别达到 12%/13.4%/14.8%。我们预计同一时期经调整净利 4.88/5.85/6.94 亿元。我们上调 DCF 目标价 4.45 港元，对应 35% 上升空间，我们上调公司至买入评级。

### 关键假设点

我们预计 24 至 26 年公司的平均培训人次将以 4% 的复合增速增长，在 2026 年达到 16.5 万人。随着新培训专业的开拓，培训单价持续提升。我们预计 24 至 26 年培训单价将以 1.6% 的复合增速增长，在 2026 年达 2.84 万元。

公司经营模式转向规模与效益并重，通过运营的精细化管控，我们预计集团的收入成本仅以 0.3% 的三年复合增速增长，从 2023 年的 20.7 亿元增长至 2026 年的 20.9 亿元。各主要成本占比均有不同程度下降，体现运营规模效应：

其中我们预计生师比将在 2026 年达到 32.3:1，对应教师总人数为 5112 人。教师成本将在 2026 年达到约人民币 8.17 亿元，占收入的比达到 17.4%，较 23 年下降 2.3 个百分点。教学原材料成本将在 2026 年达到 4.18 亿元，占总收入的 8.9%，较 23 年下降 2.4 个百分点。

我们预计公司将推进营销精益化改革，使其投放更具效率。预计至 26 年营销费率降至 22.9%，三年年均下降幅度约 1.05 个百分点。

### 有别于大众的认识

公司已从规模扩张的经营思路转变为效益、规模并重的经营思路。通过 1) 多教学网点协同招生，将带动教学中心利用率提升，扩大经营毛利率。2) 采用信息系统将提升营销投放的精准度，提高营销投放效率，从而降低营销费率。以上举措在 24 年经营效率提升方面初见成效。

其次针对招生群体的转变，公司通过调整课程结构，进入高中、大学毕业生职业培训市场。同时公司积极开拓新培训领域，进入美妆美业培训，公司培训人次有望进一步增长。

最后公司职教中心的投建，办学层次的提升，将进一步提升竞争能力，特别是弥补同公办中等职业院校竞争中的学位劣势，从而实现培训人次的增长。

### 股价表现的催化剂

精细化运营带动学校产能利用率提升，营销费率持续下降，公司利润率修复；  
市场化培训课程持续开发带动招生人数增长；  
职教中心带动公司培训人次稳步增长；

### 核心假设风险

与公办竞争持续，影响招生；由于研发能力减弱，未能及时开发新课程来满足新兴行业对职业培训的需求，导致市场份额的丢失；由于职业培训行业竞争加剧，营销费用或将大幅增加。

## 目录

---

<b>1. 精细化运营战略开启，经营效益提升可期.....</b>	<b>4</b>
1.1 优化学校数量，提升学校利用率.....	4
1.2 营销精益化改革，投放更具效率.....	6
<b>2. 开拓高中、高校毕业生市场，配合新专业开发，公司培训人数有望恢复增长 .....</b>	<b>9</b>
2.1 推出中周期课程，开拓高中、高校毕业生职业培训市场 .....	9
2.2 发觉美容、医美及康养需求，推出美业培训.....	9
2.3 公司职教中心的投建，促进办学层次的提升，提升竞争力 .....	12
<b>3. 盈利预测及估值： .....</b>	<b>16</b>
<b>4. 上调至“买入”，目标价 4.45 港元.....</b>	<b>19</b>
<b>5. 催化剂及风险 .....</b>	<b>20</b>

## 1. 精细化运营战略开启，经营效益提升可期

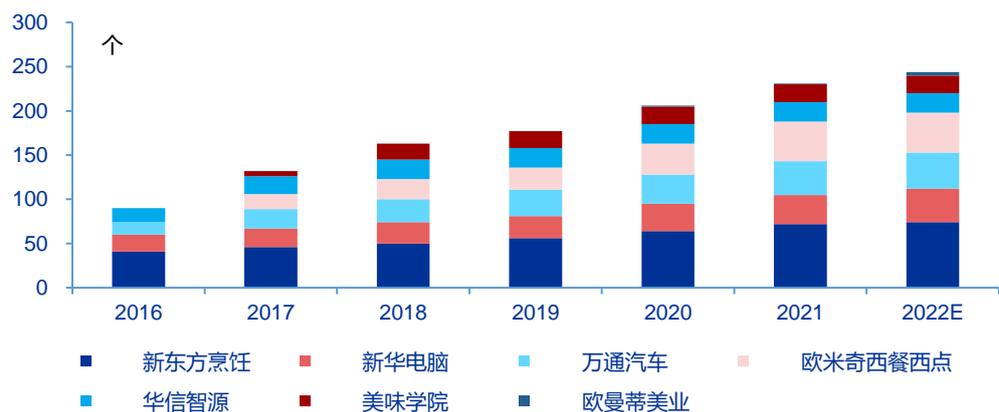
中国东方教育在 20-23 年疫情期间依旧保持着稳定的扩张态势，在省会城市已经布局教学网点的情况下，向 800 万人口城市渗透，增开教学点。扩张策略并未令公司营收实现增长。反而由于疫情干扰招生，以及普高升学率提升带来的可招生对象的减少，公司在近几年的运营中受困于产能限制。公司在营收并未增长的情况下，成本和费用不断上升，侵蚀了利润。23 年收入对比 19 年仅增长 1.9%，而毛利下降了 16.3%。毛利率从 58.4% 下降至 48%，收缩了 10.4 个百分点。公司净利润率同样收缩了 16 个百分点至 7.07%。学校利用率的下降带来的规模负效应压降了毛利率。而营销投放的上升提高了费用率。两者共同作用下使得公司利润率承压。

24 年起，公司开始转变经营思路，在经济增长放缓期间收缩产能。同时施行精细化运营，一改注重规模扩张的策略，开始关注效益提升：公司一来通过多教学网点协同招生，带动教学中心利用率提升，扩大经营毛利率。二来采用信息系统将提升营销投放的精准度，提高营销投放效率，从而降低营销费率。这些举措在 1H24 开始显现效果。并成为公司未来盈利提升的基本盘。

### 1.1 优化学校数量，提升学校利用率

截至 2024 年上半年，中国东方教育教学中心数量下降至 234 个，相比 2023 年底减少 11 个。其中，新东方烹饪/新华电脑/万通汽车/欧米奇西餐西点/欧曼蒂美业/华信智源/美味学院的教学点数量分别为 75/38/41/36/7/19/18 个。相比 2023 年底分别减少了 1/1/0/10/-2（表示增加）/1/0 个，公司开启产能优化战略。

图 1：中国东方教育开启产能优化战略，24 年上半年教学中心数量较 23 年底减少 11 个



资料来源：公司公告，申万宏源研究

24 年公司同时通过各校区协同招生，进一步优化产能利用率。若一处培训中心满员，则将增量学生放置于附近地区培训中心培训，合理安置学生，带动公司产能充分利用，提升利用率。例如 24 年公司菏泽新东方烹饪学校满员，但招生依旧火爆。公司将部分菏泽学生迁移至郑州职教中心的新东方烹饪学校。实现同一地区产能的有效利用。此举既不耽误菏泽学校持续扩大办学规模，又快速填充了郑州职教中心的产能。公司同时推进跨省学校

产能调剂作用，将部分河南招收的学生安排至浙江学校接受培训。帮助产能利用率相对低的学校提升利用率。

公司能够顺利推进异地培训的战略主要得益于两方面原因：首先公司统一研发课程体系，让各地区培训学校所教授的课程统一。不影响学生所选培训内容因培训学校改变而有变化。其次公司全国就业网络协同，让异地培训学生能在全中国就业，打消学生因培训网点变化而担忧就业问题。公司全国就业网的顺利推进，同公司优秀的培训口碑密切相关。因其毕业生扎实的技能，公司向企业输送毕业生具备良好从业素质，解决企业岗前培训的诸多烦恼，因此在 37 年运营过程中同各类型的就业单位积累了良好的合作基础。

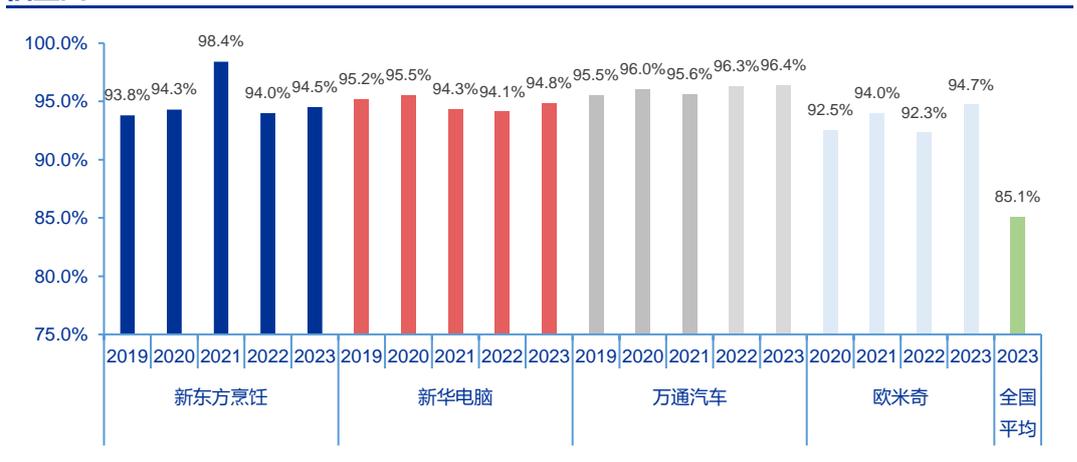
中国东方教育通过旗下公司的人力资源服务、劳务派遣服务及职业中介活动将对集团旗下院校的企业资源进行整合，全国范围的跨行业就业也将成为可能。

图 2：公司三大传统业务板块合作企业已覆盖大部分行业龙头



资料来源：公司官网，申万宏源研究

图 3：专业对口就业率远超中等职业技术学校平均水平，中国东方教育高就业的护城河依旧坚固



资料来源：公司官网，申万宏源研究

我们预计随着产能优化战略实施，公司产能在 23 年达峰后开始收缩，至 24 年底预计 234 个培训学校总共可容纳 20 万人培训（假设新东方烹饪、新华电脑、万通汽车所规划的院校平均容量为 1200 人、欧曼蒂美业所规划的院校平均容量为 1000 人，欧米奇西餐西点平均容量为 人，而华信智源及美味学院规划容量 人）。以 年上半年 . 万的

平均培训人次计算，产能利用率约 75.9%。相较 23 年底 72.2%提升约 3.6 个百分点。由于租金，设备折旧等成本刚性，培训学校利用率的上升促进公司毛利率扩张。24 年上半年公司毛利率为 53%，结束了 4 年连续下降的历史。

**图 4: 24 年中国东方教育现有学校容量将达到 20 万人，产能利用率 75.9%**

2024E	教学点数量	假设平均单校容量	容量测算	平均培训人次	利用率
新东方烹饪	75	1,200	90,000	61,916	69%
新华电脑	38	1,200	45,600	40,357	89%
万通汽车	41	1,200	49,200	41,891	85%
欧米奇西餐西点	36	200	7,200	3,824	53%
欧曼蒂美业	7	1,000	7,000	3,099	44%
华信智源	19	50	950	446	47%
美味学院	18	50	900	859	95%
<b>中国东方教育</b>	<b>234</b>	<b>858</b>	<b>200,850</b>	<b>152,393</b>	<b>75.9%</b>

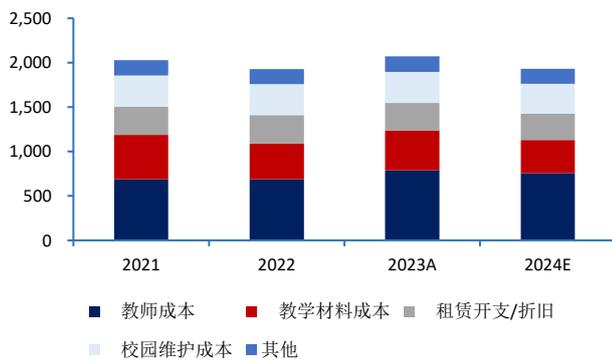
资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 5: 23 年中国东方教育现有学校容量将预计达到 20.3 万人，产能利用率 72.2%**

2023	教学点数量	假设平均单校容量	容量测算	平均培训人次	利用率
新东方烹饪	76	1,200	91,200	58,529	64%
新华电脑	39	1,200	46,800	41,061	88%
万通汽车	41	1,200	49,200	39,175	80%
欧米奇西餐西点	46	200	9,200	4,764	52%
欧曼蒂美业	5	1,000	5,000	1,955	39%
华信智源	20	50	1,000	496	50%
美味学院	18	50	900	859	95%
<b>中国东方教育</b>	<b>245</b>	<b>830</b>	<b>203,300</b>	<b>146,839</b>	<b>72.2%</b>

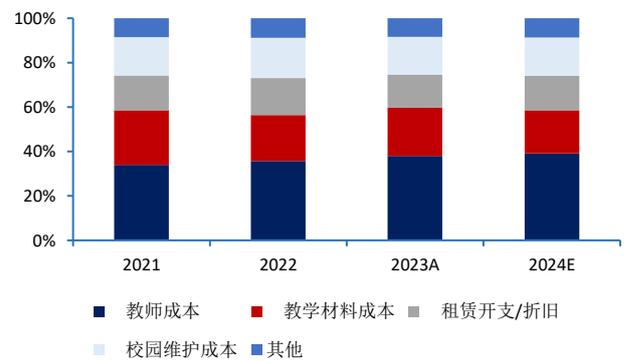
资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 6: 24 优化产能后预计 24 年预计公司主营成本下行**



资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 7: 教师工资为主营成本第一大项，此外原材料成本，租赁及折旧开支，校园维护成本也是重要组成**



资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 1.2 营销精益化改革，投放更具效率

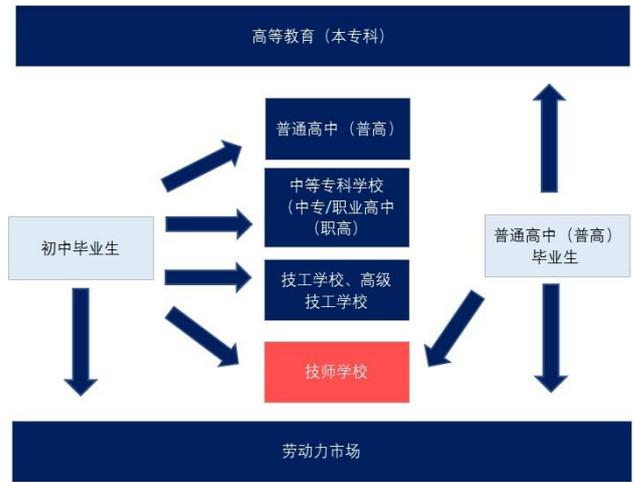
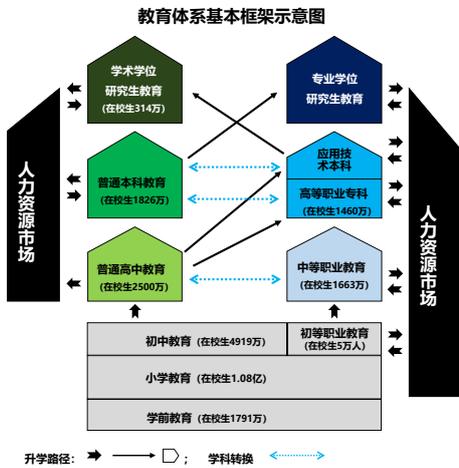
**普高升学率提升分流东方教育招生对象。**职业本科及大学阶段的职业教育体系建立，在改变高等教育顺应时代的人才的培养方式后，大学阶段的技能型人才培养体系也逐步确立。普通高中毕业生升学后也能在接受职业教育后成为技能型人才。因此教育主管部门不再拘泥于高中阶段就对学生分流培养做法(即自 2017 年“教育部等四部门关于印发《高中阶段教育普及攻坚计划(2017-2020 年)》的通知”起一再强调的高中阶段教育保持“职普比大体相当”的提法)。因此普通高中的升学率也在提升。虽然 19 年《国务院关于印发国家职业教育改革实施方案的通知》中强调保持高中阶段教育职普比大体相当，但在随后的 4 年间普通高中(普高)的渗透率迅速从 53%提升至 59%，而中等职业教育(中职)的渗透不升反降，年相比 年下降了 . 个百分点至 %。普高渗透率带动高中阶段教

育渗透率不断提升（13年75%，22年90%），初中毕业生直接进入劳动力市场的比例逐年下降。13年有453.8万初中毕业生直接进入劳动力市场，而22年仅有166.4万。因此高中阶段教育渗透率提升，从而导致直接进入劳动力市场的初中毕业生数量减少。中国东方教育针对初中毕业希望学习技能后进入劳动力市场的学生招生，因此近几年公司招生难度增加。

另外近几年职业教育改革稳步推进，通过实施职教高考，鼓励高等职业教育大学单独招生等方式，打通了从中等职业教育到高等职业教育的通道。此类的改革开启了中职院校毕业生的升学路径（职教高考和高职单独招生政策），提升了中职院校的招生吸引力。从而在同中国东方教育争夺初中毕业生的过程中拥有了升学优势。

图 8：24 年优化产能后预计 24 年公司主营成本下行

图 9：初中生在毕业后直接进入劳动力市场并不是唯一选择

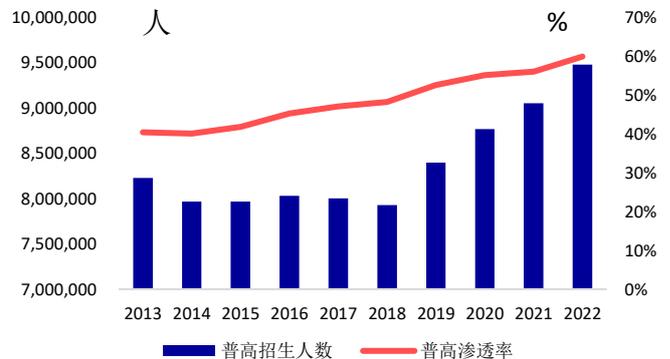
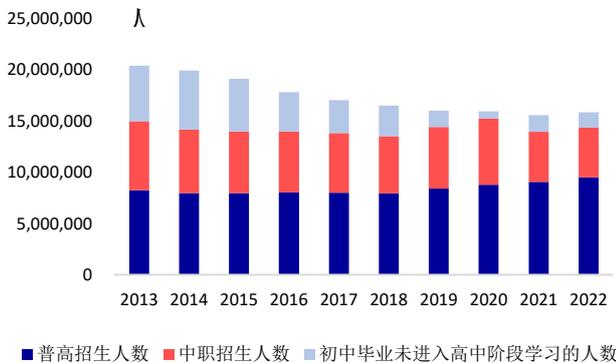


资料来源：教育部，人社部，申万宏源研究

资料来源：教育部，人社部，申万宏源研究

图 10：未接受高中阶段教育的初中毕业生人数持续下降

图 11：普高招生人数，渗透率双双提升



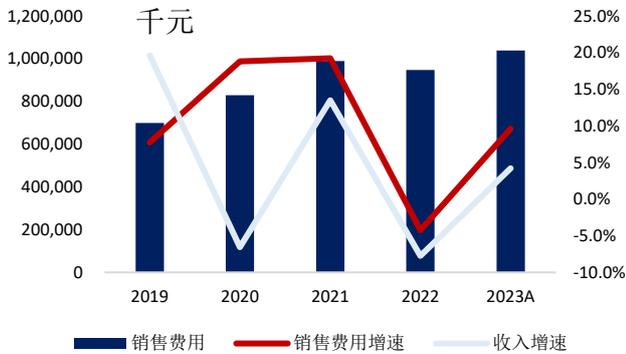
资料来源：教育部，申万宏源研究

资料来源：教育部，申万宏源研究

为了应对招生对象的减少，中国东方教育加大了营销投放，除继续在百度做营销投放外，公司在抖音，快手，小红书这些短视频和内容平台均有关键词投放。甚至开通了抖音，快手账号做线上直播。由于多平台投放，公司营销费用从 年 . 亿元大幅上升至

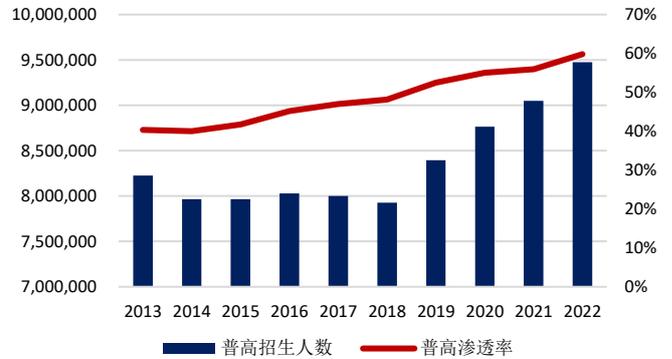
年 10.4 亿元，4 年年均复合增速为 10.4%。其中广告费从 19 年 3.7 亿元上升至 23 年 6.3 亿元，生均广告开支从 19 年 2431 元上升至 23 年 4167 元。其他营销费用（大部分为营销人员的工资）从 19 年 3.3 亿元上升至 23 年 4 亿元。

图 12：公司营销开支持续增长，增速远超收入增速



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 13：生均招生成本也节节攀升



资料来源：公司公告，申万宏源研究

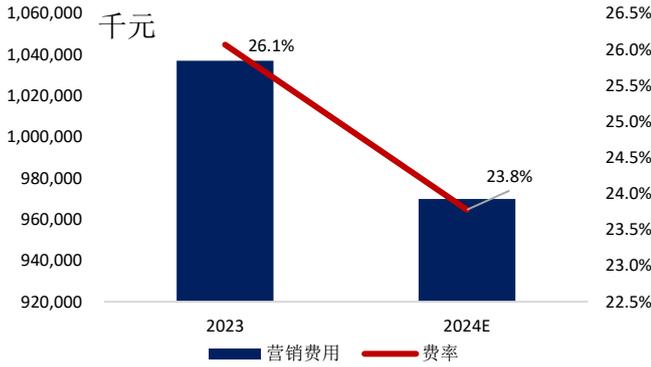
从职业培训机构的线上广告营销投放规律来看，通常采用先投放、后招生的模式。由于营销投放的主动权掌握在各培训学校校长手中，在原有规模考核机制下，各院校长倾向于通过增加营销投放来吸引更多生源，以获取更大的收入规模。在过往的运营中往往造成了营销费用的浪费。营销费用于 23 年达到 10.4 亿元，销售费率增长至 26.1%，较 2019 年提升约 8.2 个百分点。

24 年公司转变经营思路后，增加了对利润的考核权重。通过搭建营销信息平台，就集团同一类型培训项目在不同学校间的营销投放效率，以及不同培训项目在同一地区的不同学校间的投放效率作比较（比如对比郑州的烹饪培训的投放效率同相邻的济南或武汉的烹饪学校的投放效率；或者比较郑州烹饪培训的投放效率同集团郑州的汽修或电脑培训项目的投放效率）。从而实现对营销投放的效率有多维度的把控。公司同时布局完成线下渠道，作为对线上招生的补充。通过派遣驻点招生团队，与当地初中合作，进校举办招生讲座，从而直接触达学生及家长，精准营销吸引报名。

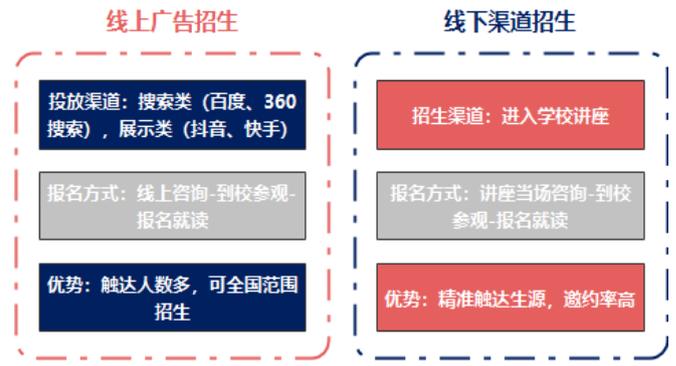
多项举措并用，我们预计公司 24 年营销费用达到 9.7 亿元，同比下降 6.5%。销售费率将同比下降 2.3 个百分点至 23.8%。生均招生成本 3667 元，同比 23 年下降 12%。

图 14：24 年公司开启精准营销策略，营销费率开始下降

图 15：线下招生渠道精准触达生源，作为线上获客的补充，调控营销投放



资料来源：公司公告，申万宏源研究



资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 2. 开拓高中、高校毕业生市场，配合新专业开发，公司培训人数有望恢复增长

### 2.1 推出中周期课程，开拓高中、高校毕业生职业培训市场

虽然职业教育改革打通中职升学至大学路径，增强了中职院校的招生吸引力。形成对东方教育可招生对象（主要是初中毕业生）的分流。但公司凭借模块化的课程内容，迅速调整课程周期，抓住高中及高校毕业生的培训需求，拓展了招生对象，保证培训人次的增长。

公司于 24 年针对高中及大学毕业生开发了 15 个月至 1 年半的中周期课程体系（而面对初中毕业生的职业培训课程多为 2-3 年的长周期课程），以满足已到就业年龄的高中毕业生（主要是中等职业院校毕业生）以及高校毕业生（主要是高等职业教育毕业生）的技能培训需求。由于公司技能培训均已经采用模块化的课程设计，因此在缩短学制的过程中，课程内容将更加聚焦某项或某几项职业技能，而不会同之前针对初中毕业生的三年制课程那样提供大而全的覆盖此专业内多数职业技能。因此能在相对较短的时间内让此类学生掌握扎实的职业技能，并快速的投入到劳动力市场，完成就业。

在青年人群难就业的当下，公司迅速发现痛点，通过中期课程满足目标客群的培训需求，24 年上半年 1-2 年内的培训课程培训人次同比增长 52.5%至 5773 人次，占比达到 7.4%，较 2023 年同期提升 2.9 个百分点。

### 2.2 发觉美容、医美及康养需求，推出美业培训

近几年美容美发成为刚需，连锁化率提升后人才培养需求上升。由于我国经济的发展，人均可支配收入从 2013 年的 1.83 万元增长至 2022 年的 3.69 万元，美容美发已经成为了居民的消费热点。根据商务部统计，美容美发行业已经是继房地产、汽车、旅游、通讯之后，我国居民的第五大消费板块。下游消费需求的提升，也带动了产业的蓬勃发展。2019 年，我国美容美发行业从业人员数量超 152 万人，从业人员数保持了稳定的增长。此外，由于 - 年疫情的冲击，我们认为中小型美容美发机构可能受困于现金储备的不足，不得不退出市场，而头部企业有望逆势扩张，从而提升行业连锁化率。而连锁机构对于职业培

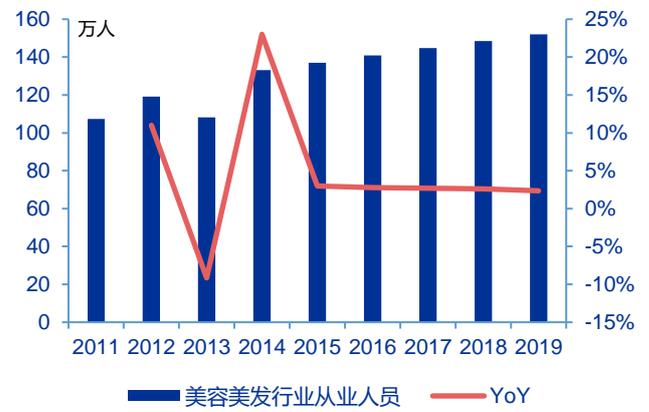
训机构的人才培养需求较高，也能与欧曼谛美业产生更多的校企合作，从而保障了欧曼谛美业毕业生的高就业率。

图 16: 人均可支配收入上升带动美容美发消费需求上涨



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 17: 美容美发行业从业人员自 2015 年起保持稳定增长



资料来源: 商务部, Wind, 申万宏源研究

美业培训行业分散，尚未形成全国化连锁品牌。美容美发行业培训机构多由下游产业开办，如地处上海的永琪美容美发学校、陕西西安的朗艺美发美容化妆学校等。这类学校的特点在于：1) 单体院校大，并未进行连锁化布局，学生来自全国；2) 毕业学生直接进入企业直营门店，并不会对外输出学生；3) 专业对口性强，只为自身门店培养人才，学生可选择的专业范围有限。因此，美业培训行业依旧处于一个极为分散的竞争格局中。东方教育的欧曼谛时尚美业从成都出发，已经完成在长沙，郑州等 6 个城市的布局，通过连锁复制的方式快速扩张。我们认为，欧曼谛将凭借中国东方教育多年的连锁化经营的经验、标准化的教学研发体系、优于同业的人才搭建系统、下游企业的就业对接优势，以及美业、康养等领域的全面教学覆盖，快速扩张，并提升市场份额。

标准化研发体系，赋能欧曼谛迅速拓展培训品类。得益于中国东方教育在职业培训赛道多年的深耕，不仅仅在其擅长的烹饪、汽修等领域具有深厚的教研基础。对于美业培训，公司也可以将过往的教学经验进行转化，在产和学做出更好的结合，同时通过聘请行业专家作为教研和教师团队，从而产生行业领先的美业、康养等领域的教学体系。

发力就业，率先布局下游企业对接。与中国东方教育的其他品牌类似，欧曼谛美业在专注教学的同时，更加注重学生毕业后的就业。欧曼谛美业积极开发产业链下游企业，现已与克丽缇娜、欧莱雅等超 30000 家企业建立合作，通过企业订单班、企业实习留用、企业推荐精准就业匹配等方式，来保障学生毕业即就业。

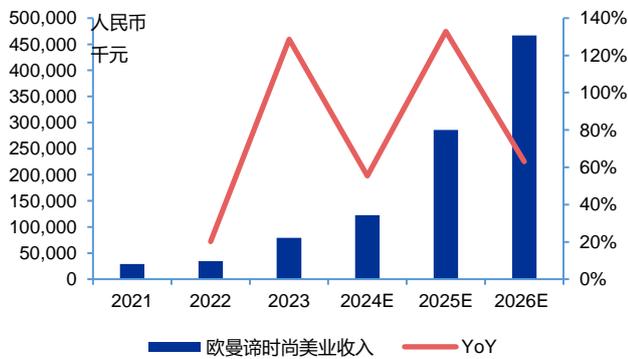
图 18: 欧曼谛美业在品牌搭建之初，就已完成与下游企业的学生就业对接



资料来源：公司官网，申万宏源研究

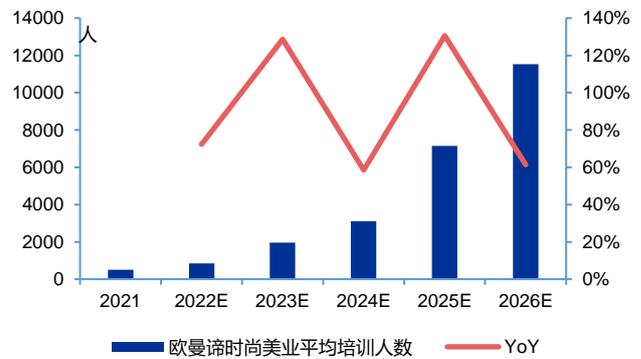
我们相信在中国东方教育多年办学经验、成熟的教研体系以及优异就业输出的助力下，欧曼谛时尚美业教育有望不断拓宽学校网络，在各省会城市进行布局。而该品牌亮眼的单校模型数据，将伴随着学校网络的扩张，带动品牌收入不断提升，我们预计到 2026 年，欧曼谛培训学校数量增长至 13 所，年均增长 3-4 所。每所学校每年提供 885 人次的培训，则欧曼谛美业培训人次将达到 1.15 万人。我们预计生均收费约 4 万元，则收入将达到 4.7 亿元，占总收入的比重达到 10%。

图 19：欧曼谛时尚美业收入有望在 2026 年达到 4.7 亿元，占总收入的比重达到 10%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 20：欧曼谛美业的平均培训人次有望在 2026 年突破 1.15 万人



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 21：欧曼谛美业专业覆盖形象设计，健康管理，美妆美容美发等美容、康养专业；专业覆盖细化且全面

专业类别	专业内可选课程	课程内容简介		
		课程时长	班级人数	适用人群
1) 形象设计	a. 国际人物形象设计	3 年制/全日制 (周一至周五)	35 人/班	14 周岁以上
	b. 化妆设计与婚礼策划			
	c. 美发设计与艺术造型			
	d. 时尚美容与化妆造型			
	e. 化妆造型设计			
) 健康管理	a. 中医推拿与健康	年制/全日制 (周一至周五)	人/班	周岁以上

	b.中医康复与健康 c.美业连锁经营与管理 d.健康服务与管理			
3) 美妆	a.国际明星形象设计大师	9个月/全日制(周一至周五)	35人/班	转行零基础,技能再提升,自主待创业
	b.国际化妆创意总监	6个月/全日制(周一至周五)		
	c.时尚新娘造型大师	3个月/全日制(周一至周五)		
	d.时尚生活化妆造型	1个月/全日制(周一至周五)		
4) 美容	a.国际美容连锁店店长	6个月/全日制(周一至周五)	35人/班	转行零基础,技能再提升,自主待创业
	b.高级美容技术导师	3个月/全日制(周一至周五)		
	c.美容美体全科	1个月/全日制(周一至周五)		
5) 美发	a.国际明星发型设计大师	9个月/全日制(周一至周五)	35人/班	转行零基础,技能再提升,自主待创业
	b.时尚修剪造型			
	c.国际发型技术总监	6个月/全日制(周一至周五)		
	d.时尚美发造型大师	3个月/全日制(周一至周五)		
	e.时尚热能造型	1个月/全日制(周一至周五)		
	f.时尚烫染造型			
6) 美甲美睫半永久	a.高端美甲创意店长	6个月/全日制(周一至周五)	35人/班	转行零基础,技能再提升,自主待创业
	b.日韩炫彩美甲	1个月/全日制(周一至周五)		
	c.半永久国际大师			
	e.时尚半永久定妆术	2周/全日制(周一至周五)		
	d.日韩时尚美睫	1周/全日制(周一至周五)		

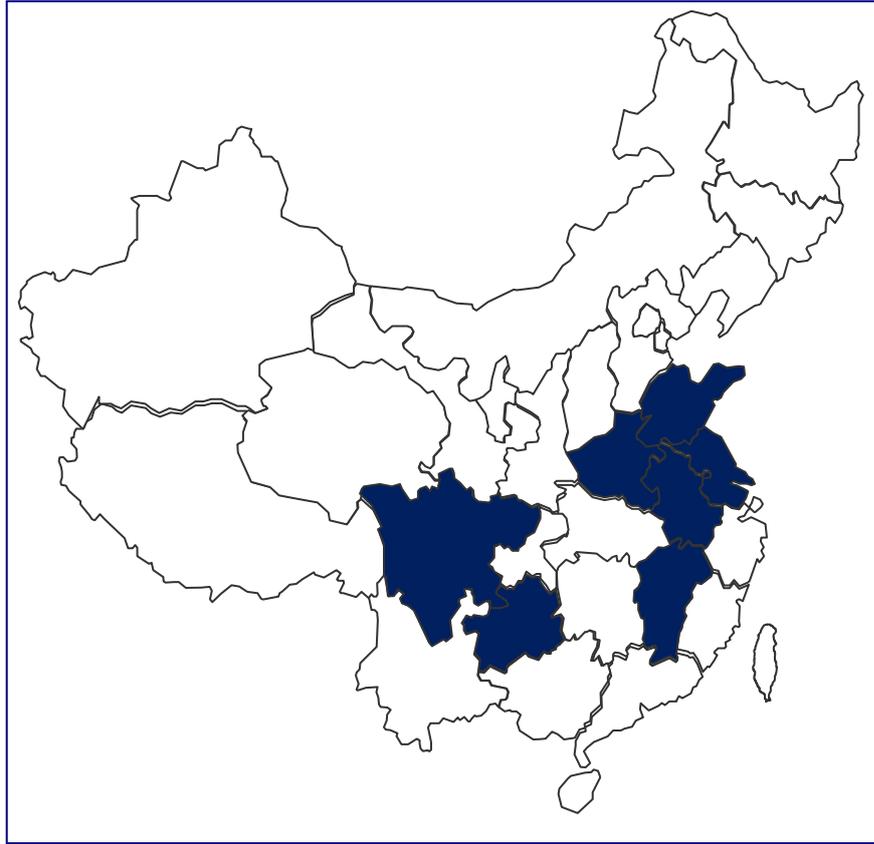
资料来源:公司官网,申万宏源研究

## 2.3 公司职教中心的投建,促进办学层次的提升,提升竞争力

公司职教中心的投建,促进办学层次的提升,将进一步提升竞争能力,特别是同公办中等职业院校的竞争,从而实现培训人次的增长。

自2022年公司加快推进区域中心建设计划后,公司已建成投产的区域中心包括合肥、济南、成都、郑州、贵阳的校区。以集团旗下唯一成熟的职教城项目为合肥区域中心约3万培训学生的规模测算,待6个城市区域中心全部规划产能投产后,公司区域中心的容量可达200万方,可容纳学生10.4万名(按照技师学院生均20平米的办学标准测算)。

**图 22: 中国东方教育已在安徽、山东、河南、四川、贵州、江苏、江西等省份规划并建成部分区域中心**



资料来源：公司公告，申万宏源研究

职教中心投建将助力公司提升办学层次。合肥万通汽修学校于 24 年获技师学校牌照，成为集团第一所技师学校（技师学校毕业生，即预备技师学历等同于大学本科）。未来，公司一方面将继续推进余下培训中心继续申请中职或技工牌照。另一方面，对于现有的技工学校，中国东方教育也将配合职教城项目落地，将原有的办学层次进一步提升，完成从培训机构>>技工>>高级技工>>技师学院的升级。

参考人社部在 2012 年发布的《技工院校设置标准（试行）的通知》：（A）技工学校设施要求包括：1) 占地面积不少于 45 亩；2) 设立 3 年内培养规模应达到 1600 人。其中，学制教育在校生规模 800 人以上，年职业培训规模 800 人次以上等。高级技工学校设置要求包括：1) 占地面积须不少于 100 亩；2) 建筑面积不少于 5 万平方米；3) 培训规模达到 4000 人以上，学制教育在校生不低于 2000 人等。（B）技师学院设置要求包括：1) 占地面积须不少于 150 亩；2) 建筑面积不少于 8 万平方米；实习实验场所不少于 2.5 万平方米；3) 培训规模达到 5000 人以上，学制教育在校生不低于 3000 人；4) 设立技师学院 3 年内高级技工、预备技师（技师）在校生规模不低于 60%，高级技工、技师、高级技师年培训规模不低于 1000 人次等。

由于中国东方教育规划的职教城项目占地面积普遍在 1000 亩上下，并均分土地给到入驻的新东方烹饪、新华电脑、万通汽修三家机构，单机构占地面积均在 300 亩以上，满足申办高级技工及技师学院的硬件要求。因此预计随着职教城项目逐步落地，东方教育的办学层次有望持续提升，而办学层次的提升也将进一步加强公司与公办中等职业教育院校的竞争。

**图 23：技工类学校设置标准**

	技工学校	高级技工学校	技师学院
办学年限要求	无	应经过技工学校办学水平评估，并举办过两期以上高级技工培训班	应经过高级技工学校办学水平评估，并举办过两期以上技师培训班
管理团队	校长：本科以上学历，高级专业技术职务或高级技师职业资格，3年以上职业教育工作经历。	校长、教学副校长：本科以上学历，高级专业技术职务或高级技师职业资格；校长具有5年以上职业教育工作经历。	院长、教学副院长：本科以上学历，高级专业技术职务或高级技师职业资格；院长具有5年以上职业教育工作经历。
学生规模	3年内在校生规模：1600人 学制教育规模：>800人 年职业培训规模：>800人次	在校生：4000人 学制教育规模：>2000人 年职业培训规模：>2000人次 设立3年内高级技工学制在校生：>50% 设立3年内高级技工年培训规模：>800人次	在校生：5000人 学制教育规模：>3000人 年职业培训规模：>2000人次 设立3年内高级技工、技师在校生：>60% 设立3年内高级技工、技师、高级技师年培训规模：>1000人次
常设专业	技工专业：>3个	高级技工专业：>4个	预备技师专业：>2个
校园面积	占地面积：>3万平方米（约45亩） 校舍建筑面积：>1.8万平方米	占地面积：>6.6万平方米（约100亩） 校舍建筑面积：>5万平方米	占地面积：>10万平方米（约150亩） 校舍建筑面积：>8万平方米
实习、实验	实习、实验场所建筑面积：>0.5万平方米 设备总值：>300万元	实习、实验场所建筑面积：>1.5万平方米 设备总值：>1500万元	实习、实验场所建筑面积：>2.5万平方米 设备总值：>4000万元
师生配比	师生比：>1:20 具有实践经验教师：>20% 技术理论课教师和实习指导教师：>70%	师生比：>1:20 具有实践经验教师：>20% 技术理论课教师和实习指导教师：>70% 一体化教师占技术理论课教师和实习指导教师：>50%	师生比：>1:18 具有实践经验教师：>25% 技术理论课教师和实习指导教师：>70% 一体化教师占技术理论课教师和实习指导教师：>60%
教师资质	技术理论课教师中级技能以上职业资格：>30%	技术理论课教师中级技能以上职业资格：>40% 实习指导教师高级实习指导教师职务或技师、高级技师职业资格：>45%	技术理论课教师中级技能以上职业资格：>60% 实习指导教师高级实习指导教师职务或技师、高级技师职业资格：>50%
专业配套	实习课时占总课时：>50%	学校各常设专业至少有一名专业带头人	学院各常设专业至少有一名专业带头人
校企合作	每个专业应有相应的合作企业	每个高级技工专业应有3个以上合作企业	每个预备技师（技师）、高级技工专业应有5个以上合作企业

资料来源：人社部，申万宏源研究

得益于区域中心的建设以及办学层次的深化，在获得技工学校、高级技工学校及技师学院资质后，中国东方教育旗下院校可以在烹饪、信息技术、汽修等专业外按照人社部所制定的《全国技工院校专业目录（2022年修订）》，对可开设的科目进行拓展，包含了如机械类、财经商贸类、文化艺术类等15个专业大类，330个专业。

从中国东方教育现布局的专业看，其专业主要涵盖了信息类（计算机程序设计、云计算技术应用等）、交通类（交通客运服务、汽车检修等）及部分服务类（烹饪、美容美发与造型等）和文化艺术类（美术设计与制作）专业。当有更多的院校获得技工及以上办学层次后，我们预计公司将进一步拓宽专业设置，未来教学扩科潜力巨大。

**图 24：《全国技工院校专业目录（2022 年修订）》显示技工院校可开展多个专业**

	专业大类	专业名称
1	机械类	数控加工、数控编程、机械装配、模具制造、数字化设计与制造等
2	电工电子	电气自动化设备安装与维修、工业机器人应用与维护、光电技术应用等
3	信息类	计算机网络应用、计算机程序设计、云计算技术应用等
4	交通类	交通客运服务、汽车检修、工程机械运用与维修、铁道施工与养护等
5	服务类	烹饪、导游、美容美发与造型、会展服务与管理、康复保健等
6	财经商贸	市场营销、电子商务、国际贸易、会计、工商企业管理等
7	农业类	现代农艺技术、果蔬花卉生产技术、畜牧兽医、林产品加工等
8	能源类	矿物开采与处理、矿山测量、钻探工程技术、水利水电工程施工等
9	化工类	精细化工、化工分析与校验、化工安全管理、高分子材料加工等
10	冶金类	钢材轧制与表面处理、钢铁冶炼、有色金属冶炼等
11	建筑类	建筑施工、建筑设备安装、工程监理、消防工程技术、城市水务技术等
12	轻工类	印刷、纺织技术、服装制作与营销、陶瓷工艺、家具设计与制作等
13	医药类	医疗器械制造与营销、药品服务与管理、药物分析与检验等
14	文化艺术	运动训练、美术设计与制作、音乐、播音与主持、数字出版等
15	其他	幼儿教育、环境保护与检测等

资料来源：公司公告，申万宏源研究

由于中国东方教育所规划的 7 个区域中心项目占地、建筑面积等均符合人社部对高级技工学校及技师学院的办学要求，我们预计在区域中心院校办学 3 年后（第一届毕业生），公司将着手申请技师学院的办学资质。中国东方教育现已为安徽万通学校及成都新东方烹饪两所学校申请技师学院资质。安徽万通技师学院已于 2024 年 10 月由安徽省人民政府正式批复实现升格。

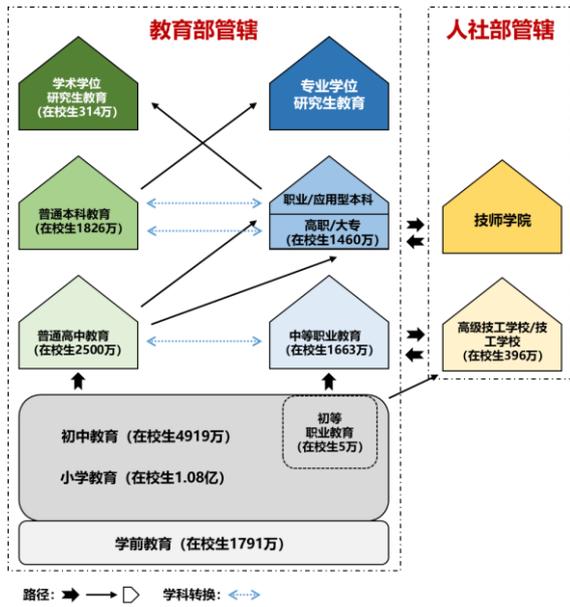
从学历层次上，技工与高级技工院校受人社部管辖，可对标教育部体系内的普通高中教育及中等职业教育，而技师学院可对标高职大专学历，且部分技师学院毕业生也可考取成人大专学历，并同时获得技师证。

中国东方教育现有的学制分为 1 年以下的短学制（主要针对成人或即将就业人员岗前培训等）和 1-3 年的长学制（主要面对初中毕业生）。若公司旗下院校能成功获得批复升格为技师学院，可直接招收五年学制的应届初中毕业生，学制为 3+2，即三年中等职业教育学习及两年高等职业教育学习。学生毕业后，也将获得由人社部颁发的技师证。而随着学制延长，中国东方教育在校生人数的爬坡效应也将更为显著。

技校毕业证书虽不等同于学历证书，但政策不断推动其社会认可度。技工学校的学历证书一般是技工学校毕业证书，技师学院的学历证书通常为技师学院毕业证书。这两种学

校的毕业证书都不属于国民教育系列的学历证书。《人力资源社会保障部关于印发技工教育“十四五”规划的通知》：“十四五”期间，我国将持续提升技工院校毕业生待遇，推动落实毕业生享受就业创业、参军入伍等相关政策，中级工班、高级工班、预备技师（技师）班毕业生分别按照中专、大专、本科学历落实职称评审、事业单位公开招聘等有关政策。

图 25: 技工>>高级技工>>技师路径和普通教育升学路径不大相同



资料来源：教育部，人社部，申万宏源研究

图 26: 职业资格证书含金量提升

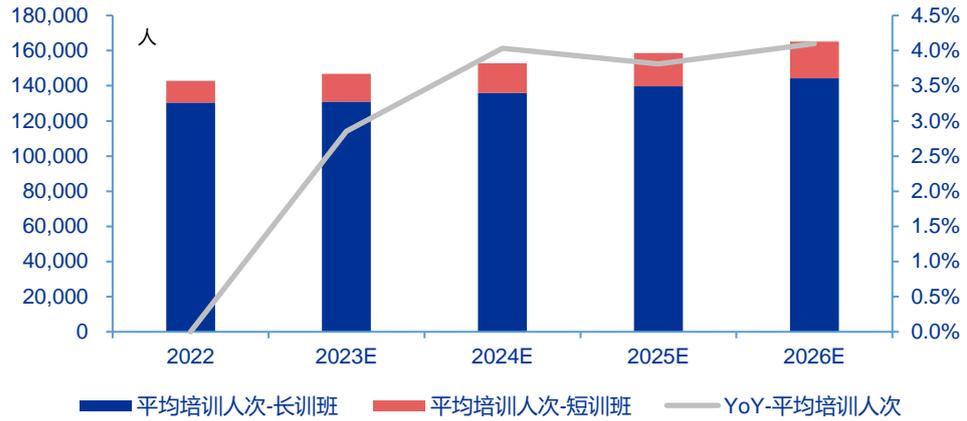
学制	职业资格证书	专业职称评审、公务员招录对应学历
中级工	中级职业资格证书——对应国家职业资格四级	中专学历
高级工	高级职业资格证书——对应国家职业资格三级	大专学历
预备技师	预备技师证书（需通过相应职业技师（国家职业资格二级）的理论知识考试和操作技能考核）	本科学历
技师、高级技师	预备技师在相应职业岗位工作满2年后，可申报参加技师综合评审和业绩评定，合格者按规定核发技师国家职业资格证书	本科学历、研究生学历

资料来源：教育部，人力资源与社会保障部，申万宏源研究

### 3. 盈利预测及估值：

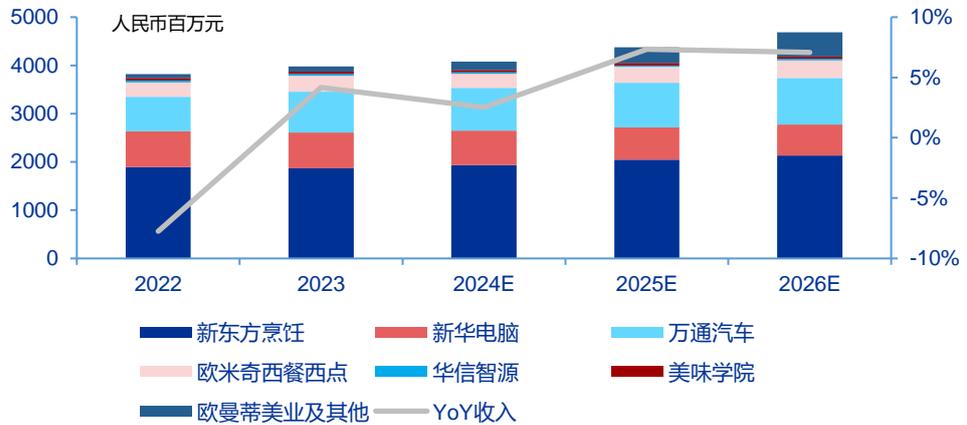
受益于公司积极开拓新专业，以匹配市场需求。以及通过建设职教中心并取得技师学院经营牌照，公司招生吸引力将持续增强。我们预计未来三年公司的平均培训人次将以 4% 的复合增速增长，在 2026 年达到 16.5 万人。随着新培训专业的开拓，培训单价持续提升。我们预计同期 培训单价将以 1.6% 的复合增速增长，在 2026 年达 2.84 万元。我们预计中国的东方教育的收入将从 2023 年的人民币 39.8 亿元，增长至 2026 年的人民币 46.9 亿元，三年复合增速 5.6%。公司经营模式转向规模与效益并重，通过运营的精细化管控，我们预计公司利润率持续恢复。我们预计营销费率将持续下降，至 26 年达到 22.9%，年均下降幅度约 1.05 个百分点。公司净利率将在 26 年达到 14.8%。同 19 年的高峰 23% 相比仍有提升空间。

图 27: 我们预计公司的平均培训人次将以 4% 的三年复合增速增长，在 2026 年达到 16.5 万人



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 28: 中国东方教育收入有望增长至 2026 年的 46.9 亿元，三年复合增速 5.6%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

教师成本作为中国东方教育最大的成本支出，由于公司致力于提供高质量的职业培训服务，因此我们预计公司整体生师比可释放空间有限，我们预计中国东方教育的生师比将在 2026 年达到 32.3:1，对应教师总人数为 5112 人。叠加教师薪资水平提升，我们预计中国东方教育的教师成本将在 2026 年达到约人民币 8.17 亿元，占收入的比达到 17.4%，较 23 年下降 2.3 个百分点。

我们预计公司所支出的教学原材料成本占收入的比重将维持稳定。教学原材料成本将在 2026 年达到 4.18 亿元，占总收入的 8.9%，较 23 年下降 2.4 个百分点。因此，我们预计集团的收入成本仅以 0.3% 的三年复合增速增长，从 2023 年的 20.7 亿元增长至 2026 年的 20.9 亿元。

我们预计中国东方教育的毛利润将从 2023 年的人民币 19.1 亿元，增长至 2026 年的人民币 26 亿元，对应三年复合增速为 10.8%。同时，随着集团新建院校逐步渡过成长阶段，教师工资和教学材料等成本项的增速将慢于公司收入的增长。因此，我们预计毛利率也将有所回升，在 2026 年达到 55.4%，较 2023 年增长 7.4 个百分点。

图：随着教师人数的上升，以及教学原材料成本增

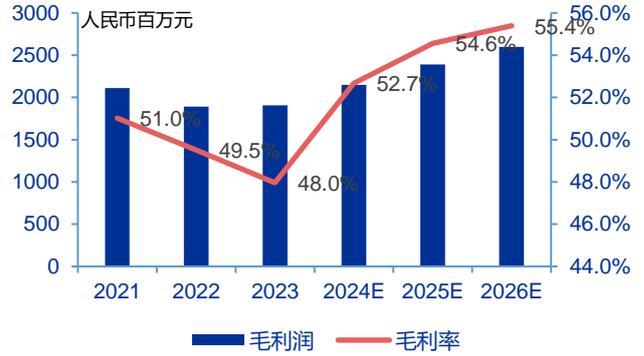
图：我们预计公司毛利润将在 年增长至人民

加，我们预计公司收入成本将在 2026 年达到约人民币 20.9 亿元



资料来源：公司公告，申万宏源研究

币 26 亿元，毛利率扩大至 55.4%

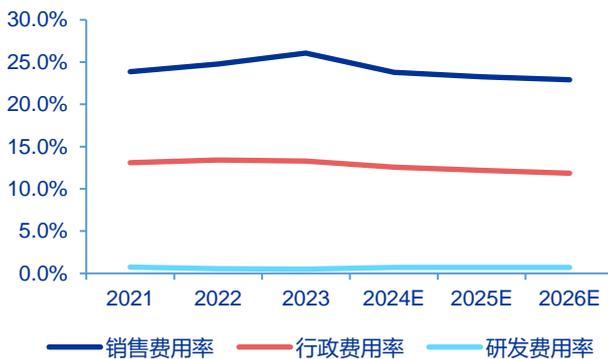


资料来源：公司公告，申万宏源研究

由于采用精益化管理，我们预计公司的管理费用率在 2026 年下降至 11.8%，较 23 年收窄 1.5 个百分点。管理费用在 2026 年约为 5.56 亿元。我们认为管理费用的下降一方面源于中国东方教育严控管理费用，并通过集团化管理模式提升人员使用效率，另一方面，公司的期权激励费用逐年减少，也进一步降低了管理费用的支出。

综上，随着毛利率扩张以及各项费用率得到控制，我们预计中国东方教育的经调整净利润将从 2023 年的 2.81 亿元人民币增长至 2026 年的 6.94 亿人民币，三年复合增速达到 35.1%。我们预计公司在 2026 年的经调整净利率将达到 14.8%，较 2023 年增长 7.7 个百分点。

图 31：我们认为在公司学历层次提升，线下渠道发力后，公司营销费用率将开始下降。此外，我们相信公司各项费用将依旧保持稳定



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 32：我们预计中国东方教育的经调整归母净利润将在 2026 年增长至 6.94 亿元人民币，三年复合增速达到 35.1%



资料来源：公司公告，申万宏源研究



## 5. 催化剂及风险

### 股价表现的催化剂：

精细化运营带动学校产能利用率提升，营销费率持续下降，公司利润率修复；

市场化培训课程持续开发带动招生人数增长；

职教中心带动公司培训人次稳步增长；

### 风险提示：

与公办竞争持续，影响招生；由于研发能力减弱，未能及时开发新课程来满足新兴行业对职业培训的需求，导致市场份额的丢失；由于职业培训行业竞争加剧，营销费用或将大幅增加。

### 合并损益表

人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入</b>	3,819	3,979	4,079	4,378	4,689
成本	-1,928	-2,070	-1,931	-1,990	-2,091
<b>毛利润</b>	1,891	1,908	2,148	2,389	2,597
销售费用	-946	-1,037	-970	-1,018	-1,074
行政费用	-512	-529	-513	-534	-556
研发费用	-22	-17	-29	-31	-33
<b>Ebitda</b>	1,289	1,135	1,527	1,722	1,889
<b>Ebit</b>	654	507	757	902	1,061
<b>税前利润</b>	498	368	615	752	903
所得税	-130	-95	-154	-188	-226
<b>经调整净利润</b>	267	281	488	585	694

资料来源：公司公告，申万宏源研究

### 合并资产负债表

人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4,315	3,908	4,637	5,827	7,166
银行结余及现金	1,435	1,515	1,540	2,413	3,370
贸易及其他应收款	331	324	343	362	391
按公允价值计入损益的金融资产	639	364	364	364	364
可收回的所得税	3	6	6	6	6
定期存款	1,755	1,551	1,551	1,551	1,551
其他	1,587	1,663	2,373	3,544	4,854
<b>非流动资产</b>	5,173	5,383	5,454	5,031	4,612
物业及设备	2,615	3,080	3,320	3,044	2,754
使用权资产	2,425	2,226	2,056	1,909	1,781
其他	133	77	77	77	77
<b>流动负债</b>	2,332	2,333	2,416	2,520	2,665
租赁负债	382	265	443	469	490
合约负债	1,187	1,324	1,211	1,261	1,319
其他	764	744	761	791	857
<b>非流动负债</b>	1,464	1,350	1,580	1,657	1,738
租赁负债	1,414	1,308	1,558	1,635	1,716
其他	50	42	22	22	22
<b>总权益</b>	5,692	5,608	6,095	6,680	7,374
股本	0	0	0	0	0
储备	5,692	5,607	6,095	6,680	7,374

资料来源：公司公告，申万宏源研究

### 合并现金流量表

人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经调整净利润	267	281	488	585	694
折旧&摊销	635	628	770	820	828
净营运资本变动	-267	126	-116	55	89
其他	-74	126	-21	0	0
经营性现金流	561	1,161	1,120	1,460	1,612
资本开支	-1,475	-914	-840	-396	-410
其他	361	478	0	0	0
投资性现金流	-1,113	-436	-840	-396	-410
租赁负债变动	103	103	103	103	103
其他	-47	-366	-488	-293	-347
融资性现金流	56	-263	-385	-190	-244
<b>净现金流</b>	<b>-496</b>	<b>462</b>	<b>-105</b>	<b>873</b>	<b>957</b>

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swwhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swwhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。