

公司研究

FY26Q2 业绩超预期增长，全年收入指引上调彰显信心

——新东方-S (9901.HK) FY26Q2 业绩点评

买入（上调）

当前价：44.70 港元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

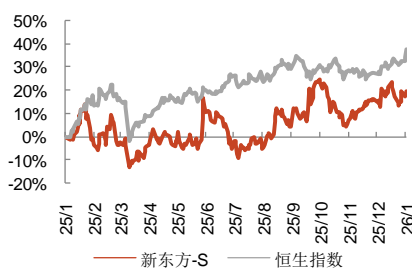
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.80
总市值(亿港元)	706.39
一年最低/最高(港元)	30.85/47.31
近3月换手率	14.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.78	-11.19	-16.94
绝对	0.91	-6.41	17.18

资料来源：Wind

相关研报

FY26Q2 收入利润预计环比改善，分红回购彰显发展信心——新东方-S (9901.HK)

FY26Q1 业绩点评 (2025-10-29)

出国业务降速拖累 FY26Q1 收入预期，3 年期

分红计划提升股东回报——新东方-S

(9901.HK) FY25Q4 业绩点评

(2025-08-01)

要点

事件：FY26Q2 新东方实现净营收 11.91 亿美元，同比+14.7%；实现归母净利润 4545 万美元，同比+42.3%；实现 Non-GAAP 归母净利润 7290 万美元，同比+68.6%。

FY26Q2 核心业务多点开花，全年收入指引上调。

FY26Q2 公司净营收同比增长 14.7%至 11.91 亿美元，超出此前指引。分业务来看：1) 出国业务：出国考试准备业务营收同比+4.1%，聚焦核心考试培训需求稳步推进。2) 成人及大学生的国内考试准备业务：营收同比+12.8%，持续保持稳健增长态势，成为核心营收支撑之一。3) 教育新业务：FY26Q2 营收同比+21.6%，业务拓展成效明显。FY26Q2 非学科类辅导业务在约 60 个城市开展，报名人次约 105.8 万；智能学习系统及设备在约 60 个城市采用，活跃付费用户约 35.2 万人。4) 东方甄选：截至 25 年 11 月 30 日止的六个月，东方甄选实现营收 23 亿人民币，同比+5.7%；实现净利润 2.39 亿人民币，同比扭亏为盈。东方甄选私域产品拓展至 801 个 SKU，线下智慧贩卖机盈利模式已验证并启动全国性布局，依托教育品牌流量与渠道网络实现零售端协同增长。

公司预计 FY26Q3 整体净营收将在 13.1-13.49 亿美元之间，同比增长 11%-14%，增速持续回升。基于各业务线的良好增长态势，公司上调 FY26 全年净营收指引至 52.92-54.88 亿美元，同比增长 8%-12%（原指引同比增长 5%-10%）。此外，作为 2026 财年股东回报计划的一部分，董事会已批准派发每股 0.12 美元现金股息（以 ADS 计为每股 1.20 美元，分两期发放，首期已支付），并启动 3 亿美元的股份回购计划（截至 2026 年 1 月 27 日已回购约 8630 万美元 ADS），充分彰显管理层对未来发展的信心。

FY26Q2 经营利润大幅提升，经营效率优化成果显著。

FY26Q2 公司 Non-GAAP 经营利润为 8913 万美元，同比+206.9%。Non-GAAP 经营利润率为 7.5%，同比+4.7pcts，盈利能力大幅改善。利润率的提升主要得益于：一是聚焦核心经营，未盲目扩张教学点，重点强化教学质量管控、优化市场费用投放；二是降本增效工作稳步推进。公司降本增效分两阶段推进，第一阶段聚焦精简冗余成本，通过削减非必要市场开支、压降房租、人员末位淘汰等举措实现；第二阶段主要通过组织架构调整实现规模效应，并依托 AI 技术推进人机替代，进一步降本提效。展望未来，随着后续收入持续增长，以及公司持续推进降本增效措施、优化成本结构，预计经营利润将继续保持良好改善态势。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司各业务发展势头向好，降本增效持续推进，我们上调公司 2026-2028 财年归母净利润预测分别至 4.97/5.85/6.80 亿美元（分别上调 13%/14%/17%），对应 2026-2028 财年 EPS 分别为 0.31/0.37/0.43 美元，当前股价对应 PE 分别为 18x/15x/13x，公司为教育培训行业龙头，行业需求仍较旺盛，我们上调至“买入”评级。

风险提示：政策趋严风险；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入 (百万美元)	4314	4900	5471	6039	6612
营业收入增长率	43.9%	13.6%	11.7%	10.4%	9.5%
归母净利润 (百万美元)	310	372	497	585	680
归母净利润增长率	74.6%	20.1%	33.8%	17.7%	16.2%
EPS (美元)	0.19	0.24	0.31	0.37	0.43
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.2%	10.2%	12.1%	12.6%	12.9%
P/E	30	24	18	15	13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-01-28

注: 新东方财年为截至同一年 5 月 31 日之前的 12 个月; 1USD=7.8002HKD; FY2024-FY2028 股本数分别为 16.48/15.80/15.80/15.80/15.80 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业额	4314	4900	5471	6039	6612
销售成本	2051	2183	2465	2715	2966
其他费用	0	0	0	0	0
销售费用	661	784	870	936	998
管理费用	1252	1444	1596	1744	1890
财务费用	-153	-119	-150	-144	-158
其他经营损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
营业利润	504	608	690	789	917
其他非经营损益	-10	-86	-20	0	0
税前利润	494	522	670	789	917
所得税	169	146	168	197	229
税后利润	325	376	503	592	687
归属于非控制股东利润	16	4	6	6	8
归属于母公司股东利润	310	372	497	585	680
EBITDA	447	504	666	806	934
NOPLAT	216	376	410	483	569
EPS(美元)	0.19	0.24	0.31	0.37	0.43

现金流量表 (百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
税后经营利润	392	438	518	592	687
折旧与摊销	107	101	146	161	176
财务费用	-153	-119	-150	-144	-158
其他经营资金	777	477	-234	236	301
经营性现金净流量	1123	897	280	845	1006
投资性现金净流量	-1154	-93	-485	-150	-250
筹资性现金净流量	-160	-585	107	93	98
现金流量净额	-192	218	-99	788	854

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
货币资金	1567	1793	1694	2482	3336
应收账款	30	34	45	50	55
预付款项、按金及其他应收	276	272	332	366	401
其他应收款	0	0	0	0	0
存货	93	81	98	108	118
其他流动资产	3423	3008	3556	3624	3637
流动资产总计	5389	5188	5726	6630	7547
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	508	767	1000	1027	1048
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	677	862	868	890	893
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	958	989	1074	1014	1064
非流动资产合计	2143	2618	2942	2931	3005
资产总计	7532	7805	8668	9561	10552
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	106	80	91	100	109
其他流动负债	2895	3209	3603	3946	4300
流动负债合计	3001	3290	3694	4046	4410
长期借款	14	14	14	14	14
其他非流动负债	467	548	548	548	548
非流动负债合计	482	562	562	562	562
负债合计	3483	3852	4256	4608	4972
股本	2	2	2	2	2
储备	3870	3741	4217	4777	5428
留存收益	-96	-81	-103	-130	-161
归属于母公司股东权益	3776	3662	4115	4649	5269
归属于非控制股东权益	273	292	297	304	311
权益合计	4049	3954	4413	4953	5580
负债和权益合计	7532	7805	8668	9561	10552

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼