



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 1 月 29 日

新东方

EDU US

中国消费品行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

2026 财年二季度超预期 上调全年指引

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 28 日发布的题为《2QFY26 beat; lift FY26 guidance》的报告，新东方在 2026 财年二季度（截至 2025 年 11 月）营收与利润率均超出预期，营收同比增长 14.7%，较指引上限高 2%，较市场一致预期高 3%。非通用会计准则营业利润率同比提升 4.7 个百分点，优于+2 个百分点的指引。按业务划分来看，出国考试准备业务收入增速小幅加快至 4.1%，新教育业务增速亦提升至 21.6%。公司给出 2026 财年三季度 11-14% 的营收指引，基本符合市场预期，并将 2026 财年营收指引从 5-10% 上调至 8-12%，显示对未来两个季度业务增长的更强信心。总体而言，中信里昂认为新东方业绩与指引均呈积极信号。

2026 财年二季度业绩：

- **2026 财年二季度营收：**2026 财年二季度营收同比增长 14.7% 至 11.91 亿美元，较指引上限高 2%，较市场一致预期高 3%。
- **按业务划分：**
 - o 出国考试准备业务同比增长 4.1%，较 2026 财年一季度的 1.0% 有所加速。
 - o 国内考试准备业务同比增长 12.8%，较 2026 财年一季度的 14.4% 略有放缓。
 - o 新教育业务同比增长 21.6%，较 2026 财年一季度的 15.3% 加速。非学科辅导业务人次同比增长 6.4% 至 105.8 万，较 2026 财年一季度的 9.5% 放缓。智能学习设备活跃付费用户数为 35.2 万，低于 2026 财年一季度的 45.2 万。
- **2026 财年第二季度非 GAAP 运营利润：**2026 财年二季度非通用会计准则营业利润同比大增 206.9% 至 8,900 万美元，利润率同比提升 4.7 个百分点至 7.5%，优于+2 个百分点的指引。
- **2026 财年第二季度非 GAAP 净利润：**2026 财年二季度归属股东的非通用会计准则净利润同比增长 68.6% 至 7,300 万美元。
- **2026 财年三季度及全年展望：**公司预计 2026 财年三季度总营收同比增长 11-14% 至 13.13-13.49 亿美元，与市场一致预期的 13.25 亿美元基本一致。公司将 2026 财年总营收增速指引从 5-10% 上调至 8-12%（对应 52.92-54.88 亿美元），市场一致预期为 9.7%。

其他信息：

- **现金流：**2026 财年二季度实现净经营现金流入 3.235 亿美元，高于 2026 财年一季度的 1.923 亿美元，资本开支为 2,370 万美元。
- **股份回购：**2025 年 10 月宣布的 3 亿美元回购计划，截至 2026 年 1 月 27 日已回购 8,630 万美元 ADS。

催化因素

新东方在非学科培训与学习机订阅等新教育业务的举措料将继续成为主要增长驱动力。此外，从当前水平（政策影响前超过 80%，目前约 65%）来看，利用率仍有提升空间。若利用率提升速度快于预期，将有助于改善利润率表现。

投资风险

教育行业的政策风险（包括学科培训、非学科培训与教育科技）仍存隐忧。教育市场结构性变化与业务转型进度可能显著影响财务表现并稀释品牌价值。对东方甄选的投资或持续拖累利润率。

公司概况

新东方成立于 1993 年，是中国大型民办教育服务机构，业务涵盖海外考试准备与咨询、成人与大学生业务、高中辅导等。2021 年末为响应“双减”政策停止 K-9 学科培训后，公司已逐步转型发展非学科培训等新业务。

收入按产品分类

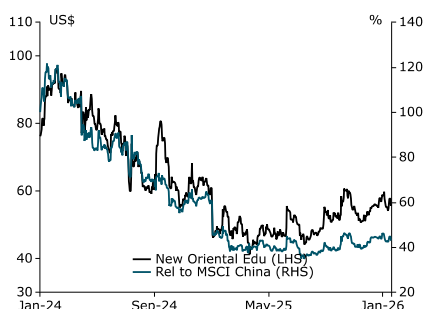
教育服务与考试准备课程	63.0%
自有品牌产品与直播电商	20.9%
海外留学咨询服务	10.2%
其他	5.9%

资料来源：中信里昂

收入按地区分类

中东及非洲	0.0%
欧洲	0.0%
亚洲	100.0%
美洲	0.0%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 27 日): 55.97 美元

市场共识目标价 (路孚特) : 66.71 美元

12 个月最高/最低价: 60.71 美元/41.22 美元

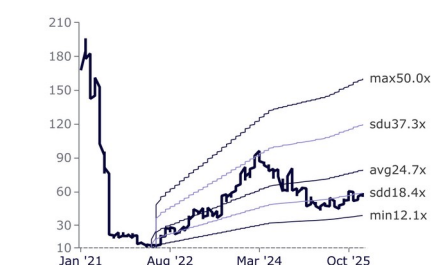
主要股东:

俞敏洪 11.90%

市值: 93.70 亿美元

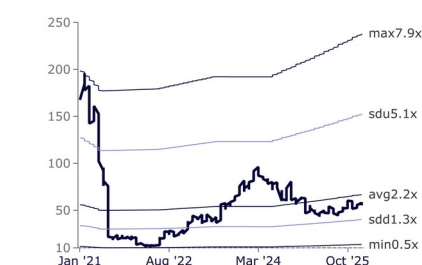
3 个月日均成交额: 48.69 百万美元

市盈率区间



资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
新高教集团	2001 HK	2.4	0.89	1.7	1.6	na	0.3	0.2	na	0.0	0.0	na	16.9	15.1	na
好未来	TAL US	68.7	10.65	76.7	37.9	25.0	1.7	1.6	1.5	0.0	0.0	0.0	2.3	4.5	6.3

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 27 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。