



港股研究 | 公司深度 | 中国东方教育 (00667.HK)

# 中国东方教育深度报告：招生回正，新业放量， 价值重估正当时

## 报告要点

中国东方教育作为国内职业技能培训龙头，一方面，受前期普职分流政策调整及宏观环境影响，公司招生经历阶段性承压后已逐步企稳回升，长周期新生人数恢复增长，驱动收入端重回正增长轨道；另一方面，公司以烹饪为代表的成熟业务具备较强的就业导向与品牌壁垒，维持稳定现金流与盈利能力，同时通过区域中心建设推动校区资源整合与费用率优化，盈利能力有望逐步修复。在此基础上，公司切入美业培训、宠物护理、康养服务等新兴赛道，开启成长空间。我们看好公司招生持续回暖、盈利能力修复及多元业务放量带来的价值重估空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 分析师及联系人



赵刚

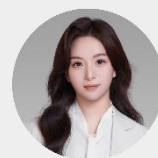
SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



曹淑蕊

中国东方教育 (00667.HK)

2026-04-16

# 中国东方教育深度报告：招生回正，新业放量，价值重估正当时

港股研究 | 公司深度

投资评级 买入 | 首次

## 公司概况：三十余载深耕，铸就职业技能教育龙头

中国东方教育是国内规模领先的职业技能教育龙头，截至 2025 年底在全国运营 230 所院校，公司成功打造新东方烹饪、新华电脑、万通汽车、欧曼蒂美业等七大职教品牌，形成直营连锁办学模式。公司股权结构集中，截至 2025 年中期，创始人家族合计持股 74.94%，管理层稳定，保障战略延续性。分业务看，烹饪技术板块为业绩基石（2025 年收入占比 46%），汽车服务和信息技术板块构成稳健基本盘，美业板块保持高速增长，开启第二增长曲线。

## 职业技能培训：需求长期向好，就业导向驱动行业扩容

政策端持续推动职普融通与产教融合，低效供给加速出清，为头部机构腾挪市场空间。就业市场结构变化下，蓝领人才招聘需求持续增加，蓝领月均收入近十年累计增长 114.4%，显著快于白领，健康/美容、餐饮服务等行业薪酬涨幅居前。2021 年中国非学历职业教育培训 CR5 仅约 8%，行业高度分散，公司作为职业技能培训龙头市占率约 1.8%，在烹饪等细分赛道竞争优势显著，品牌、教学体系、就业资源及跨区域运营能力构筑深厚壁垒，市场份额有望持续提升。

## 成长看点：招生周期重回正增长，利润率修复可期

**招生周期触底，长周期新生人数恢复增长。**2025 年公司新培训人次同比增长 5.5%至 15.1 万人，其中长期课程同比增长 16%，公司招生周期已企稳回升，经营拐点正式确立。从学制结构看，三年制长学程平均培训人次占比持续提升，构成公司稳健基本盘；面向高考落榜生、三校生及灵活用工人群推出的 15 个月制新课程，满足其短期内提升就业竞争力的核心需求，招生人数呈现翻倍式增长。伴随招生端全面回暖，公司 2025 年实现营业收入 46.2 亿元，同比增长约 12%，经调整净利润同比增长 51%至 7.9 亿元，盈利弹性显著释放。

**关停低效校区+区域中心战略，利润率显著修复。**2022 年以来，公司对低效校区进行关停或合并，将资源集中赋能于优质校区，欧米奇盈利能力已扭亏为盈。同时，公司前瞻性推进“区域中心”战略，在四川、山东、贵州、河南等地建设职教产业园，整合七大品牌资源，统一配备先进教学与实训设施。通过自建校区替代原有租赁模式，有效规避租金上涨压力，并在折旧摊销、师资共享、采购协同等方面持续释放成本协同效益。近两年来公司销售费用率与管理费用率持续优化，毛利率及经调整利润率稳步提升。

**美业培训领衔，多元服务消费赛道布局打开成长空间。**公司旗下欧曼蒂时尚美业品牌已进入高速增长期，2025 年实现收入 1.81 亿元，同比增长 72%，新培训人次达 7357 人，同比增长 20.3%。同时，公司积极把握服务消费升级与人口结构变迁机遇，向宠物护理、康养服务等新兴赛道延伸布局。伴随我国老龄化进程深化及宠物消费市场高速增长，相关技能人才需求日益迫切。公司凭借产教融合机制、高标准实训体系、课程迭代能力及强大就业网络，有望在新赛道成功复制成熟业务增长范式，构建多品牌、多梯级的增长矩阵，持续拓展成长边界。

## 投资建议与盈利预测

我们看好公司招生持续回暖、盈利能力修复及多元业务放量带来的价值重估空间，预计公司 2026-2028 年实现经调整净利润 9.45、11.26、13.45 亿元，给予“买入”评级。

## 风险提示

1、招生不及预期；2、行业政策变动；3、市场竞争加剧；4、新业务拓展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价 (HKD)	5.02
------------	------

注：股价为 2026 年 4 月 15 日收盘价



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

公司概况：三十余载深耕，铸就职业技能教育龙头 .....	7
发展历程：从高速扩张到高质量增长 .....	7
股权结构：创始人家族为核心主体，管理团队稳定 .....	8
业务矩阵：烹饪为业绩基石，美业开启第二曲线 .....	10
职业技能培训：需求长期向好，就业导向驱动行业扩容 .....	12
政策驱动，普职融通，质量提升，供给端出清加速 .....	13
就业导向，服务消费崛起，推动技能培训需求增长 .....	16
大市场小龙头，头部机构市占率仍有提升空间 .....	18
成长看点：招生周期重回正增长，利润率修复可期 .....	19
招生周期触底，长周期新生人数恢复增长 .....	19
关停低效校区+区域中心战略，利润率显著修复 .....	22
美业培训领衔，多元服务消费赛道布局打开成长空间 .....	25
投资建议与盈利预测 .....	29
风险提示 .....	31

## 图表目录

图 1：中国东方教育业务概况 .....	7
图 2：中国东方教育发展历程 .....	8
图 3：中国东方教育股权结构（数据截至 2025/6/30） .....	9
图 4：公司分业务板块收入占比 .....	12
图 5：公司分业务板块收入增速 .....	12
图 6：公司分业务板块业绩占比 .....	12
图 7：公司分业务板块毛利率 .....	12
图 8：中国职业教育体系 .....	13
图 9：历年普通高中招生数及中等职业教育招生数 .....	13
图 10：2009 至 2024 年普职比从 49:51 提升至 71:29 .....	13
图 11：中等职业教育招生数自 2010 年以来有所下滑 .....	14
图 12：技工学校招生数表现相对韧性 .....	14
图 13：2024 年中等职业教育学校数较 2019 年减少 3216 家 .....	14
图 14：中等职业教育及技工学校数量有所出清 .....	14
图 15：中国技能培训市场规模预计到 2029 年突破 2 万亿元 .....	16
图 16：技能培训市场规模=职业考试市场规模+企业内外培训市场规模 .....	16
图 17：2023 年普通高校毕业人数已突破千万 .....	16
图 18：高校毕业人数高位预计将维持至 2038 年 .....	16
图 19：我国城镇调查失业率（%） .....	17
图 20：我国劳动力调查失业率（%） .....	17
图 21：蓝领与白领月收入变化（元） .....	17

图 22: 蓝领与白领月均收入变化增速	17
图 23: 蓝领职业总体招聘职位数走势 (以 2019Q1 为基数 1)	18
图 24: 蓝领职业招聘职位数增速 (2024Q1 比 2019Q1)	18
图 25: 蓝领职业平均招聘月薪 (元) 涨幅高于全国总体水平	18
图 26: 蓝领职业平均招聘月薪变化 (元)	18
图 27: 2021 年中国非学历职业教育培训行业竞争格局	19
图 28: 2017 年烹饪、汽车服务、信息与互联网技能培训竞争格局 (以平均培训人次计)	19
图 29: 公司分学制新培训人次 (人)	20
图 30: 公司分学制平均培训人次 (人)	20
图 31: 公司分学制新培训人次结构	20
图 32: 公司分学制平均培训人次结构	20
图 33: 公司分学制新培训人次同比增速	21
图 34: 公司分学制平均培训人次同比增速	21
图 35: 公司长期课程及短期课程新培训人次同比增速	21
图 36: 公司分学制长期课程新培训人次同比增速	21
图 37: 公司长期课程及短期课程平均培训人次同比增速	21
图 38: 公司分学制长期课程平均培训人次同比增速	21
图 39: 公司营业收入及同比增速	22
图 40: 公司经调整净利润及同比增速	22
图 41: 公司学校中心数量及同比增速	22
图 42: 2015-2025 年公司学校中心数量 (个)	23
图 43: 截至 2025 年底公司学校中心数量 (个)	23
图 44: 公司分业务板块业绩 (百万元)	23
图 45: 欧曼谛西点西餐盈利能力 (净利润) 扭亏为盈 (百万元)	23
图 46: 中国东方教育四川成都职教产业园	24
图 47: 中国东方教育山东济南职教产业园	24
图 48: 2023 年以来公司资本开支逐年减少	24
图 49: 近两年来公司销售成本率、销售费用率及管理费用率优化明显	24
图 50: 公司毛利率及经调整利润率有所提升	24
图 51: 公司平均引荐就业及创业率达 95% 以上	25
图 52: 公司与上万余家知名企业建立人才战略合作	25
图 53: 中国东方教育旗下安徽万通技师学院新能源汽车检测课堂	25
图 54: 中国美容行业市场规模及同比增速	26
图 55: 中国生活美容行业市场规模及同比增速	26
图 56: 欧曼谛收入及盈利能力快速爬坡	26
图 57: 欧曼谛长期课程、短期课程新培训人次 (人) 及同比增速	26
图 58: 2025 年公司各业务板块毛利率: 时尚美业欧曼谛领先	27
图 59: 欧曼谛平均培训人次结构: 长期课程占比逐步提升	27
图 60: 欧曼谛新招生培训人次结构	27
图 61: 2025 年欧曼谛学校数量达 8 所 (所)	27
图 62: 《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	28
图 63: 中国 60 岁及以上人口占总人口比重 (%)	28

图 64：中国商业养老市场规模预测（亿元） .....	28
图 65：中国城镇宠物消费市场规模及同比增速 .....	29
图 66：中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模 .....	29
图 67：公司财务预测表 .....	30
表 1：公司董事会及高管团队 .....	9
表 2：公司主营业务矩阵 .....	10
表 3：中国职业教育培训核心政策梳理 .....	14

## 公司概况：三十余载深耕，铸就职业技能教育龙头

中国东方教育 1988 年创建于安徽合肥，是国内规模领先的职业技能教育集团。截至 2025 年底，公司在全国 30 个省份及香港地区共运营 230 所院校，常年在在校生约 15 万人，员工逾万人。2019 年 6 月 12 日，公司在港交所上市，作为港股上市的职业技能教育龙头，成为教育行业最大规模的 IPO。三十余年间，集团围绕职业技能培训成功打造了新东方烹饪教育、新华电脑教育、万通汽车教育、华信智原、欧米奇西点西餐教育、美味学院、欧曼谛时尚美业教育七大职教品牌，形成直营连锁的办学模式，并在技能人才培养、就业再培训、支持地方经济发展等方面持续发挥作用。凭借行业影响力与办学成果，公司多次获评教育领域全国性荣誉，为中国职业教育发展的标杆之一。

图 1：中国东方教育业务概况



资料来源：公司官网，招股说明书，长江证券研究所 学校数量数据截至 2025/12/31

## 发展历程：从高速扩张到高质量增长

### ● 创业奠基阶段（1988—2007）

公司 1988 年创立于安徽合肥，以新东方烹饪教育为起点进入职业技能教育领域。2004 年成立安徽新华教育，对旗下学校进行统一整合，逐步形成集团化办学模式。2005 年推出万通汽车教育品牌，业务从烹饪领域拓展至汽车职业培训。到 2007 年，集团学校数量已达 27 所，办学规模与品牌影响力初步形成。

### ● 规模扩张与体系完善阶段（2008—2019）

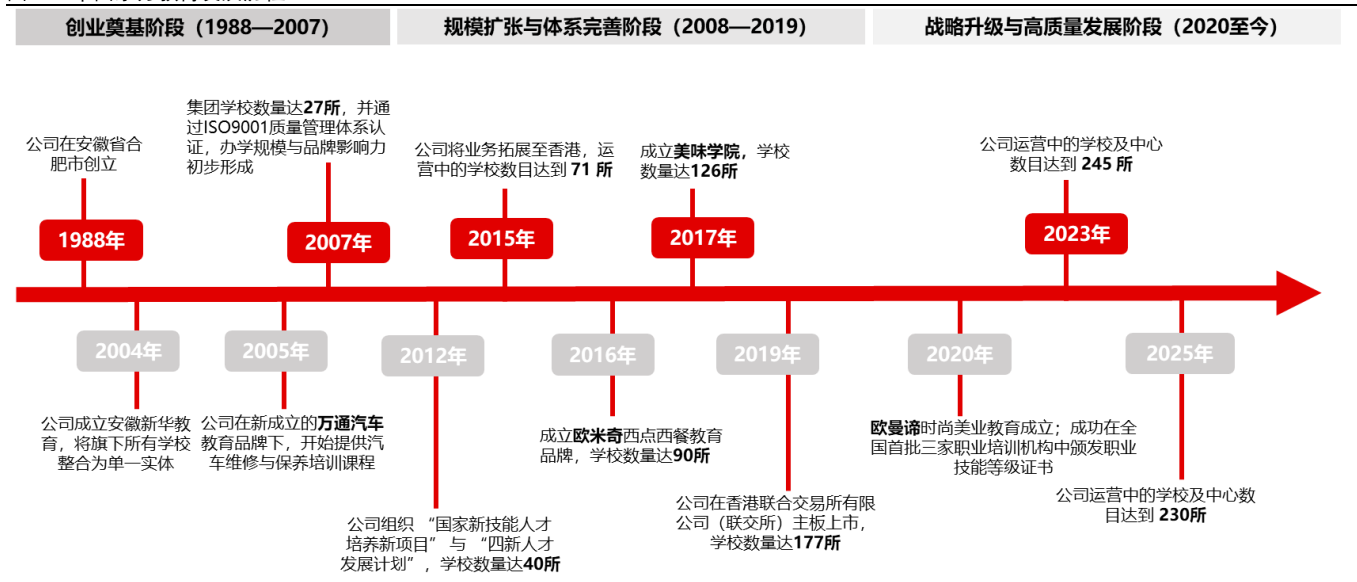
这一阶段公司进入快速扩张期，院校数量持续增长。2012 年公司学校规模已达到 40 所，并被人社部委任组织“国家新技能人才培养新项目”。2013 年新东方烹饪教育进入中国饭店协会相关机构体系，行业影响力进一步提升。2015 年集团学校

数量达 71 所并拓展至中国香港市场；2017 年成立美味学院，拓展餐饮创业培训。2019 年公司在香港联交所成功上市，成为职业技能教育领域的首家上市企业，标志着多品牌职业教育体系基本成熟。

● **战略升级与高质量发展阶段（2020 至今）**

上市后，公司持续推进规模扩张与结构优化。2020 年在校院校数增至 206 所，并通过第三方职业技能等级认定机构评估。2021—2024 年间，集团进一步完善品牌体系，持续布局欧米奇西点西餐教育、欧曼谛时尚美业教育等新板块，并以区域中心战略提升运营效率和资源配置能力。截至 2025 年底，公司在全国 30 个省份及香港共运营 230 所院校，常年平均在校生 15 万人；实现主营业务收 46.2 亿元，同比增长 12%；经调整净利润 7.9 亿元，同比增长 51%。公司已形成覆盖多领域、多层次的职业技能教育体系，整体发展迈入提质增效的新阶段。

图 2：中国东方教育发展历程

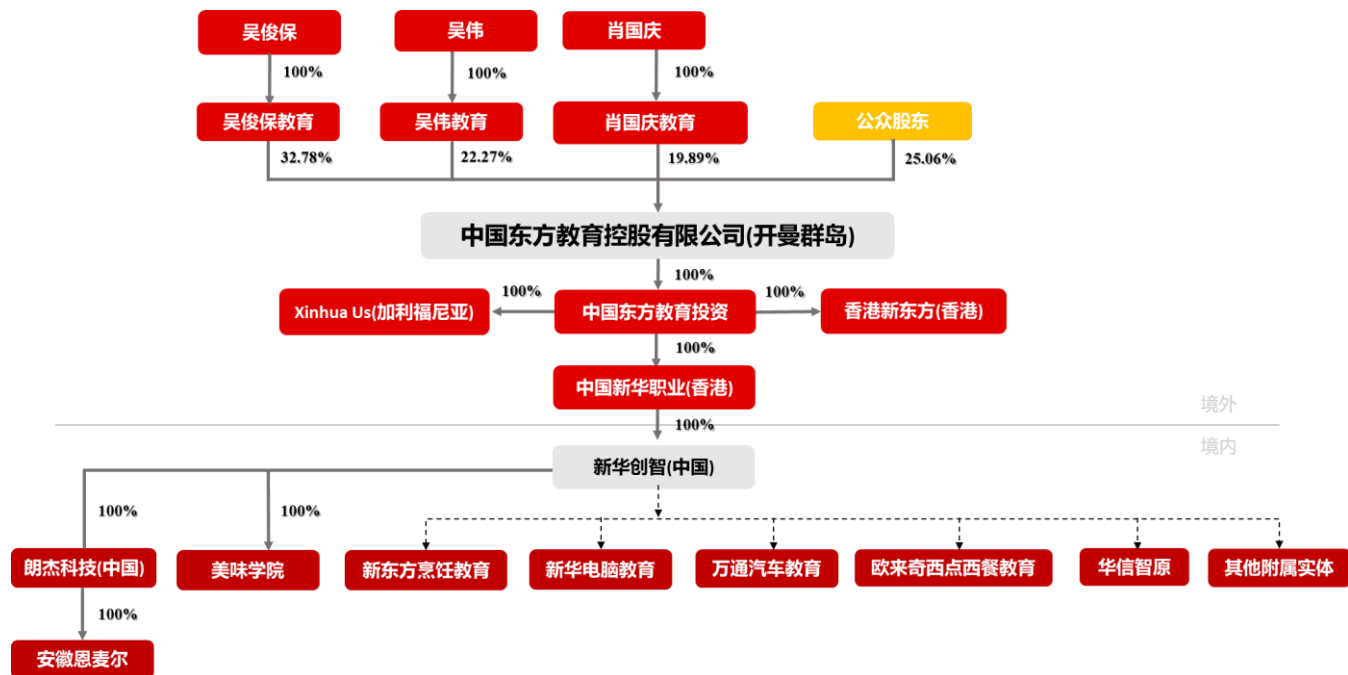


资料来源：公司公告，长江证券研究所

**股权结构：创始人家族为核心主体，管理团队稳定**

公司股权结构高度集中，核心持股主体为创始人家族，股权结构稳定。公司创始人家族通过间接持股平台掌控公司的控制权，创始人吴俊保、吴伟及肖国庆是主要股东，三人系堂兄弟关系，截至 2025 年 6 月 30 日，三人合计持股比例 74.94%，确保了公司战略方向的持续性与稳定性，剩余约 25% 股权由公众股东持有。

图 3：中国东方教育股权结构（数据截至 2025/6/30）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司管理层兼具家族企业的稳定性与职业化特征，集团董事会包括家族成员吴俊保、吴伟、肖国庆，股权结构稳定，确保了长期战略的延续性与执行力。董事会主席吴伟先生为执行董事，具有深厚的教育行业经验，核心管理层长期稳定，保障了集团的持续发展与创新。同时，公司在治理结构上不断优化，通过引入具备丰富财务、法律及学术背景的职业经理人，进一步完善了董事会的独立性与决策能力。

表 1：公司董事会及高管团队

董事会/高管	职务	描述
吴伟	执行董事	吴伟先生自 2017 年 11 月起担任北京外国语大学董事会董事。彼于 2009 年 7 月毕业于中国北京的清华大学经济管理学院，获得高级管理人员工商管理硕士学位。吴伟先生自 2016 年起为清华大学经济管理学院全球行政管理学在读博士生。吴伟先生有逾 30 年的教育经验。
肖国庆	执行董事	肖先生于 2004 年 7 月获合肥市人事局授予高级经济师资格。其于 2004 年 4 月毕业于中国北京的中国人民大学，获得工商管理硕士学位，于 2009 年 1 月获得高级管理人员工商管理硕士学位，并于 2012 年 10 月毕业于长江商学院，获得高级管理人员工商管理硕士学位。肖国庆先生拥有逾 20 年的教育经验。
吴俊保	非执行董事	吴俊保先生于 2004 年 7 月获得合肥市人事局授予的高级经济师资格。其毕业于中国安徽省合肥市安徽工商管理学院，于 2003 年 12 月取得工商管理硕士学位。吴俊保先生拥有逾 30 年的教育经验。
陆真	非执行董事	陆先生于 1999 年 7 月毕业于中国河南省郑州市郑州纺织工学院（现称为中原工学院），获得机械工程专业学士学位，并于 2009 年 3 月毕业于中国江苏省南京市南京大学，获得工商管理硕士学位。陆先生有逾 10 年的教育经验。
洪嘉禧	独立非执行董事	洪先生于 1980 年在英国林肯大学（前称赫德斯菲尔德大学）取得文学学士学位。洪先生曾经服务德勤中国 31 年，彼于 2014 年至 2016 年担任德勤中国主席一职曾担任不同的领导职位。彼于 2016 年 6 月于德勤中国退休。洪先生于德勤中国所担任不同的领导职位，包括德勤深圳办公室及广州办公室之办公室主管合伙人。彼亦曾经为德勤中国之中国管理团队。洪先生曾出任华南区审计主管兼华南区副主管合伙人（地区包括：香港、澳门、深圳、广州、厦门及长沙）。彼亦曾任德勤国际的董事会成员。
臧蕴智	独立非执行董事	臧博士于 2006 年 5 月取得美国杜克大学工商管理(会计学)博士学位，并于 2001 年 7 月取得清华大学会计学学士学位。臧博士于 2006 年 7 月至 2009 年 6 月在罗切斯特大学西蒙商学院担任助理教授，并于 2009 年 7 月至 2015 年 7 月在香港科技大学会计系担任助理教授。自 2015 年 7 月起，臧博士担任香港科技大学会计系副教授。臧博士在会计及教学方面拥有丰富的经验，彼亦自 2017 年起担任《会计评论》编辑委员会的职务，自 2018 年起担任 CAPANA 项目委员会的职务，并担任会计领域各种期刊的特约审稿员。臧博士已通过加拿大注册会计师协会的所有考试。

朱国斌	独立非执行董事	朱博士分别于 1983 年 7 月、1986 年 7 月及 2007 年 6 月自中国人民大学获得历史学士学位、历史硕士学位及法律硕士学位，于 1999 年 12 月自香港大学获得法律硕士学位，及于 1994 年 6 月自法国艾克斯—马赛大学获得法学博士学位并获研究导师资格文凭。朱博士现为香港城市大学法律学院教授。朱博士为中国山东大学客座法学教授以及中国武汉大学法学院兼职法学教授。
欧阳兆基	首席财务官	欧阳先生为特许公认会计师公会资深会员及香港会计师公会资深会员及执业会计师。欧阳先生持有香港中文大学专业会计学士学位及伦敦大学法学学士学位。欧阳先生于审计、会计及财务管理领域拥有逾 20 年经验。
毛超圣	联席公司秘书	毛先生在与学校运营相关的行政事宜及人力资源方面拥有超过 19 年的经验，并自 2004 年 8 月起一直于本集团任职，其目前担任本集团行政部及人力资源部主管。
伍秀薇	联席公司秘书	伍女士现任达盟香港有限公司(其为公司秘书服务供应商)董事及上市服务部主管，负责向上市公司客户提供公司秘书及合规服务。彼于公司秘书领域拥有超过 20 年经验及在处理上市公司的企业管治、监管及合规事务方面拥有丰富知识及经验。彼为特许秘书、特许管治专业人员，以及香港公司治理公会及英国特许管治公会资深会员。

资料来源：公司官网，长江证券研究所

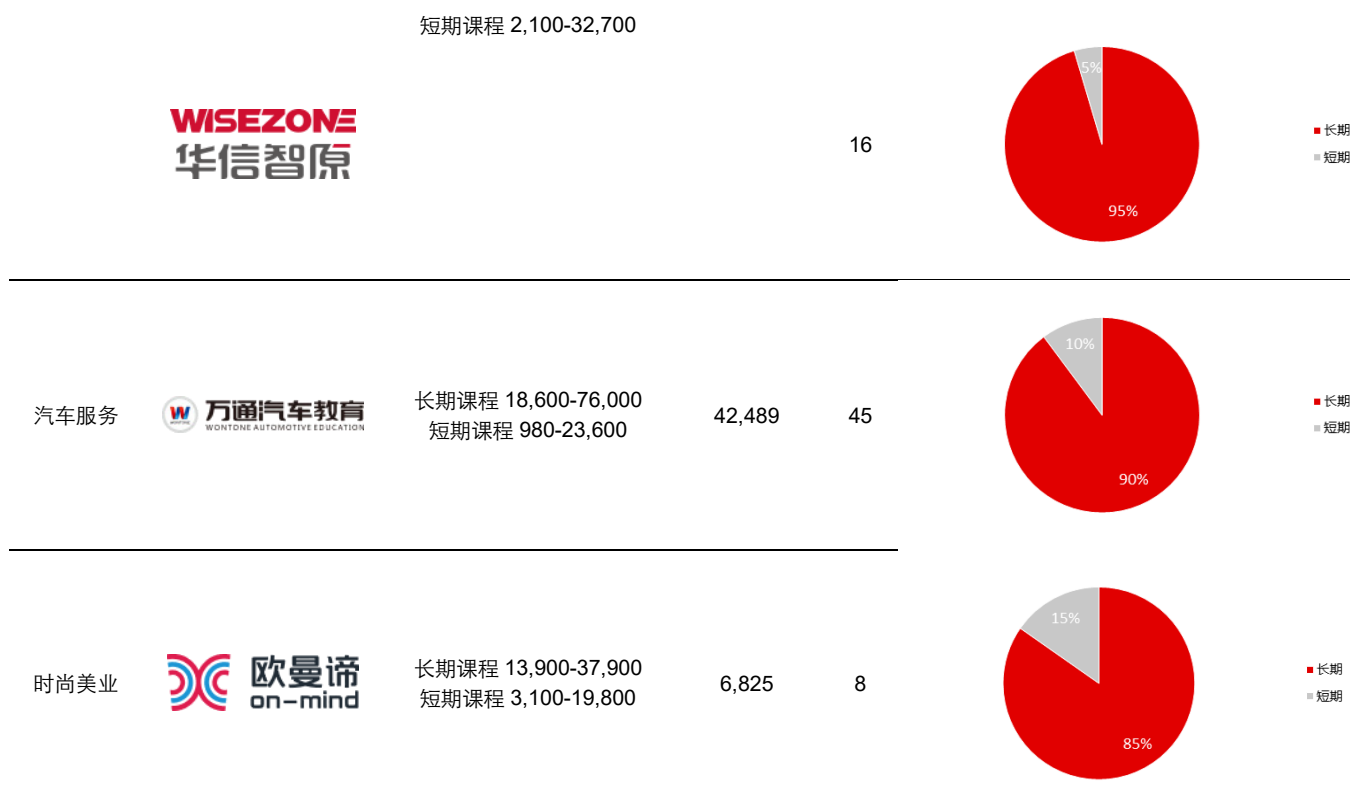
## 业务矩阵：烹饪为业绩基石，美业开启第二曲线

中国东方教育经过三十余年的深耕与拓展，已形成覆盖烹饪技术、信息技术、汽车服务、时尚美业等多个领域的职业技能培训体系，旗下包括七大教育品牌矩阵。从覆盖领域来看，公司旗下品牌“新东方烹饪教育”“美味学院”深耕中餐技能培训赛道；“欧米奇”覆盖西餐烹饪培训。“新华电脑教育”“华信智原”布局 IT 培训，其中，“新华电脑教育”覆盖数字艺术、互联网技术、电子商务、软件开发四大长期主干专业及电子竞技、虚拟现实、人工智能和网络安全四大新热门专业；华信智原 DT 人才培训基地开展特色专业大数据、人工智能及网络技术。“万通汽车教育”专注于汽车维修及汽车服务类技能培训。“欧曼谛时尚美业教育”开展集时尚、美业、健康于一体的人才培养。

表 2：公司主营业务矩阵<sup>1</sup>

主营业务	品牌	课程收费 (元)	平均培训人次 (人)	学校数 (家)	长短期平均培训人次占比
烹饪技术	新东方烹饪教育 NEW EAST COOKING EDUCATION 专注烹饪教育 始于 1980	长期课程 25,000-180,000 短期课程 980-88,000	62,955	76	
	美味学院 — COOKING ACADEMY — — 特色美食培训			16	
西点西餐	Omick 欧米奇西点西餐教育 OMICK COLLEGE OF WESTERN BAKERY & PASTRY EDUCATION	长期课程 42,000-120,000 短期课程 800-39,000	6,134	31	
IT	新华电脑教育 XINHUA COMPUTER EDUCATION	长期课程 13,800-47,800	36,803	38	

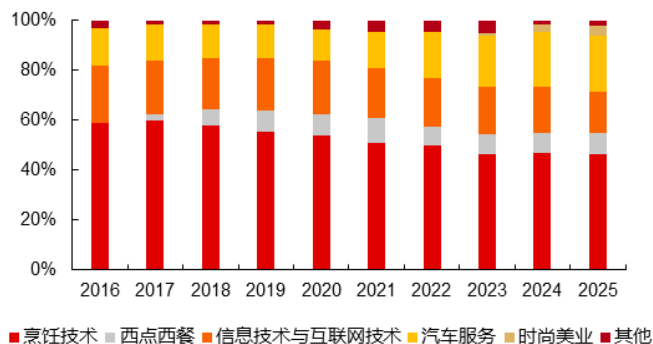
<sup>1</sup> 长短期平均培训人次占比数据截至 2025 年 6 月 30 日，其余数据截至 2025 年 12 月 31 日。



资料来源：公司公告，长江证券研究所

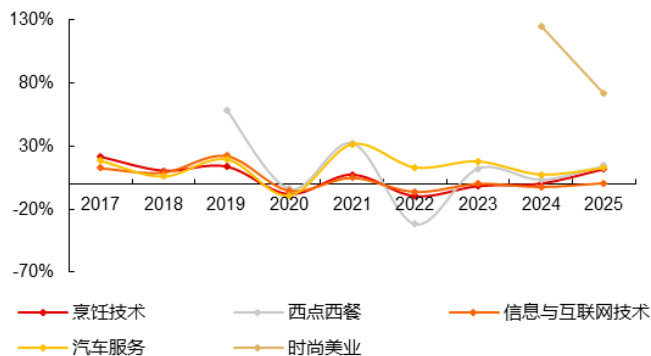
分业务结构来看，烹饪技术板块仍是公司的业绩基石，汽车服务和信息技术板块构成稳健基本盘，美业板块高速增长开启第二曲线。公司主营业务收入中，2025 年烹饪技术实现收入 21.4 亿元，同比增长 12%，收入占比约 46%，同时贡献约 63%的业绩，是公司盈利及收入的核心支柱。万通汽车教育作为汽车服务板块的主力品牌，受益于新能源汽车产业高景气 and 汽车后市场扩容，2025 年收入 10.3 亿元，同比增长 13%，收入占比约 22%，业绩占比 18%。新华电脑教育及华信智原构成的信息技术板块，由于三年制长周期学员占比较高，近年来受中职竞争等影响持续时间更长，2025 年收入同比略增 1%至 7.7 亿元，业绩占比 13%。欧米奇西点西餐板块以短期课程为主，2024 年以来公司主动优化校区布局，将亏损校区关停并转，2025 年实现收入 3.9 亿元，同比增长 15%。欧曼谛美业板块作为公司 2020 年成立的最年轻品牌，保持快速增长趋势，2025 年收入大幅增长 72%至 1.8 亿元，同时业绩快速爬坡。

图 4：公司分业务板块收入占比



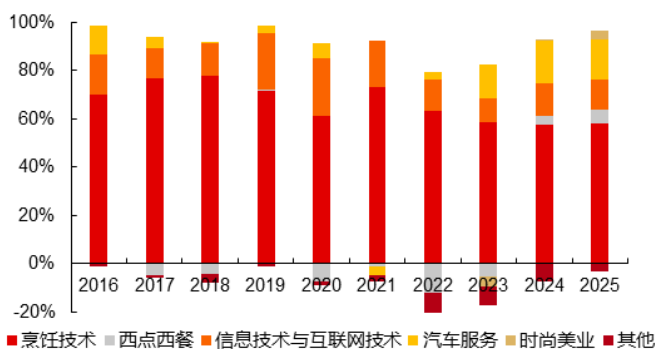
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 5：公司分业务板块收入增速



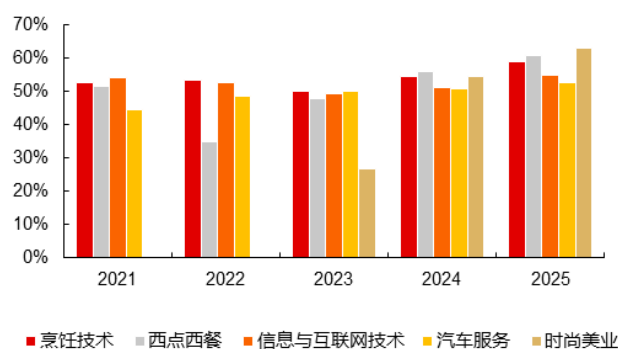
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 6：公司分业务板块业绩占比



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 7：公司分业务板块毛利率

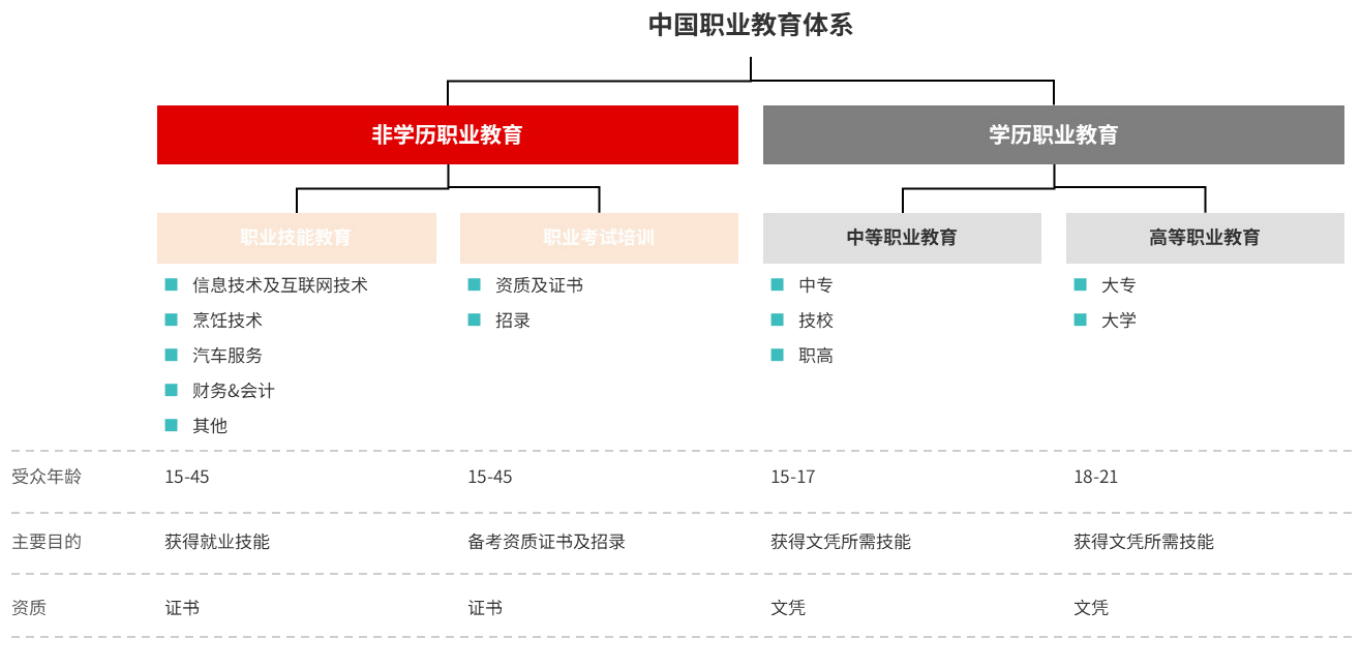


资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 职业技能培训：需求长期向好，就业导向驱动行业扩容

中国职业教育体系一般分为学历及非学历职业教育，学历职业教育包括中等职业教育及高等职业教育，会在教育完成后授予学生学历证书；非学历职业教育提供就业所需的知识及技能培训，但不会授予学位或学历证书，主要包括职业技能教育和职业考试培训。中国东方教育的核心业务涵盖职业技能教育，同时，亦有部分学校提供小部分民办中等职业教育。

图 8：中国职业教育体系

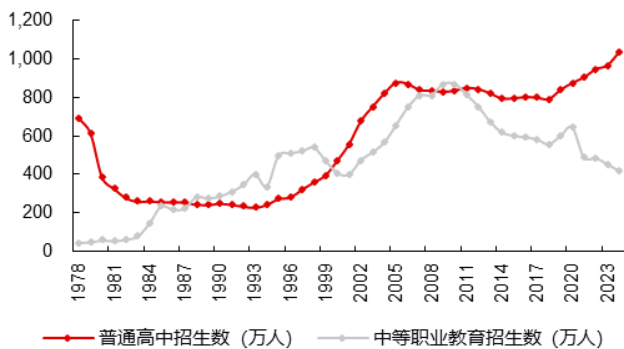


资料来源：公司招股书，长江证券研究所

## 政策驱动，普职融通，质量提升，供给端出清加速

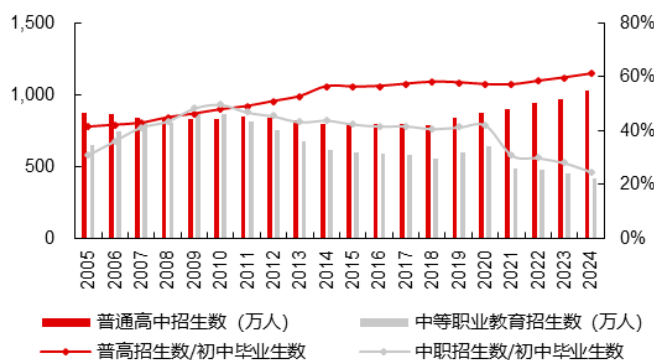
复盘过去我国高中阶段教育招生结构演变，2000 年代初期，在产业快速发展和技能型人才需求旺盛的背景下，中职教育招生规模快速扩张，2009 年前后达到阶段性高点。但此后受“普职分流”、“普高扩招”等环境影响，中职教育招生规模有所回落。一方面，政策端，2019 年《国家职业教育改革实施方案》确立职教与普教“不同类型、同等重要”定位后，各地逐步从刚性分流向柔性引导，随着高等教育持续扩张，职业教育被视为普通教育“次选”的普遍偏见下，不可避免地呈现生源此消彼长态势；另一方面，长期以来社会对职业教育的认知偏弱，叠加部分中职院校办学质量参差不齐，导致中职吸引力阶段性下降。在此背景下，中职招生数占初中毕业生比例从 2009 年的 48% 下滑至 2024 年的 25%，而同期普高招生占比则从 46% 提升至 61%，普职比从近乎 1:1 的均衡格局逐渐演变为 7:3 的普高主导格局。

图 9：历年普通高中招生数及中等职业教育招生数



资料来源：国家统计局，教育部，长江证券研究所

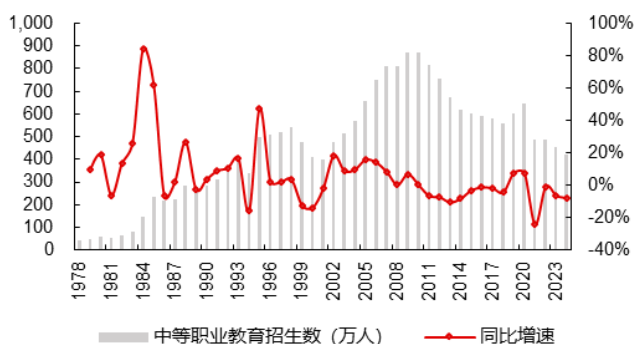
图 10：2009 至 2024 年普职比从 49:51 提升至 71:29



资料来源：国家统计局，教育部，长江证券研究所

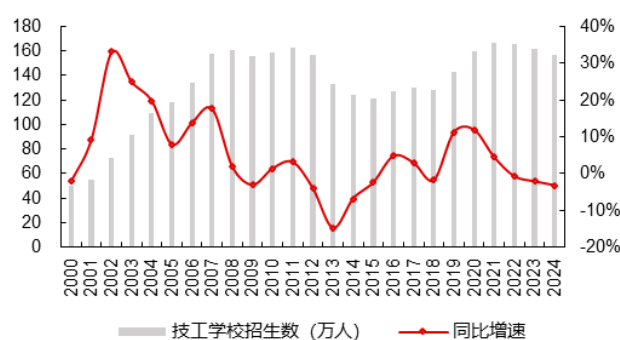
从长期趋势看，随着产业结构升级与制造业转型，对高技能人才的需求正在持续提升，职业教育的重要性正逐步回归。近年来政策层面持续强调“职普融通、产教融合”，推动职业教育体系从传统的“就业终端教育”向“多通道发展体系”转型。一方面，中职教育正逐步与高职、本科职业教育衔接，形成更加畅通的升学路径；另一方面，招生端的压力倒逼供给端加速出清，近年来，政府加大对中职教育的整顿力度，对办学质量不佳、师资力量薄弱、专业设置与市场需求脱节的学校进行关停整合。低效供给的出清为办学规范、教学质量优异、产教融合深入的头部机构腾挪出更大的市场空间，职业教育正在向更加贴近产业需求的技能培养方向发展。预计未来职业教育将呈现规模稳中优化、结构向高技能与服务业方向升级、职普教育更加协同发展的趋势，职业教育体系的吸引力有望逐步提升。

图 11: 中等职业教育招生数自 2010 年以来有所下滑



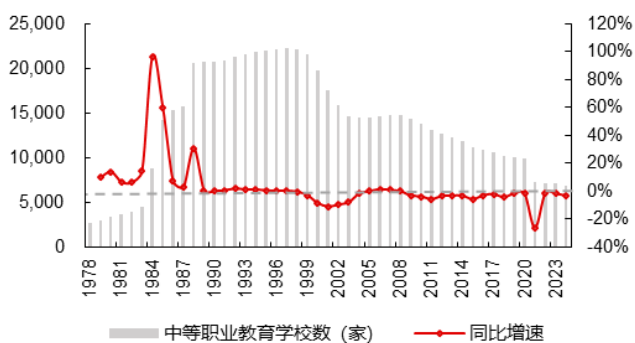
资料来源：国家统计局，教育部，长江证券研究所

图 12: 技工学校招生数表现相对韧性



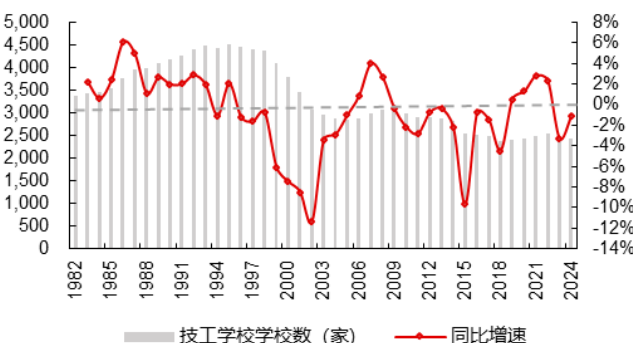
资料来源：国家统计局，教育部，长江证券研究所

图 13: 2024 年中等职业教育学校数较 2019 年减少 3216 家



资料来源：国家统计局，教育部，长江证券研究所

图 14: 中等职业教育及技工学校数量有所出清



资料来源：国家统计局，教育部，长江证券研究所

从政策层面看，近年来国家持续推动职业教育体系建设，提出“职普融通、产教融合、科教融汇”的发展方向。政策支持不仅体现在职业院校体系建设，也逐步延伸至社会化职业技能培训机构，鼓励多元主体参与技能人才培养。在人口结构变化与就业结构调整的背景下，技能型人才供给不足的问题日益突出，为职业技能培训行业带来了长期需求支撑。

表 3: 中国职业教育培训核心政策梳理

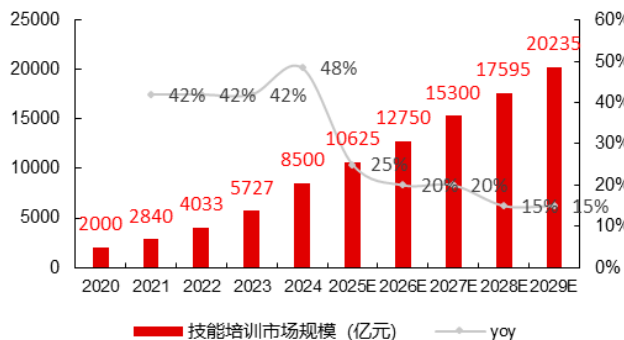
时间	部门	文件	核心要点
----	----	----	------

2025/6/20	人社部	《关于开展大规模职业技能提升培训行动的指导意见》	从 2025 年到 2027 年底，围绕增加制造业、服务业紧缺技能人才供给，以深入实施“技能照亮前程”培训行动为牵引，广泛开展职业技能提升培训。其中，聚焦高精尖产业与急需行业、就业重点群体等开展补贴性培训 3000 万人次以上，促进劳动者技能就业、技能增收、技能乐业。
2025/3/7	人社部、财政部	《关于实施“技能照亮前程”培训行动的通知》	从 2025 年起到 2027 年底，实施“技能照亮前程”培训行动，聚焦就业岗位挖潜扩容，面向有就业和培训意愿的农村转移就业劳动者、离校未就业高校毕业生等重点群体，积极开展职业技能培训。围绕康养托育、先进制造、现代服务、新职业等重点领域市场需求和职业技能要求，推行“岗位需求+技能培训+技能评价+就业服务”四位一体项目化培训模式，推动培训和就业协同联动，促进劳动者实现高质量充分就业。
2025/1/19	中共中央、国务院	《教育强国建设规划纲要（2024-2035 年）》	<p><b>-塑造多元办学、产教融合新形态。</b> 深入推进省域现代职业教育体系新模式试点，落实地方政府统筹发展职业教育主体责任。建强市域产教联合体、行业产教融合共同体，优化与区域发展相协调、与产业布局相衔接的职业教育布局。推动有条件地区将高等职业教育资源下沉到市县。</p> <p><b>-以职普融通拓宽学生成长成才通道。</b> 推动中等职业教育与普通高中教育融合发展。加强优质中等职业学校与高等职业学校衔接培养。加强教考衔接，优化职教高考内容和形式。鼓励应用型本科学校举办职业技术学院或开设职业技术专业。稳步扩大职业本科学校数量和招生规模。</p> <p><b>-提升职业学校关键办学能力。</b> 优化实施高水平高等职业学校和专业建设计划，建设一批办学特色鲜明的高水平职业本科学校。加快推动职业学校办学条件全面达标。</p> <p><b>-优化技能人才成长政策环境。</b> 加大产业、财政、金融、就业等政策支持，新增教育经费加大对职业教育支持。积极推动职业学校毕业生在落户、就业、等方面与普通学校毕业生享受同等待遇。落实“新八级工”制度，以技能水平和创造贡献为依据，提高生产服务一线技能人才工资水平。</p>
2023/6/8	国家发展改革委等部门	《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案（2023—2025 年）》	到 2025 年，国家产教融合试点城市达到 50 个左右，试点城市的突破和引领带动作用充分发挥，在全国建设培育 1 万家以上产教融合型企业，产教融合型企业制度和组合式激励政策体系健全完善，各类资金渠道对职业教育投入稳步提升，产业需求更好融入人才培养全过程，逐步形成教育和产业统筹融合、良性互动的发展格局。
2021/10/12	中共中央、国务院	《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》	到 2025 年， <b>职业本科教育招生规模不低于高等职业教育招生规模的 10%，职业教育吸引力和培养质量显著提高。</b> 职业教育类型特色更加鲜明，现代职业教育体系基本建成，技能型社会建设全面推进。办学格局更加优化，办学条件大幅改善， <b>确立职业教育与普通教育具有同等地位。</b> 从 2019 年开始，在职业院校、应用型本科高校启动“学历证书+若干职业技能等级证书”（1+X 证书）制度试点工作。到 2022 年，职业院校教学条件基本达标，一大批普通本科高等学校向应用型转变，建设 50 所高水平高等职业学校和 150 个骨干专业（群）。
2019/2/13	国务院	《国家职业教育改革实施方案》	

资料来源：中国政府网，长江证券研究所

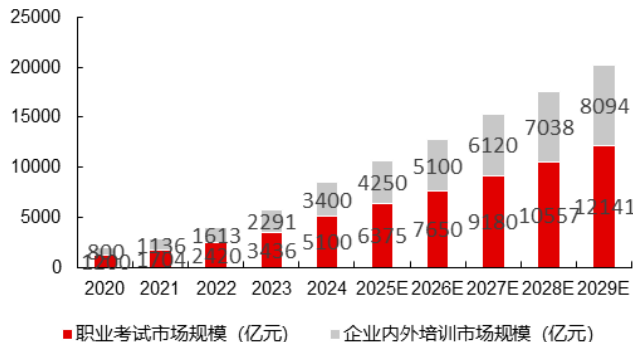
从市场规模看，职业技能教育市场由政策驱动和产业需求双轮拉动，预计市场规模到 2029 年突破 2 万亿元。随着我国产业升级与服务消费持续发展，对专业技能人才的需求不断增加，职业技能培训行业预计将保持较快增长。根据头豹研究院及弗若斯特沙利文报告，预计技能培训市场规模将从 2025 年的 1 万亿元提升至 2029 年的 2 万亿元，年复合增长率为 17%，预计未来几年行业仍将维持较高增速，整体市场规模有望持续扩大。增长动力主要来自三方面：1) 政策持续推动“人人持证、技能强国”；2) 新技术、新产业催生新职业，加速技能结构升级；3) 人口与岗位错配加剧，企业与个人对技能提升的投资持续增强。

图 15: 中国技能培训市场规模预计到 2029 年突破 2 万亿元



资料来源: 人社部, 头豹研究院, 沙利文, 长江证券研究所

图 16: 技能培训市场规模=职业考试市场规模+企业内外培训市场规模

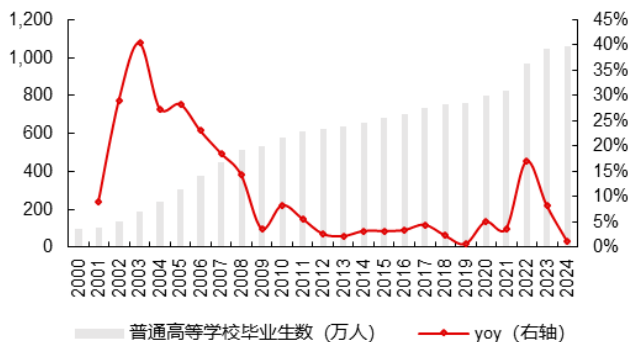


资料来源: 人社部, 头豹研究院, 沙利文, 长江证券研究所

## 就业导向, 服务消费崛起, 推动技能培训需求增长

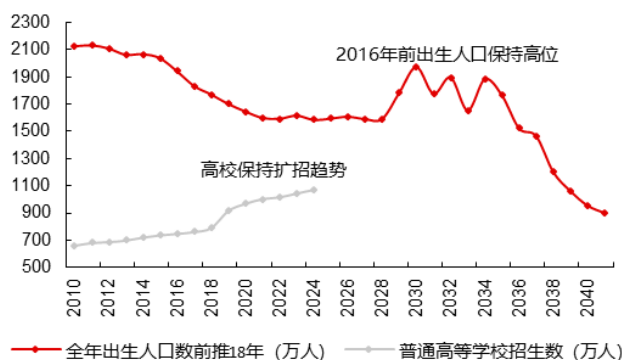
需求端, 近年来我国就业市场结构持续变化, 高校毕业生规模快速增长, 就业竞争压力逐步提升。随着经济结构转型与产业升级, 社会对技能型人才的需求持续增加, 而传统学历教育培养的人才结构与就业市场需求之间存在一定错配。在此背景下, 职业技能教育逐渐成为连接教育体系与就业市场的重要桥梁。与此同时, 高等教育扩招导致高校毕业生规模持续增长, 就业竞争压力明显加大。部分学生在毕业后选择通过职业技能培训提升就业能力, 从而增加职业发展机会。在就业压力上升及技能岗位需求增加的背景下, 职业技能培训逐渐成为部分学生和社会群体提升就业能力的重要途径。

图 17: 2023 年普通高校毕业人数已突破千万



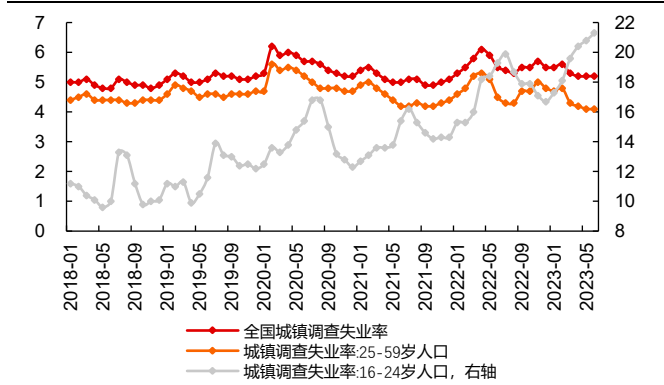
资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 18: 高校毕业人数高位预计将维持至 2038 年



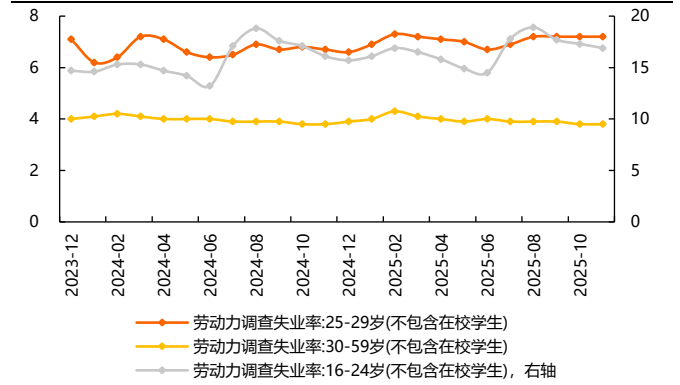
资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

图 19: 我国城镇调查失业率 (%)



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

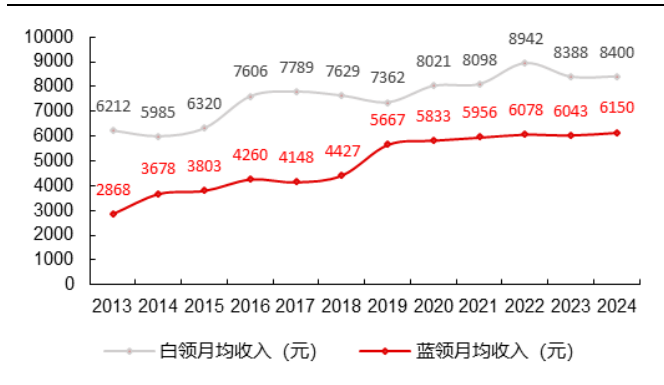
图 20: 我国劳动力调查失业率 (%)



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究所

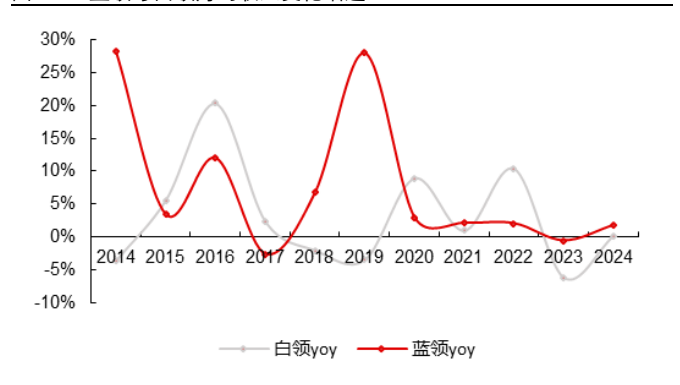
**制造业转型升级, 服务消费需求增长, 带动蓝领人才招聘需求持续增加。**从蓝领职业招聘岗位来看, 智联招聘数据显示, 2019 年以来蓝领招聘职位数逐季波动上升, 2024 年一季度蓝领招聘岗位数量约为 2019 年一季度的 3.79 倍。其中, 技工、餐饮服务 etc 招聘职位数增速均超过 200%。**需求增长的同时, 从招聘薪酬来看, 蓝领与白领薪酬差距也逐渐缩小。**2013 至 2024 年, 蓝领月收入累计增长 114.4%, 年均增长率约 7.2%; 白领月收入累计增长 35.2%, 年均增长率约 2.8%。蓝领薪资增长显著快于白领, 增速约为白领的 2.6 倍, 蓝领与白领收入差从 2013 年 2.17 倍收窄至 1.37 倍。分职业看, 健康/美容职业薪酬水平和增速均排名之首, 随着大众消费意识转型, 服务消费需求不断提高, 餐饮服务、家政等服务消费领域的蓝领职业招聘月薪也随之攀升。

图 21: 蓝领与白领月收入变化 (元)



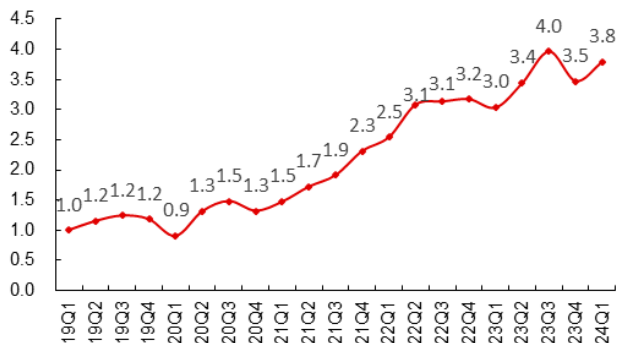
资料来源: 中国新就业形态中心, 长江证券研究所

图 22: 蓝领与白领月收入变化增速



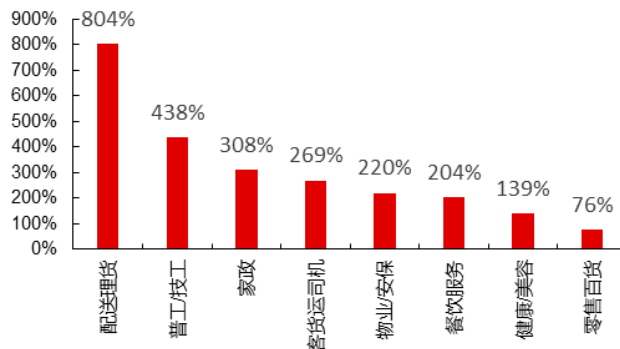
资料来源: 中国新就业形态中心, 长江证券研究所

图 23: 蓝领职业总体招聘职位数走势 (以 2019Q1 为基数 1)



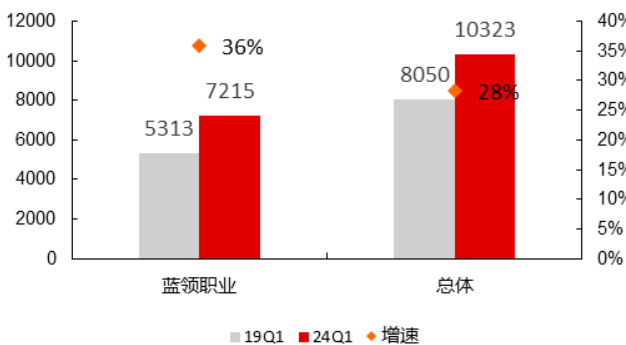
资料来源: 智联招聘, 长江证券研究所

图 24: 蓝领职业招聘职位数增速 (2024Q1 比 2019Q1)



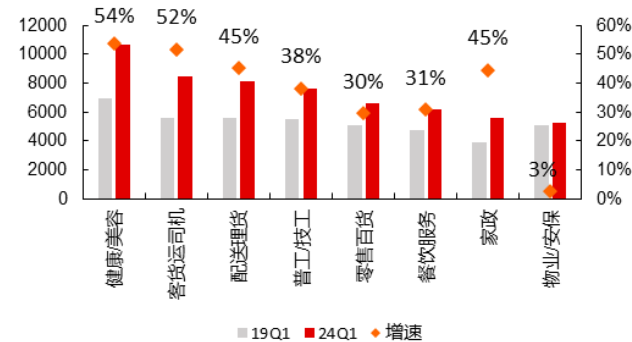
资料来源: 智联招聘, 长江证券研究所

图 25: 蓝领职业平均招聘月薪 (元) 涨幅高于全国总体水平



资料来源: 智联招聘, 长江证券研究所

图 26: 蓝领职业平均招聘月薪变化 (元)

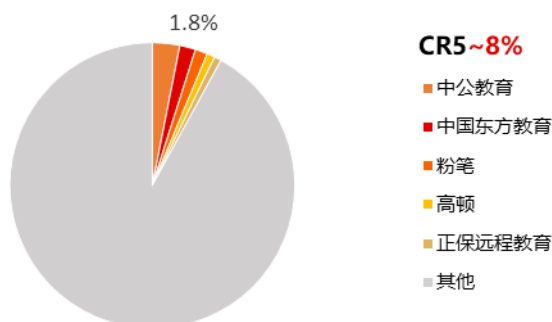


资料来源: 智联招聘, 长江证券研究所

## 大市场小龙头, 头部机构市占率仍有提升空间

当前中国非学历职业教育培训竞争格局仍然较为分散, 中国东方教育为职业技能培训行业龙头。根据粉笔招股书, 2021 年按收入计的非学历职业教育培训 CR5 约为 8%, 其中, 中国东方教育市占率约 1.8%, 位居行业前列。单职业技能培训赛道来看, 目前国内职业技能培训机构数量众多, 但多数机构规模较小、品牌影响力有限。我们认为, 行业集中度偏低的主要原因在于: 1) 技能培训细分赛道众多, 烹饪、IT、汽修等各领域技能壁垒差异显著, 单一机构难以实现全赛道覆盖; 2) 区域性特征明显, 技能培训往往需要线下实训场地, 跨区域扩张对运营能力要求较高; 3) 部分行业进入门槛相对较低, 大量中小机构以轻资产模式在特定区域或细分领域生存, 导致市场参与者数量众多、良莠不齐。因此, 头部机构如中国东方教育在品牌、教学体系、就业资源以及跨区域运营能力方面具备明显优势, 随着品牌化、规模化机构不断扩张以及行业规范化程度提升, 头部机构有望持续提升市场份额。

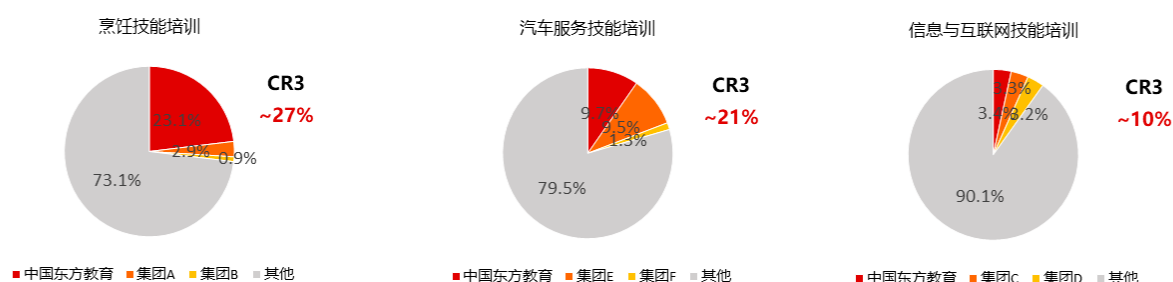
图 27：2021 年中国非学历职业教育培训行业竞争格局



资料来源：粉笔招股书，长江证券研究所

将视角下沉至具体的职业技能培训细分赛道，市场更为集中，不同技能培训领域的竞争格局存在明显差异，龙头机构的竞争优势更为凸显。细分技能培训赛道来看，**烹饪赛道集中度最高**，2017 年中国东方教育以平均培训人次计的市占率约为 23.1%，占据龙一地位，远超第二、三名，前三强合计市占率约 27%，烹饪技能标准化程度高，且餐饮就业需求庞大且稳定，便于头部机构与全国连锁餐饮企业建立长期人才输送合作，形成较难复制的就业渠道壁垒；**汽车服务赛道集中度次之**，核心在于汽车技术迭代速度快，对培训机构的设备更新、课程研发能力提出持续要求，技术壁垒相对较高。同时，汽车后市场维修保养需求具有区域服务属性，本地化竞争较为激烈，一定程度上限制了集中度的进一步提升；**IT 培训赛道集中度相对偏低**，主要由于技术迭代周期短、培训内容同质化程度较高，行业进入门槛相对较低，如线上培训模式对区域限制较小，导致竞争更为充分，头部机构需通过持续的技术敏感度、课程迭代能力和就业服务品质来维持竞争优势。

图 28：2017 年烹饪、汽车服务、信息与互联网技能培训竞争格局（以平均培训人次计）



资料来源：公司招股书，长江证券研究所

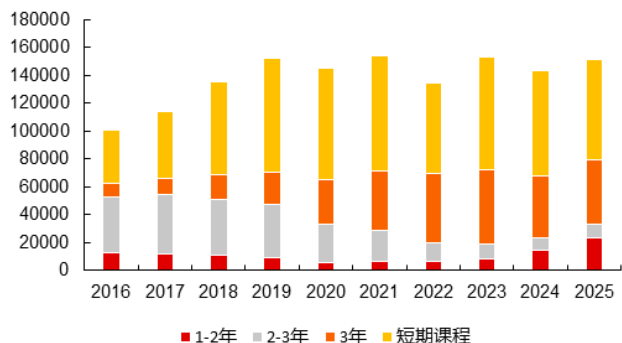
## 成长看点：招生周期重回正增长，利润率修复可期

### 招生周期触底，长周期新生人数恢复增长

从学制结构看，公司平均培训人次由三年制的长学制主导，新培训人次中短期课程占比更大。公司学生结构以长期课程为主，其中，三年制平均培训人次占比持续上升，三年

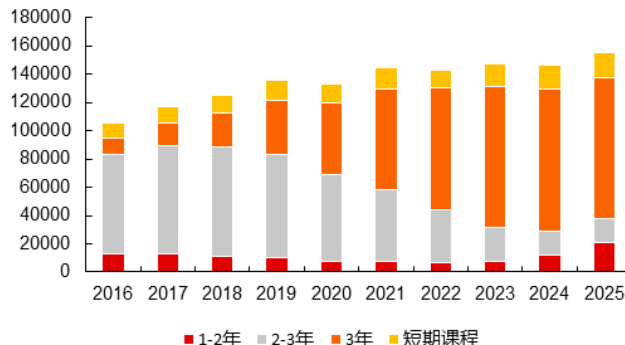
制课程主要面向初中毕业生，学制长、客单价高、在校周期稳定，构成公司基本盘；而1-2年制平均培训人次虽绝对值较低，但增长斜率更为陡峭，公司近年来针对高考落榜生、三校生及灵活用工人群等推出15个月制新课程，满足其在较短时间内获得实用技能以提升就业竞争力的核心需求，招生人数呈现翻倍式增长。

图 29：公司分学制新培训人次（人）



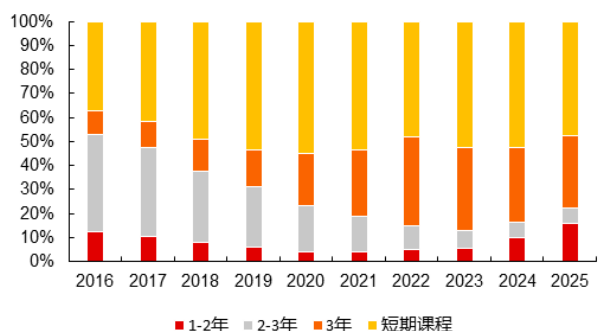
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 30：公司分学制平均培训人次（人）



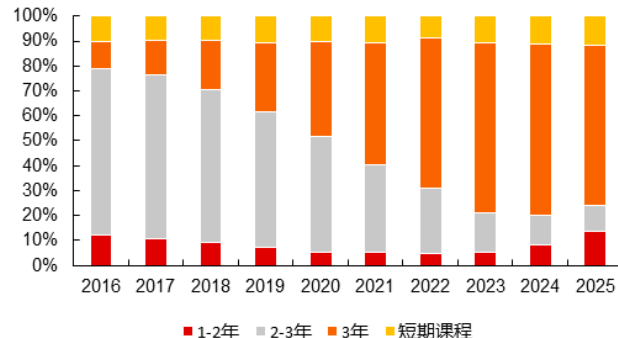
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 31：公司分学制新培训人次结构



资料来源：公司公告，长江证券研究所

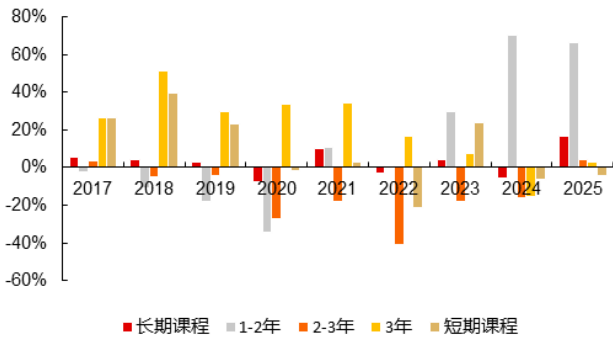
图 32：公司分学制平均培训人次结构



资料来源：公司公告，长江证券研究所

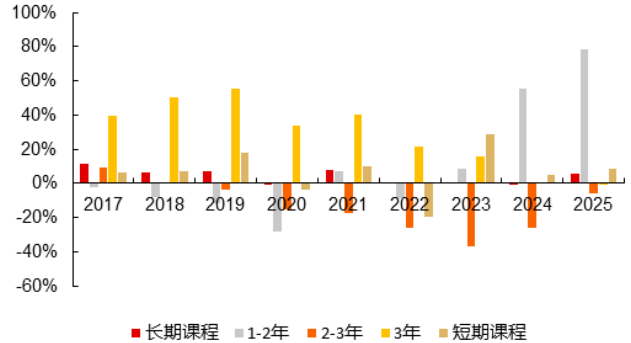
公司招生周期已走出过去几年的底部区间，长周期课程新生人数重回正增长，经营拐点确立。从公司招生周期演变来看，公司新招生人次自2020年以来出现不同程度的下滑，2020-2022年阶段性承压明显：一方面，受国际公共卫生事件影响线下教学及招生场景受限；另一方面，普高和中职扩招等外部环境对公司业务需求形成压制。2024年以来，供给侧，伴随过去三年行业深度调整，竞争对手有所出清，公办中职学校的竞争压力边际趋缓；需求侧，青年群体就业压力持续凸显，倒逼更多求职者通过技能培训提升竞争力，外部环境改善为公司招生回暖提供了有利条件。进入2025年，公司经营拐点确立，招生数据全面改善，新培训人次增速同比回正，2025年公司新培训人次同比增长5.5%至15.1万人，其中长期课程同比增长16%。

图 33: 公司分学制新培训人次同比增速



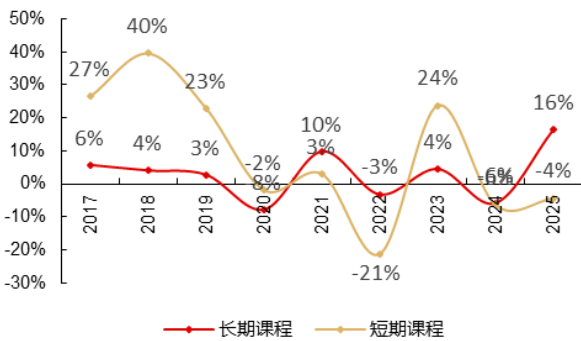
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 34: 公司分学制平均培训人次同比增速



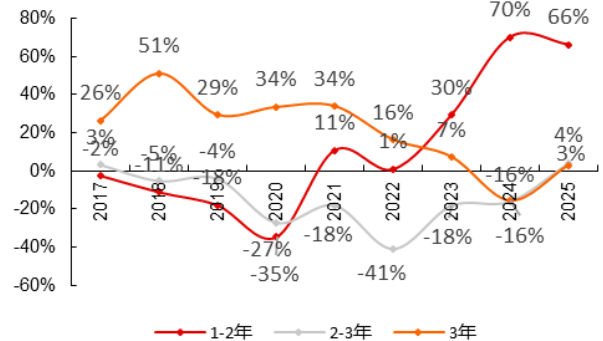
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 35: 公司长期课程及短期课程新培训人次同比增速



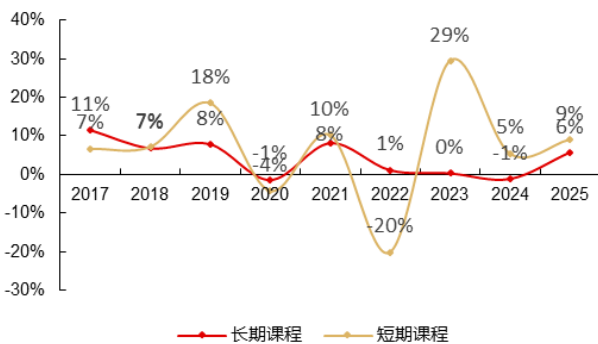
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 36: 公司分学制长期课程新培训人次同比增速



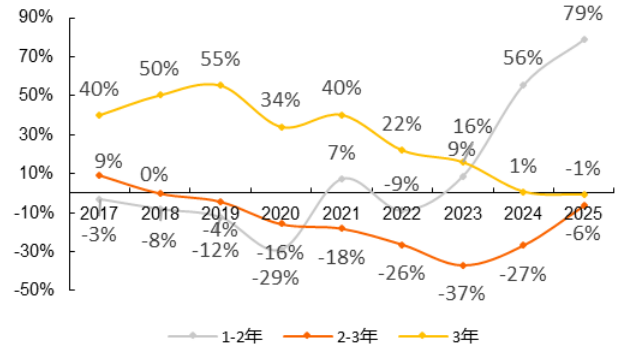
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 37: 公司长期课程及短期课程平均培训人次同比增速



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 38: 公司分学制长期课程平均培训人次同比增速

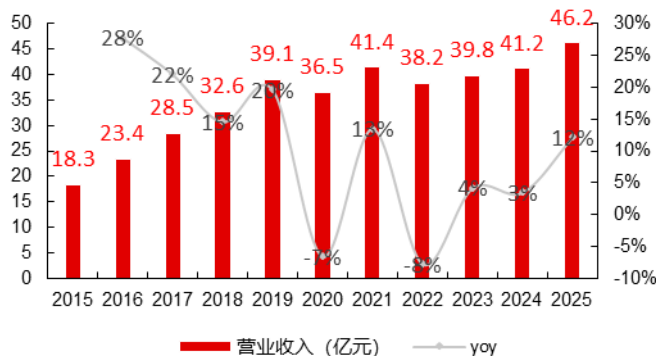


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

**伴随招生端全面回暖, 公司营收及利润迎来显著修复。**从收入端看, 受益于新生培训人次重回增长通道, 公司营收规模实现稳健扩张, 2025 年公司实现营业收入 46.2 亿元, 同比增长约 12%, 增速较此前明显回升。招生回暖叠加课程结构优化, 为公司收入增长提供了坚实支撑。从利润端看, 公司盈利弹性显著释放, 2025 年延续高增态势, 经调整

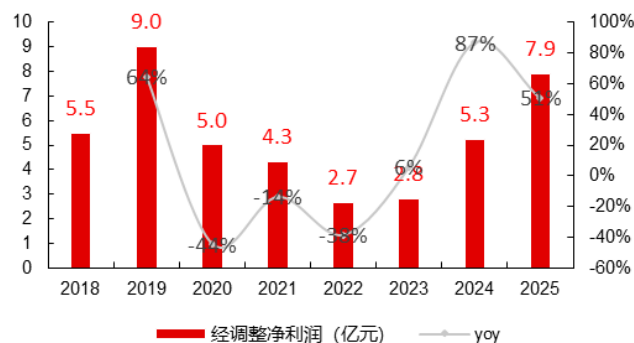
净利润进一步同比提升约 1.5 倍至 7.9 亿元，盈利能力显著修复，但距离 2019 年利润高点约 9 亿元规模仍有修复空间。

图 39：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 40：公司经调整净利润及同比增速

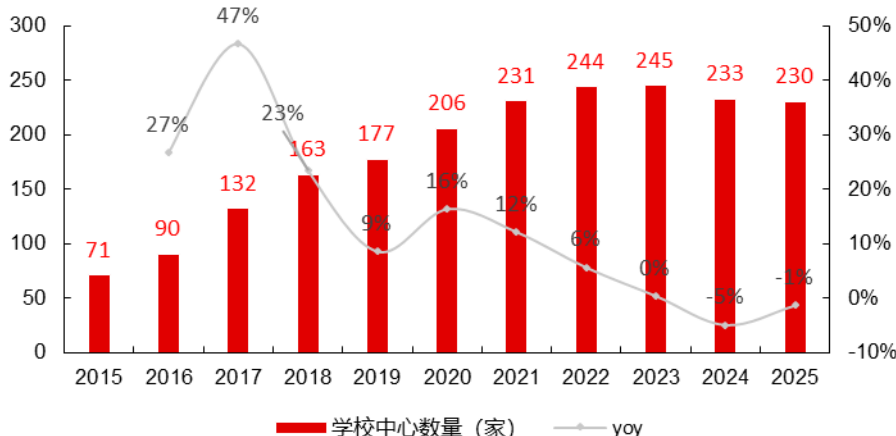


资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 关停低效校区+区域中心战略，利润率显著修复

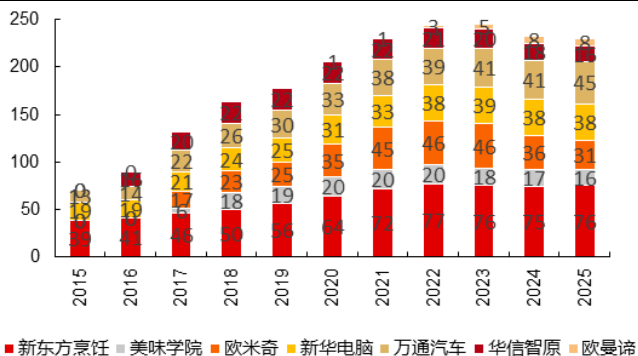
优化资源配置，低效校区关停并转，经营效率显著提升。回顾公司学校扩张发展轨迹，公司早期学校扩张较为激进，2015 年至 2021 年，公司学校数量从 71 增至 231 家，年均新增学校超过 20 家，形成了覆盖全国主要省份的庞大网络。然而，受外部宏观经济环境影响，叠加新校区普遍面临较长的爬坡周期，部分品牌如定位于中高端的西点西餐欧米奇在这一轮扩张中承受较大经营压力，导致欧米奇在 2020-2023 年期间持续处于亏损状态，一度成为公司整体盈利的主要拖累项。2022 年以来，公司将低效校区进行关停或合并，主要集中在校区数量冗余、单校效率偏低的欧米奇品牌，以及部分下沉市场中利用率偏低的综合校区，将资源集中赋能于优质校区，实现了整体运营效率的提升。校区精简后，单校盈利能力显著修复。

图 41：公司学校中心数量及同比增速



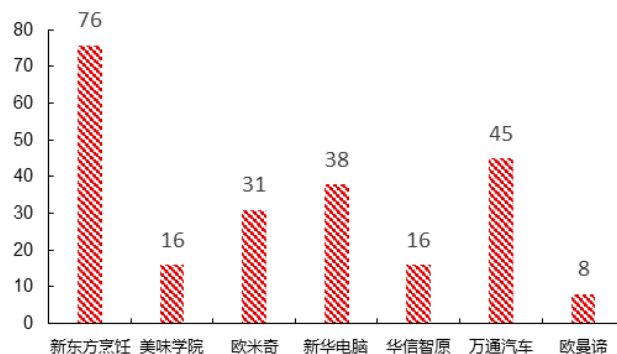
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 42: 2015-2025 年公司学校中心数量 (个)



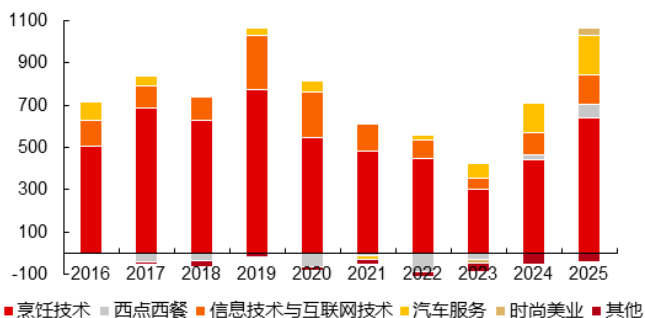
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 43: 截至 2025 年底公司学校中心数量 (个)



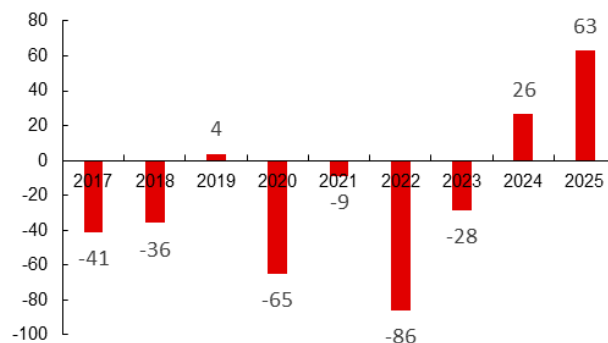
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 44: 公司分业务板块业绩 (百万元)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 45: 欧米奇西点西餐盈利能力 (净利润) 扭亏为盈 (百万元)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

**区域中心构筑集约化办学壁垒, 驱动盈利能力与办学质量双升。**近年来, 公司顺应三年制长学制课程比例提升的结构性趋势, 前瞻性推进“区域中心”战略布局。区域中心整合了公司旗下新东方烹饪、美味学院、欧米奇、新华电脑、华信智原、万通汽车及欧曼谛七大品牌, 统一配备先进的教学与实训设施, 强化了多品牌协同效应, 进一步巩固了公司在各细分领域的市场领导地位与品牌影响力。截至 2026 年 3 月, 位于安徽、四川、山东、贵州、河南、江苏区域的职教产业园已相继投入运营, 江西项目亦在规划推进中。待全部落成后, 区域中心网络将具备充足的产能储备, 有效承接各生源大省的本地化教学需求, 显著提升服务半径与响应效率。

图 46：中国东方教育四川成都职教产业园



资料来源：新华教育集团，长江证券研究所

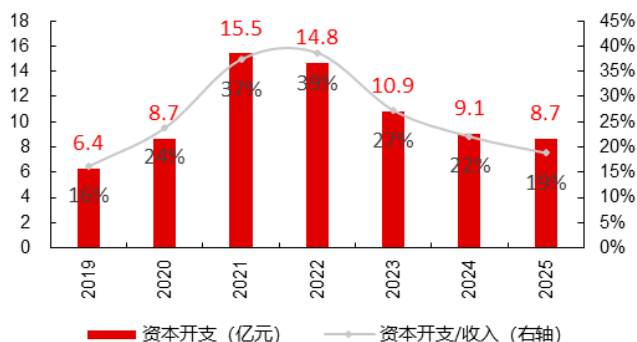
图 47：中国东方教育山东济南职教产业园



资料来源：新华教育集团，长江证券研究所

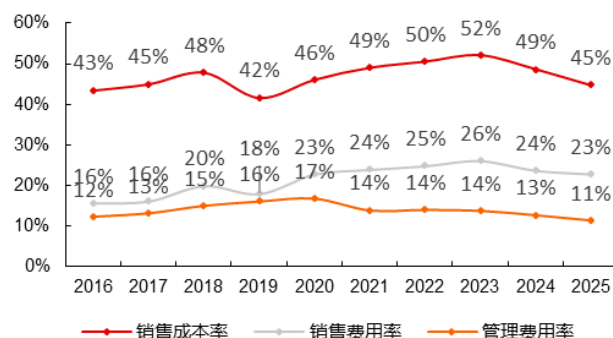
除教学功能外，区域中心同步承载了研发中心、人力资源中心及市场营销中心等核心职能，并作为区域内教职员工的持续教育与培训基地。此举有助于打通总部与区域间的管理链路，提升资源配置效率与组织协同能力。通过自建校区替代原有租赁模式，公司有效规避了租金上涨带来的成本压力，同时大幅改善了校舍环境，提升了学生的长期留存率。伴随规模化运营的逐步深化，区域中心有望在折旧摊销、师资共享、采购协同等方面持续释放成本协同效益，推动整体利润率中枢上移。

图 48：2023 年以来公司资本开支逐年减少



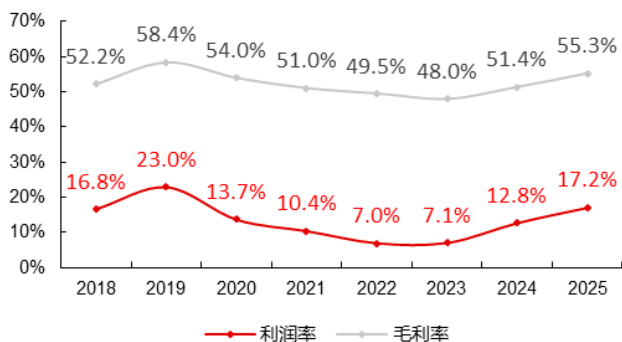
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 49：近两年来公司销售成本率、销售费用率及管理费用率优化明显



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 50：公司毛利率及经调整利润率有所提升

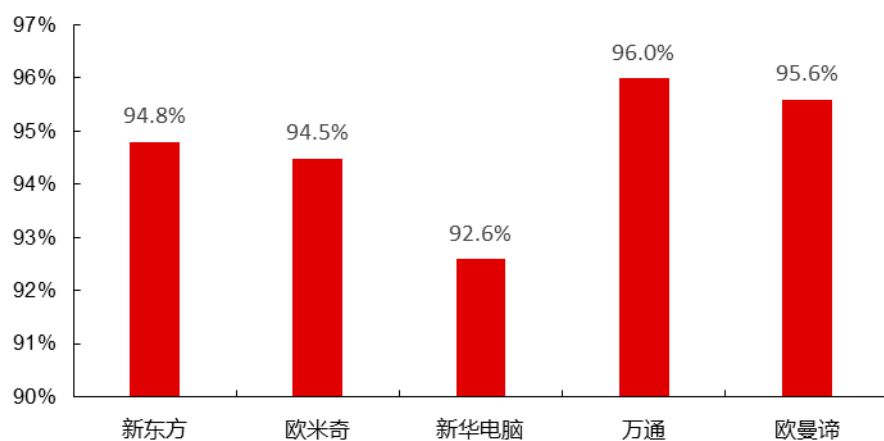


资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 美业培训领衔，多元服务消费赛道布局打开成长空间

中国东方教育在烹饪等传统优势赛道深耕多年，已形成一套成熟且可复制的职业教育商业模式，是公司持续稳定招生与盈利能力的核心来源。从竞争力构成来看，公司主要具备以下几方面优势：首先，**就业导向驱动招生转化，构筑需求端护城河**。公司坚持“以就业为导向”的办学模式，持续强化校企合作与就业服务体系，根据公司公告，各专业毕业生平均引荐就业及创业率维持在 95%以上，在当前就业环境下，职业教育“提升就业确定性”的属性愈发凸显，使得公司在招生端具备较强韧性。其次，**标准化教学体系+强实训能力，形成供给侧壁垒**。烹饪等技能培训高度依赖线下实操，公司通过长期积累形成标准化课程体系、实训基地与师资体系，并在全国范围内布局校区网络，既保证教学质量一致性，也提升了规模扩张能力，“重资产+强运营”的模式在行业内形成较高进入门槛。最后，**品牌积淀与渠道体系完善，支撑持续招生能力**。以“新东方烹饪教育”等品牌为代表，公司在细分赛道具备较高知名度，同时通过多年运营形成覆盖全国的招生渠道与地推体系，使得公司在生源获取上具备持续优势。

图 51：公司平均引荐就业及创业率达 95%以上



资料来源：公司公告，长江证券研究所 数据截至 2025/12/31

图 52：公司与上万余家知名企业建立人才战略合作



资料来源：新东方烹饪教育，长江证券研究所

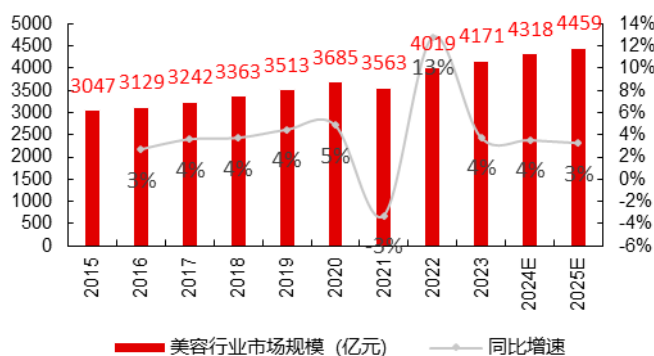
图 53：中国东方教育旗下安徽万通技师学院新能源汽车检测课堂



资料来源：新华教育集团，长江证券研究所

近年来，中国东方教育积极布局时尚美业培训赛道，依托消费与就业结构变化，将成熟业务模式复制，打造继烹饪之后的第二增长曲线。从需求端来看，我国服务消费持续升级，美容、美发、化妆、形象设计等细分行业保持较快发展，根据艾媒咨询，预计 2025 年中国美容行业市场规模达 4459 亿元规模，其中，生活美容行业市场规模达 3816 亿元，并维持稳健增长态势。在此背景下，美业对具备实操能力的技能型人才需求显著提升，而行业“强实践、重技能”的特征决定了职业培训成为核心供给路径之一，驱动美业培训需求持续扩张。

图 54：中国美容行业市场规模及同比增速



资料来源：艾媒咨询，长江证券研究所

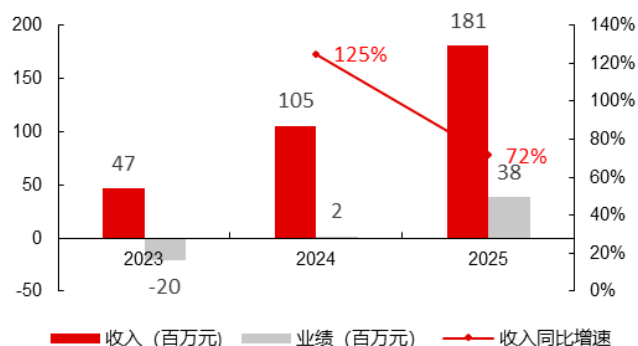
图 55：中国生活美容行业市场规模及同比增速



资料来源：艾媒咨询，长江证券研究所

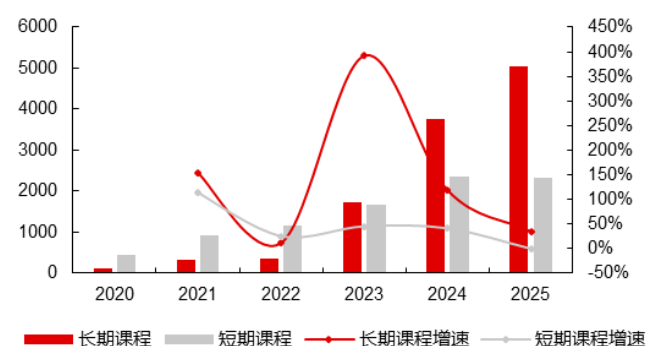
从公司层面来看，欧曼谛品牌快速崛起，已进入高速成长期。公司通过欧曼谛时尚美业教育品牌切入美业赛道，逐步建立起完整的课程体系与教学资源。根据 2025 年财报，欧曼谛品牌已进入高速成长期：2025 年全年实现收入 1.81 亿元，同比增长 72%；新培训人次达 7,357 人，同比增长 20.3%。从盈利能力看，欧曼谛品牌毛利率达到 63%，在各品牌中位列第一，高于新东方烹饪（59%）等成熟品牌。美业培训在课程体系、实训教学及就业服务上逐步完善，延续长周期课程为主的业务结构，有助于保障收入质量与盈利能力。尽管当前美业业务收入占比仍相对有限，但近年来保持较快增长，在公司各业务板块中具备较强成长弹性。未来，随着品牌认知提升及校区网络扩张，公司有望通过复用既有招生渠道与管理体系，加速美业业务放量。

图 56：欧曼谛收入及盈利能力快速爬坡



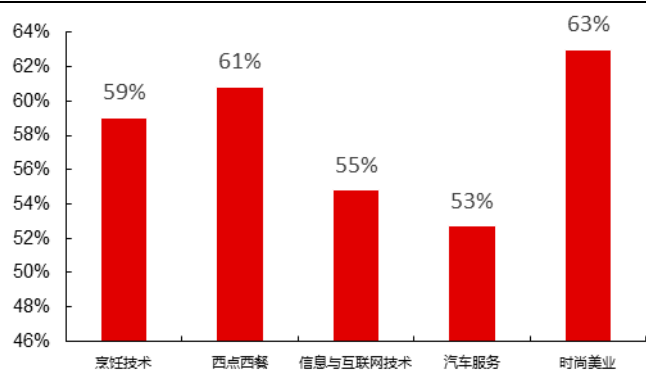
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 57：欧曼谛长期课程、短期课程新培训人次（人）及同比增速



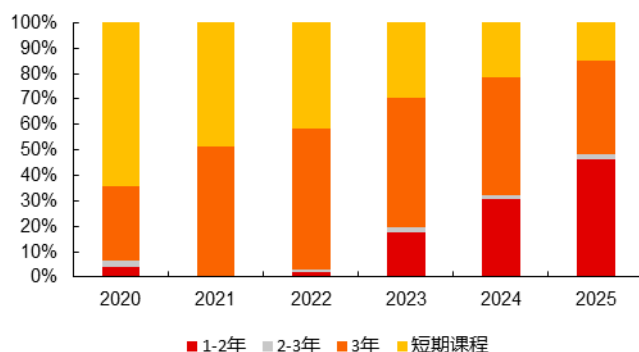
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 58：2025 年公司各业务板块毛利率：时尚美业欧曼谛领先



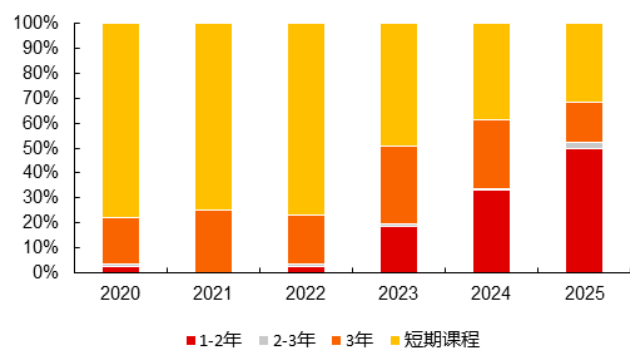
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 59：欧曼谛平均培训人次结构：长期课程占比逐步提升



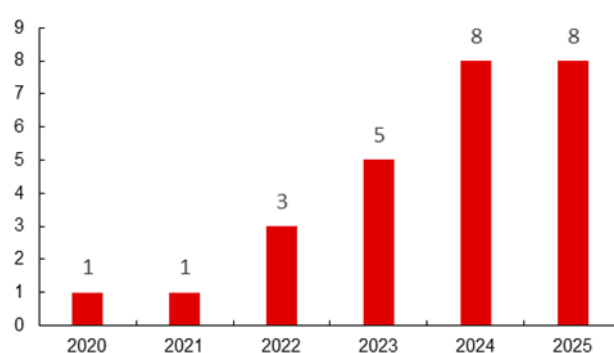
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 60：欧曼谛新招生培训人次结构



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 61：2025 年欧曼谛学校数量达 8 所（所）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

在美业赛道率先取得突破的同时，公司积极把握服务消费升级与人口结构变迁的时代机遇，向宠物护理、康养服务等新兴服务消费赛道延伸布局。服务消费政策引导下，伴随人口结构及消费结构变迁，上述领域正迎来需求爆发期，而公司凭借在职业技能培训领域深耕三十余年所积淀的核心竞争力，有望在新赛道成功复制成熟业务的增长范式，构建多品牌、多梯级的增长矩阵。

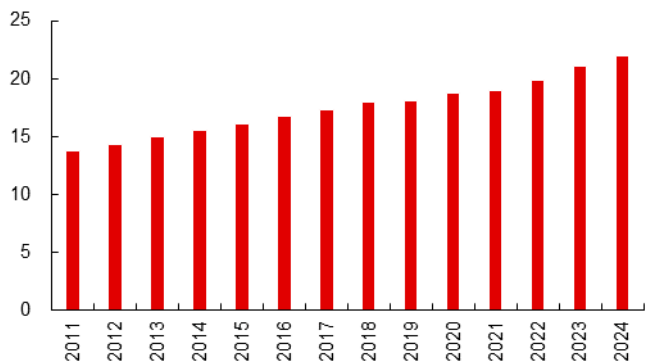
图 62: 《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》



资料来源: 国务院, 长江证券研究所

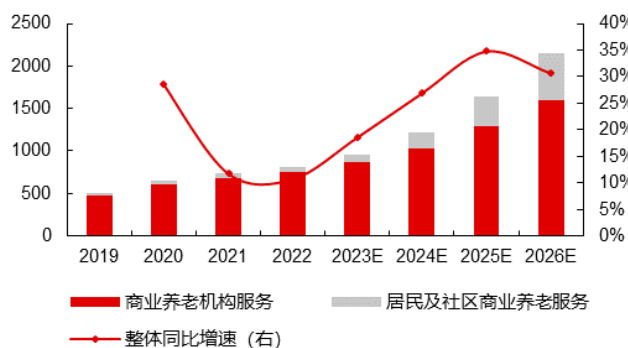
在康养服务领域, 伴随我国人口老龄化进程持续深化, 60 岁及以上人口占总人口比重逐年攀升, 商业养老市场规模亦呈快速扩张态势, 预计到 2026 年将突破 2000 亿元规模。老龄化加速催生了专业护理人才、康复理疗师、老年健康管理师等岗位的巨大需求, 而当前专业化、标准化的培训供给仍显不足, 为公司切入康养培训赛道提供了明确的战略窗口。

图 63: 中国 60 岁及以上人口占总人口比重 (%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

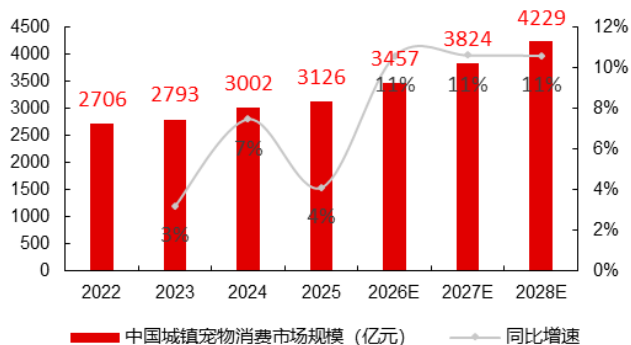
图 64: 中国商业养老市场规模预测 (亿元)



资料来源: 艾瑞咨询, 中国 (海南) 改革发展研究院, 长江证券研究所

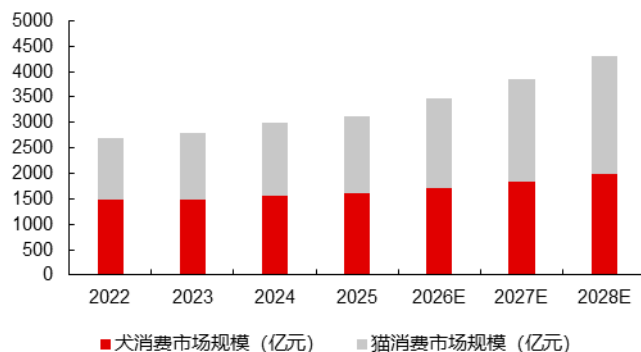
在宠物经济领域, 城镇宠物消费市场持续保持高速增长。根据《2026 年中国宠物行业白皮书》, 2025 年城镇宠物 (犬猫) 消费市场规模达 3126 亿元, 预计到 2028 年将进一步扩大至近 4229 亿元, 年均复合增速保持在 11%。从细分结构看, 犬消费市场与猫消费市场同步增长, 犬猫双轮驱动的格局持续强化。伴随宠物消费升级, 行业对专业美容师、护理师、营养师等技能人才的需求日益迫切, 而当前持证上岗人员占比偏低、人才供给严重滞后的现状, 为公司布局宠物培训业务提供了广阔的市场空间。

图 65: 中国城镇宠物消费市场规模及同比增速



资料来源:《2026年中国宠物行业白皮书》, 长江证券研究所

图 66: 中国城镇宠物 (犬猫) 消费市场规模



资料来源:《2026年中国宠物行业白皮书》, 长江证券研究所

展望未来, 公司凭借在职业技能培训领域深耕三十余年所积淀的核心竞争力, 包括产教融合的校企合作机制、高标准的实训体系、紧跟市场的课程迭代能力, 以及强大的就业推荐网络, 有望在新赛道成功复制成熟业务的增长范式, 构建多品牌、多梯级的增长矩阵。随着区域中心产能持续释放与新兴赛道的逐步落地, 有望持续拓展公司增长边界, 完善多元新兴赛道布局, 打开成长空间。

## 投资建议与盈利预测

中国东方教育作为国内职业技能培训龙头, 一方面, 受前期普职分流政策调整及宏观环境影响, 公司招生经历阶段性承压后已逐步企稳回升, 长周期新生人数恢复增长, 驱动收入端重回正增长轨道; 另一方面, 公司以烹饪为代表的成熟业务具备较强的就业导向与品牌壁垒, 维持稳定现金流与盈利能力, 同时通过区域中心建设推动校区资源整合与费用率优化, 盈利能力有望逐步修复。在此基础上, 公司切入美育培训、宠物护理、康养服务等新兴赛道, 开启成长空间。我们看好公司招生持续回暖、盈利能力修复及多元业务放量带来的价值重估空间。预计公司 2026-2028 年实现营收 50.75、56.04 和 62.39 亿元, 经调整净利润 9.45、11.26、13.45 亿元, 对应当前股价 PE 为 10、9、7x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图 67：公司财务预测表

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4,370	5,563	6,985	8,669	营业收入	4,616	5,075	5,604	6,239
现金	1,972	3,245	4,710	6,448	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	71	75	84	94	营业成本	2,064	2,219	2,394	2,603
存货	60	68	73	79	销售费用	1,051	1,105	1,164	1,234
其他	2,267	2,175	2,117	2,049	管理费用	509	559	617	687
<b>非流动资产</b>	5,853	5,853	5,853	5,853	研发费用	13	15	16	18
固定资产	3,580	3,580	3,580	3,580	财务费用	110	121	134	149
无形资产	2,219	2,219	2,219	2,219	除税前溢利	984	1,184	1,419	1,705
其他	54	54	54	54	所得税	228	275	329	395
<b>资产总计</b>	10,223	11,417	12,838	14,523	净利润	756	909	1,090	1,310
<b>流动负债</b>	2,813	3,098	3,431	3,807	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	756	909	1,090	1,310
应付账款及票据	125	133	143	156	EBIT	1,095	1,305	1,553	1,854
其他	2,689	2,966	3,288	3,651	EBITDA	1,095	1,305	1,553	1,854
<b>非流动负债</b>	1,257	1,257	1,257	1,257	EPS (元)	0.34	0.41	0.49	0.59
长期债务	0	0	0	0					
其他	1,257	1,257	1,257	1,257	<b>主要财务比率</b>	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	4,071	4,356	4,688	5,064	<b>成长能力</b>				
普通股股本	0	0	0	0	营业收入	12.14%	9.95%	10.42%	11.33%
储备	6,152	7,060	8,150	9,458	归属母公司净利润	47.50%	20.26%	19.89%	20.12%
归属母公司股东权益	6,153	7,061	8,150	9,458	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	55.28%	56.28%	57.28%	58.28%
<b>股东权益合计</b>	6,153	7,061	8,150	9,458	销售净利率	16.38%	17.92%	19.45%	20.99%
负债和股东权益	10,223	11,417	12,838	14,523	ROE	12.29%	12.88%	13.38%	13.85%
					ROIC	13.66%	14.19%	14.64%	15.05%
<b>现金流量表</b>	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	1,552	1,145	1,364	1,617	资产负债率	39.82%	38.15%	36.52%	34.87%
净利润	756	909	1,090	1,310	净负债比率	-32.05%	-45.96%	-57.80%	-68.17%
少数股东权益	0	0	0	0	流动比率	1.55	1.80	2.04	2.28
折旧摊销	0	0	0	0	速动比率	1.53	1.77	2.01	2.26
营运资金变动及其他	796	236	274	308	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	206	250	236	270	总资产周转率	0.47	0.47	0.46	0.46
资本支出	-543	0	0	0	应收账款周转率	68.96	69.70	70.29	70.10
其他投资	749	250	236	270	应付账款周转率	17.03	17.25	17.36	17.41
<b>筹资活动现金流</b>	-1,142	-121	-134	-149	<b>每股指标 (元)</b>				
借款增加	-241	0	0	0	每股收益	0.34	0.41	0.49	0.59
普通股增加	96	0	0	0	每股经营现金流	0.70	0.52	0.61	0.73
已付股利	-887	0	0	0	每股净资产	2.78	3.18	3.67	4.26
其他	-110	-121	-134	-149	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	616	1,273	1,465	1,737	P/E	17.78	11.27	9.40	7.82
					P/B	2.20	1.45	1.26	1.08
					EV/EBITDA	10.55	5.36	3.56	2.05

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 风险提示

- 1、招生不及预期：职业技能培训行业招生情况与就业市场景气度、社会对职业教育的认知度密切相关。若宏观经济波动导致就业压力阶段性缓解，或普高、中职扩招等外部竞争加剧，可能影响学生及家长对职业技能培训的需求意愿，导致公司新生注册人数增长不及预期，进而对收入增长形成压制；
- 2、行业政策变动：民办教育及职业技能培训行业受政策影响较大。若未来国家对职业教育的监管政策发生重大调整，如在办学资质、课程设置、收费定价、招生宣传等方面出台更为严格的规定，可能对公司的运营模式、扩张节奏及盈利能力产生不利影响；
- 3、市场竞争加剧：当前职业技能培训行业竞争格局仍较为分散，烹饪、IT、汽修等细分赛道参与者众多。随着美业、宠物护理、康养服务等新兴赛道景气度提升，可能吸引更多资本和机构进入，导致市场竞争加剧，公司在获客成本、师资储备、定价能力等方面面临压力，进而影响市场份额和盈利水平；
- 4、新业务拓展不及预期：公司美业等新业务仍处于发展阶段，若品牌建设、招生规模或盈利能力提升不及预期，或将影响公司第二增长曲线的兑现节奏。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。