

东软睿新集团 (09616.HK)

上半年业绩受收入节奏确认影响，全年营收预计保持增长

事件：公司发布 2025 半年报。公司 2025H1 营收同减 4.5%至 9.25 亿元，经调整归母净利润同减 26.3%至 2.04 亿元（调整股权激励费用、上市开支以及汇兑损益）。公司 2025H1 毛利率同减 9.7PCTs 至 43.0%；销售费用率同减 0.30PCTs 至 1.91%；管理费用率同减 0.06PCTs 至 11.60%；研发费用率同减 0.73PCTs 至 1.40%，经调整净利率同减 6.5PCTs 至 22.1%。

学历职业教育业务受收入节奏确认影响，学生人数持续增长。公司目前分别在大连、成都以及佛山运营三所民办本科高校，学校、专业行业名列前茅。2025H1 公司全日制高等学历教育业务营收同减 2.9%至 7.80 亿元，主要是由于教学日历差异导致的收入波动，预计 H2 该影响消除。人数方面，2025/2026 获批学额达 2.14 万人，较 2024/2025 学年增长 6.0%（其中成都学院专科因校园容量问题暂停招生），截止 2025H1 三所学校在校生总人数同增 1.8%至 5.78 万人，本科生占比 76.2%；价格方面，学费预计保持稳定，其中大连学院专升本上调 25/26 学年新生收费标准。公司充分发挥产教融合优势，结合数字经济发展新业态、新模式，打造东软特色泛 IT 优势专业集群，截止 2025H1 三所大学合计获批 25 个一流本科专业建设点（包括 8 个国家级建设点），获批数量领跑所在省份民办高校。2024 年 10 月/2025 年 2 月大连学院/广东学院购买土地使用权并启动新建设项目，其中大连学院项目已于 2025 年 6 月完成主体项目封顶拟于 2025 年年底竣工，广东学院项目部分建筑拟于 2026 年 8 月竣工，竣工后预计将新增校园容量约 6000/2000 张床位，随校园容量提升+持续高质量办学，学历教育业务量价有望持续稳健增长。

教育资源输出业务受交付时间延后影响，H2 有望恢复。公司基于 4S 服务模式打造全方位数字化教育产品矩阵，包括教育资源和教学产品，可为合作院校提供包括专业共建、智慧教育平台与教学内容、实训室解决方案等综合产品与服务，2025H1 向 22 所院校交付 99 个平台软件与教学内容、实训室产品，与 60 所院校开展专业共建合作，覆盖学生 1.8 余万人，2025H1 实现收入约 5063 万元，同比下滑 50.1%，主要由于教育科技产品的交付时间延后，H2 开学季后有望恢复增长。

终身教育服务受 2C 端受生源减少影响，2B 端保持增长。公司终身教育业务采用线上+线下结合模式，2025H1 实现营收 4476 万元，同比下降 21.2%，主要由于市场变化导致生源减少。2B 端全球化布局，截止 2025H1 公司已取得 80 余项培训资质，报告期内为 43 家机构实施培训项目 53 个，参培学员 3600 余名，预计 B 端收入仍然保持增长；2C 端，截至 2025H1 东软教育在线累计注册用户已达到 230 余万人；学历继续教育收入预计由于个人培训市场需求下降导致生源减少、校区可容纳空间限制，预计导致 C 端收入有所下降，中长期看我们仍看好 2B+2C 双端互补带来的业务成长性。

持续加码教医养生态，加速布局智慧养老平台。公司设立凤凰学院布局老年继续教育，瞄准银发市场，打造以 AI 医疗教育为基、特色“LIFECARES”乐、养、医、学、为一体医养新模式，报告期内招生 360 余人。2024 年 5 月 31 日公司完成对东软健康医疗管理有限公司及其附属心血管病医院（2022 年开诊）、口腔医院（2023 年开诊）、颐养院（2024 年运营）收购，2025H1 心血管病医院门诊接诊超 2.8 万人次，住院与手术量超 5800 人次（yoy+34%），口腔医院门诊接诊超 1 万人次，颐养院运营实现入住率 88%，2025H1 实现营收 4966 万元，较 2024 年同期增长 622.8%（2024 年 6 月并表单月数据）。此外，公司加速布局智慧养老平台，打造集政府监管、养老服务、就业创业、数据运营等多功能一站式平台，报告期内已落地沈阳并在大连内测，进一步完善教医养布局，有望打造第二业绩增长曲线。

投资建议。公司业绩短期受收入确认节奏扰动，下半年随开学季有望恢复，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润达 4.1/4.5/5.1 亿元，同比变化 -12%/+11%/+12%，维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展过程中盈利能力不及预期；招生学额增长情况不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,806	2,042	2,246	2,482	2,748
增长率 yoy (%)	16.6	13.1	10.0	10.5	10.7
归母净利润（百万元）	430	466	408	451	506
增长率 yoy (%)	11.5	8.4	-12.4	10.5	12.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.66	0.72	0.63	0.70	0.78
P/E（倍）	5.0	4.6	5.3	4.8	4.2
P/B（倍）	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	教育
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价（港元）	3.32
总市值（百万港元）	2,145.45
总股本（百万股）	646.22
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	0.72

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 阮文佳

执业证书编号：S0680525060002

邮箱：ruanwenjia@gszq.com

相关研究

- 《东软睿新集团 (09616.HK)：教育+医养协同创新高，高分红彰显发展信心》 2025-04-01
- 《东软教育 (09616.HK)：学历职业教育稳健增长，新业务老年康养有望发力》 2024-08-29
- 《东软教育 (09616.HK)：一体两翼高质量发展，布局老年康养有望打造业绩新增量》 2024-03-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,065	2,143	2,757	4,571	6,280
现金	1,708	1,665	2,207	4,125	5,568
应收账款及票据	74	68	92	92	160
存货	9	9	10	13	27
其他	274	402	448	340	525
非流动资产	4,626	5,212	5,657	4,284	4,538
固定资产	3,357	3,675	4,005	3,026	3,150
无形资产	309	566	642	534	938
其他	959	972	1,010	723	450
资产总计	6,691	7,355	8,414	8,854	10,818
流动负债	2,447	2,418	3,015	3,003	4,459
短期借款	651	630	761	679	692
应付账款及票据	11	46	25	39	137
其他	1,784	1,743	2,228	2,285	3,631
非流动负债	2,178	2,623	2,677	2,677	2,677
长期债务	2,074	2,474	2,474	2,474	2,474
其他	105	149	203	203	203
负债合计	4,625	5,041	5,691	5,680	7,136
普通股股本	0	0	0	0	0
储备	2,057	2,305	2,713	3,164	3,671
归属母公司股东权益	2,058	2,305	2,713	3,164	3,671
少数股东权益	9	9	9	10	11
股东权益合计	2,066	2,314	2,723	3,174	3,682
负债和股东权益	6,691	7,355	8,414	8,854	10,818

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	736	702	904	554	1,735
净利润	430	466	408	451	506
少数股东权益	0	2	1	1	1
折旧摊销	188	216	0	0	0
营运资金变动及其他	118	19	495	102	1,227
投资活动现金流	-320	-669	-388	1,552	-198
资本支出	-545	-523	-406	1,086	-527
其他投资	225	-146	18	466	329
筹资活动现金流	108	-78	26	-188	-94
借款增加	329	273	131	-82	12
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	-99	-216	0	0	0
其他	-122	-136	-105	-106	-107
现金净增加额	525	-44	542	1,918	1,442

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,806	2,042	2,246	2,482	2,748
其他收入	103	0	0	0	0
营业成本	941	1,074	1,277	1,426	1,592
销售费用	53	49	58	65	71
管理费用	207	214	243	268	297
研发费用	40	38	45	50	55
财务费用	87	95	90	91	92
除税前溢利	578	638	552	611	689
所得税	148	171	143	160	181
净利润	430	467	409	452	508
少数股东损益	0	2	1	1	1
归属母公司净利润	430	466	408	451	506
EBIT	665	733	642	702	780
EBITDA	854	949	642	702	780
EPS (元)	0.66	0.72	0.63	0.70	0.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	16.6%	13.1%	10.0%	10.5%	10.7%
归属母公司净利润	11.5%	8.4%	-12.4%	10.5%	12.3%
获利能力					
毛利率	47.9%	47.4%	43.1%	42.6%	42.1%
销售净利率	23.8%	22.8%	18.2%	18.2%	18.4%
ROE	20.9%	20.2%	15.0%	14.2%	13.8%
ROIC	10.3%	9.9%	8.0%	8.2%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	69.1%	68.5%	67.6%	64.2%	66.0%
净负债比率	49.2%	62.2%	37.8%	-30.6%	-65.2%
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.5	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	24.2	28.8	28.2	27.0	21.8
应付账款周转率	118.5	37.7	36.0	44.4	18.1
每股指标 (元)					
每股收益	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
每股经营现金流	1.1	1.1	1.4	0.9	2.7
每股净资产	3.2	3.6	4.2	4.9	5.7
估值比率					
P/E	4.0	3.4	5.3	4.8	4.2
P/B	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.2	3.2	4.9	1.7	-0.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com