

社会服务

2025 年 12 月 02 日

新高教集团

(02001)

——成本高峰已过，盈利能力即将反弹

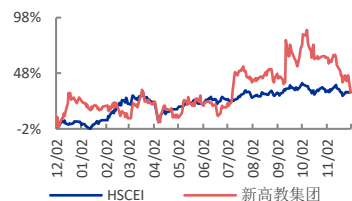
报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据：2025 年 12 月 01 日

收盘价 (港币)	0.99
恒生中国企业指数	9172.84
52 周最高/最低 (港币)	1.48/0.76
H 股市值 (亿港元)	19.52
流通 H 股 (百万股)	1,971.94
汇率 (港币/人民币)	0.9099

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

黄哲 A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com

联系人

投资要点：

新高教集团公布 25 财年年报，全年收入 26 亿元，同比增长 7.8%。经调整净利润 8.12 亿元，同比增长 5.2%，业绩符合我们预期。

坚持高质量办学，学生结构持续优化。 25 财年公司在校生 13.9 万人，较 24 财年下降 0.6%。学生结构持续得到优化，25 财年本科新生占比同比提升 4 个百分点，本科在校生占比同比提升 1 个百分点。由于本科学生学费水平更高，因此平均学费同比增长 8.1%至 1.67 万元/学年。公司同时加大办学硬件的提升，住宿费同比提升 5.2%至 1998 元/学年。学费和住宿费提升带动收入同比增长 7.8%。

持续增加办学投入，提升办学层次。 25 财年公司收入成本 16.8 亿元，同比增长 9.2%，增速超过收入增速 1.4 个百分点。其中人工成本 10.8 亿元，同比增长 14.7%。我们估计教师成本同比增长 14.7%至 7.2 亿元。公司办学成本增长显著，同公司坚持高质量办学的战略相关。此外折旧摊销成本增长 10.8%至 2.6 亿元。公司加大学校硬件设施改造升级，提供学生更优质的学习及实训环境。由于成本增长快于收入增长，公司毛利率同比收缩 0.8 个百分点至 35.5%。

成本上升见顶，盈利能力或迎来反弹。 公司坚持优质优价战略，资本开支自 22 财年起快速上升，并于 24 财年达到 9.2 亿元的高峰。25 财年资本开支回落至 6.9 亿元。我们预计随着公司旗下院校逐步通过教学评估，未来公司常态化的资本开支或将进一步下降。而整体资本开支的增减将受公司海南学校投建计划的变化而波动。我们预计随着常态化资本开支下降，公司运营效率也将提升。25 财年生师比约为 19.1:1，接近教育主管部门的达标线。我们判断公司成本快速增长长期已经结束，自 26 财年期公司毛利率将重启扩张。我们上调公司 26 至 27 财年利润至 8.8 亿元和 10 亿元（原盈利预测为 8 亿元和 8.3 亿元），新增 28 财年利润预测 11.4 亿元。上调目标价至 3.38 港元（原目标价为 2.99 港元），维持买入评级。

风险提示： 学费提价不及预期；院校营利性转设进度不及预期。

财务数据及盈利预测

人民币 百万元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	2,412	2,599	2,811	3,096	3,413
同比增长率 (%)	13.81	7.78	8.12	10.16	10.25
经调整净利润	772	812	881	1,005	1,138
同比增长率 (%)	6.12	5.22	8.49	14.02	13.29
每股收益 (元/股)	0.49	0.49	0.52	0.60	0.67
ROE (%)	18.39	16.74	15.45	15.26	14.99
市盈率	2.09	2.07	1.95	1.71	1.51
市净率	0.42	0.38	0.33	0.28	0.25

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

人民币 百万元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	2,412	2,599	2,811	3,096	3,413
营业成本	-1,536	-1,676	-1,779	-1,902	-2,066
毛利	876	923	1,031	1,194	1,348
销售费用	-41	-41	-45	-49	-54
管理费用	-113	-129	-139	-154	-169
其他收入或开支	424	471	459	476	519
EBITDA	1,297	1,432	1,485	1,282	1,438
EBIT	1,064	1,111	1,138	1,282	1,438
财务费用	-151	-86	-86	-83	-79
除税前利润	913	1,026	1,052	1,199	1,359
所得税	-157	-166	-171	-195	-221
少数股东损益及其他	0	0	0	0	1
归属普通股股东净利润	756	829	881	1,005	1,138

资料来源：聚源数据，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 索取有关披露资料或登录 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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.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。