

## 社会服务

2026年02月10日

# 中国东方教育 (00667)

## —— 职教培训景气上行，运营效率持续提升

报告原因：强调原有的投资评级

### 买入 (维持)

市场数据：2026年02月09日

收盘价 (港币)	6.21
恒生中国企业指数	9168.33
52周最高/最低 (港币)	9.15/2.61
H股市值 (亿港元)	137.71
流通H股 (百万股)	2,217.53
汇率 (港币/人民币)	0.8897

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



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

中国东方教育发布2025正面盈利预告：2025年归属公司经调整净利润同比增速将不低于46%但不高于51%，即经调整净利润位于7.67亿元至7.93亿元区间。25年公司新培训人次同比增长6%，推动收入增长提速至12%至46.1亿元。盈利预喜符合我们预期。

**职业技能培训景气提升，公司招生增长提速：**大学低速扩招错配高中快速扩招，我们预计受高考落榜生数量持续增加，高中毕业生职业技能培训市场将迎来持续景气提升。受21至24年高中持续扩招推动，高中阶段毕业生于该阶段增加了260万人，总毕业人数从21年1196万增长至24年1455万。而同一时期大学招生增长停滞，4年间仅扩招了32万人（从21年的1036万人增长至24年的1069万人）。未升入大学的高中毕业生规模从21年119万人增长至24年的386万人。越来越多的高中毕业生进入劳动力市场，将推动职业技能培训赛道景气提升。公司紧抓趋势推出15个月左右的长学制课程，推动公司1-2年学制新招生人数达到约2.58万人，同比增长超81.1%，从而推动总新招生人数增速上行至6%，增速较2024年提升12.1个百分点。而目前2.58万余人的培训规模相比近400万高考落榜生，可拓展的生源潜力巨大。公司26年春季招生预计将持续呈现新招生人数及新生学费收入快速增长的良好局面。

**持续推进精细化管理，提升经营效益：**我们预计公司将延续2024年精益化管理经营思路，通过协调各学校间的招生，推动学校产能利用率提升。同时优化营销投放效率，控制营销费用增长。公司目前不再扩充除欧曼诺美业以外的其他专业的学校数量。希望通过招生增长，提升校园利用率。受上述举措的推动，我们预计公司25年毛利率同比提升5.2个百分点至56.5%。由于高中毕业生规模庞大，预计招生难度由此下降，利好公司控制营销费用投放。预计25年营销费率同比下降2.5个百分点至21.2%，继续延续去年下降的趋势。公司同时优化管理效率，预计25年管理费率为11.2%，同比下降1.1个百分点。由此经调整净利润率同比提升4.4个百分点至17.2%。

**资本开支进入下行周期，持续高分红可期：**公司上市后启动职教中心建设计划，在重点区域自建校区，将多个培训类别集中于一地，提升办学规模效益。目前6处职教中心的5处分别于23至25年建成，仅余江西南昌的职教中心于26年开工。我们预计25年资本开支约为6.6亿元，同比下降33.6%。鉴于公司高派息比例，我们认为资本周期下行后，若按照24年派息比率派息（派息总额4.64亿元，派息比率88%），则股息收益率将达到5.6%。

**维持买入评级。**受益于招生人数持续增长，产能利用持续提升和经营效益的持续改善，我们上调25-27年收入至46.1/52.4/60.1亿元（原预测为45.1/49.6/56.5亿元）经调整净利润至7.93/10/12.4亿元（原预测为7.92/9.76/12.11亿元）。我们上调目标价至12.89港元，维持公司买入评级。

核心假设风险：东方教育招生不及预期；学历牌照申请不及预期。

## 财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,979	4,116	4,610	5,237	6,005
同比增长率 (%)	4.18	3.46	11.99	13.60	14.67
归属普通股股东净利润	281	525	793	1,003	1,237
同比增长率 (%)	5.37	86.59	51.00	26.48	23.37
每股收益 (元/股)	0.13	0.24	0.36	0.45	0.56
ROE (%)	5.02	9.13	12.12	13.29	14.09
市盈率	44.27	23.73	15.71	12.42	10.07
市净率	2.72	2.65	2.33	2.02	1.73

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

China East Education announced positive profit alert for 2025: The adjusted net profit attributable to the company in 2025 is expected to be no less than 46% but no higher than 51%, meaning the adjusted net profit will range between RMB 767 million and RMB 793 million. In 2025, the company's new student enrollments increased by 6% year-on-year, driving revenue growth to accelerate to 12%, reaching RMB 4.61 billion. The positive profit alert is in line with our expectations.

**Booming vocational skills training sector spurs enrollment growth:** The mismatch between the slow expansion of university admissions and the rapid expansion of high school admissions has led to a continuous increase in the number of students who fail the college entrance examination. We anticipate that the vocational skills training market for high school graduates will continue booming. Driven by the sustained expansion of high school admissions from 2021 to 2024, the number of high school graduates increased by 2.6 million during this period, with total graduates rising from 11.96 million in 2021 to 14.55 million in 2024. However, university admissions stagnated during the same period, increasing by only 320,000 over the four years (from 10.36 million in 2021 to 10.69 million in 2024). We expect the number of students who fail the college entrance examination to increase from 1.19 million in 2021 to 3.86 million in 2024. The growing number of high school graduates entering the labor market will boost the vocational skills training sector. The company has seized this trend by launching long-term courses of approximately 15 months, driving new enrollments in its 1-2 year programs to approximately 25,800, a year-on-year increase of over 81.1%, thereby pushing the total new enrollment growth rate up to 6%, an improvement of 12.1 percentage points compared to 2024. Currently, over 25,800 new students trained by China East Education is still far below the nearly 4 million students who fail the college entrance examination, indicating significant growth potential for eligible enrollments. The company's spring enrollment for 2026 is expected to continue showing strong growth momentum both in new enrollments and tuition revenue.

**Operation efficiency gains continued:** We expect the company to continue its operation efficiency improvement since 2024 by coordinating enrollments across schools to improve capacity utilization. At the same time, it will optimize marketing expense. The company currently has no plans to expand the number of schools for majors other than Omanti Beauty. It aims to increase campus utilization through enrollment growth. Driven by these measures, we expect the company's gross profit margin in 2025 to increase by 5.2 percentage points year-on-year to 56.5%. Given the large number of high school graduates needs vocational training, student recruitment costs is expected to decline, helping the company to optimize marketing expenses. The marketing expense ratio is projected to decrease by 2.5 percentage points year-on-year to 21.2% in 2025, continuing the downward trend from last year. The company is also optimizing management efficiency, with the management expense ratio expected to be 11.2% in 2025, down 1.1 percentage points year-on-year. As a result, the adjusted net profit margin is expected to increase by 4.4 percentage points year-on-year to 17.2%.

**Slowdown of capital expenditure improve the visibility of dividend yield:** After its listing, the company initiated a vocational education center construction plan, building campuses in key regions to consolidate multiple training categories in one location and enhance operating leverage. Currently, five out of six vocational education centers were completed between 2023 and 2025, with only the Nanchang, Jiangxi center set to begin construction in 2026. We expect capital expenditure in 2025 to be approximately RMB 660 million, a year-on-year decrease of 33.6%. Given the company's historical high dividend payout ratio, we believe that after the capital expenditure declines, if the dividend payout ratio from 2024 is maintained (the company paid total dividend of RMB464 million in 2024, with a payout ratio of 88%), the dividend yield could reach 5.6%.

**Maintain Buy rating.** Benefiting from sustained growth in enrollments, continued improvement in capacity utilization, and operational efficiency, we raise our revenue forecasts for 2025–2027 to RMB 4.61 billion, RMB 5.24 billion, and RMB 6.01 billion (previously forecasted as RMB 4.51 billion, RMB 4.96 billion, and RMB 5.65 billion) and adjusted net profit to RMB 793 million, RMB 1 billion, and RMB 1.24 billion (previously forecasted as RMB 792 million, RMB 976 million, and RMB 1.211 billion). We have raised the target price to HKD 12.89 and maintain a Buy rating for the company.

**Risks.** Student enrollment falls short of expectations; application for degree-granting accreditation fails to meet expectations.

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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”) 在中华人民共和国内地 (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。