

新东方-S (09901)

调整预期再起航

公司发布 FY25Q3 财报

公司 FY25Q3 营收 12 亿美金同减 2%，Non-GAAP 营业利润 1.4 亿美金同减 0.2%，Non-GAAP 归母净利 1.1 亿美元，同减 14%。

本季营收（不包括东方甄选自营产品及直播电商业务）同增 21.2%；出国考试准备和出国咨询营收分别同增约 7.1%和 21.4%。

此外，针对成人及大学生的国内考试准备业务同增约 17.0%。另一方面，教育新业务全都在本季度维持强劲增长势头，营收同增 34.5%。其中，非学科类辅导业务在近 60 个城市开展，本财季报名人数约 40.8 万；智能学习系统及设备亦在约 60 个城市中采用，本季活跃付费用户约为 30.9 万。

新东方依托雄厚的教育资源，贯彻以长期可持续发展为核心的策略，通过提升产品品质和营运效率，长期推动业务可持续增长和盈利能力。

本季持续监控教学空间的布局，确保配合业务增长及营运效率。同时，不断努力推进 OMO 教学系统，并加大人工智能技术在教育领域应用的投入。随着多项创新应用与线下及在线产品融合，产品竞争力持续提升。

此外，公司开发多项创新技术以支持教师及员工的日常工作，有效提升营运效率及服务满意度。

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）为 13.3%，去年同期为 15.1%。

海外相关业务收入增速放缓及新整合的文旅业务的投资，对本季度的经营利润造成短期影响。随着公司在各业务推进降本增效及持续提升效率的措施，预计利润压力将在接下来的季度及新财年得到缓解。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于本季财务表现，我们调整盈利预测，预计 FY25-27 年营收分别 49 亿美元、58 亿美元、68 亿美元（原值 52 亿美元、63 亿美元、75 亿美元）；

Non-GAAP 归母净利 4.6 亿美元、5.7 亿美元、6.9 亿美元（原值为 5.0 亿美元、6.2 亿美元、7.5 亿美元）；

EPS 分别为 0.28 美元、0.35 美元以及 0.42 美元；

对应 PE 分别为 17x、13x、11x。

风险提示：行业政策风险、行业竞争加剧、业务开展不及预期、需求恢复不及预期等。

证券研究报告

2025 年 04 月 26 日

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 36.2 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)	61,612.12
每股净资产(港元)	16.84
资产负债率(%)	46.62
一年内最高/最低(港元)	70.30/31.20

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《新东方-S-公司点评:核心教育业务保持可观增长》 2025-01-27
- 2 《新东方-S-公司点评:聚焦核心业务成长》 2024-10-26
- 3 《新东方-S-公司点评:拨开短期杂音,加速成长》 2024-08-06

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