

新东方-S (09901.HK)

FY25Q4 财报点评: 核心业务盈利能力提升, 新股东回报计划彰显信心

买入 (维持)

2025 年 08 月 04 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文雨

执业证书: S0600525070007

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业总收入 (百万美元)	4,314	4,900	5,372	5,854	6,277
同比 (%)	43.89	13.60	9.63	8.96	7.24
归母净利润 (百万美元)	309.59	371.72	488.72	544.09	590.23
同比 (%)	74.57	20.07	31.48	11.33	8.48
Non-GAAP 净利润 (百万美元)	464.00	517.10	576.94	632.32	685.27
同比 (%)	79.15	11.44	11.57	9.60	8.38
EPS-最新摊薄 (美元/股)	0.19	0.23	0.30	0.33	0.36
P/E (现价&最新摊薄)	23.12	19.25	14.64	13.15	12.12
PE (Non-GAAP)	15.42	13.84	12.40	11.32	10.44

投资要点

■ **事件:** 公司发布 FY2025Q4 (即 2025 年 3 月~5 月) 及 FY2025 全年业绩。FY2025Q4 总净营收为 12.4 亿美元, 同比增长 9.4%。不含东方甄选自营产品及直播电商的总收入为 10.9 亿美元, 同比增长 18.7%。FY2025Q4 经营性现金净流入为 3.99 亿美元, 资本支出为 6590 万美元。公司预计 FY26Q1 (2025 年 6~8 月) 净营收 (含电商业务) 同比增长 2%~5%, FY2026 全年净营收同比增长 5%~10%。FY26Q1 指引相对保守, 主要受海外业务宏观环境挑战、高基数及收入确认节奏的影响; 预计 FY26Q2 之后整体收入增速

新东方-S 三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,187.70	5,767.29	6,298.12	6,835.00	营业总收入	4,900.26	5,372.04	5,853.53	6,277.24
现金及现金等价物	1,612.38	2,047.00	2,510.20	2,987.55	营业成本	2,183.29	2,339.58	2,549.27	2,733.80
应收账款及票据	33.63	36.97	40.29	43.20	销售费用	783.96	859.44	936.47	1,004.25
存货	80.88	105.87	115.35	123.70	管理费用	1,444.46	1,583.53	1,725.46	1,850.36
其他流动资产	3,460.81	3,577.44	3,632.28	3,680.54	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2,617.80	2,976.59	3,336.10	3,698.11	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	767.35	908.62	1,049.32	1,191.30	经营利润	488.55	589.50	642.33	688.83
商誉及无形资产	850.69	1,031.27	1,213.13	1,396.22	利息收入	0.00	56.43	71.65	87.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	792.96	828.78	864.59	900.41	其他收益	47.84	50.48	57.14	61.28
其他非流动资产	206.80	207.93	209.05	210.18	利润总额	536.38	696.41	771.12	837.96
资产总计	7,805.50	8,743.87	9,634.22	10,533.11	所得税	146.29	189.94	210.32	228.55
流动负债	3,289.81	3,726.14	4,060.10	4,354.00	净利润	390.09	506.47	<	

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>