

社会服务

2026年04月23日

新东方-S (09901)

—— 教育与电商业务增长强劲，成本控制及高复购产品开发共促利润率扩张

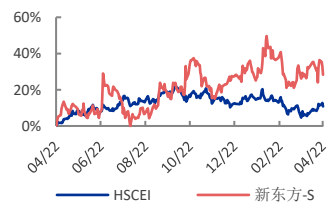
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月22日

收盘价 (港币)	43.58
恒生中国企业指数	8801.78
52周最高/最低 (港币)	51.05/34.20
H股市值 (亿港元)	751.92
流通H股 (百万股)	1,591.46
汇率 (港币/人民币)	0.8764

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

黄哲 A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

新东方 3QFY26 收入 14.17 亿美元，同比增长 19.8%。其中教育业务实现收入 11.5 亿美元，同比增长 15.2%。其他业务（主要为东方甄选）收入 2.73 亿美元，同比增长 44.1%。归属母公司的 Non-GAAP 净利润为 1.52 亿美元，同比增长 34.3%。Non-GAAP 净利率为 10.7%，同比扩张 1.2 个百分点。

教育业务增速全面提速。新东方 3QFY26 的 K12 业务保持强劲增长，留学业务增速触底回升。3QFY26 K9 业务即新业务（K9 素养教培+学习机业务等）收入同比增长 23.3%至 4 亿美元，非学科素养业务的高增得以持续。高中教培业务收入同比增长 19%至 4 亿美元。3Q 教学网点增至 1423 个，同比增长 19.7%，增速较 2QFY26 放缓 1.2 个百分点。公司将通过挖掘现有教学网点产能利用率，提升运营效率，带动利润率进一步扩张。3QFY26 留学考试培训及咨询业务收入 3 亿美元，同比增长 2%，增速同比放缓 9.4 个百分点，环比提升 1 个百分点。公司通过整合留学考培和咨询业务，并通过增加青少年留学考培业务，扩展服务对象，以便提升留学业务增长韧性。留学考培及咨询业务增速已经连续 3 个季度不再下降。

经营利润率改善。公司自 25 财年开启的一系列成本管控措施持续发力，包括合并留学考培和咨询两个部门。3QFY26 Non-GAAP 经营利润率同比扩张 2.3 个百分点至 14.3%。Non-GAAP 经营利润率保持扩张的趋势（2Q 同比扩张 4.7 个百分点）。其中教育业务 Non-GAAP 经营利润率 14.4%，同比扩张 1.1 个百分点。其他业务（主要为东方甄选）Non-GAAP 经营利润率 13.7%，同比扩张 11 个百分点。我们判断教育业务利润率扩张受产能利用率提升，以及续班率提高所致。而东方甄选大单品多复购策略的推进，也使其利润率有较大幅度的改善。

维持买入评级。公司教育业务增长势头良好，并推出新东方之家 APP，计划覆盖新东方所有产品条线的用户，完成用户在不同品类（教育、文旅、甄选）间的交叉销售，深挖用户价值。我们维持公司 FY26-FY28 财年收入 55 亿、61.1 亿、68.9 亿美元。我们维持 FY26-FY28 财年 Non-GAAP 净利润 5.7 亿、6.3 亿、7 亿美元。维持目标价 72.4 美元以及买入评级。

风险提示：非学科培训监管政策加码；海外地缘政治因素导致境外留学签证受阻，业务恢复放缓。

财务数据及盈利预测

百万美元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	4,314	4,900	5,503	6,111	6,887
同比增长率 (%)	43.89	13.60	12.30	11.05	12.71
归属普通股股东净利润	464	517	570	629	700
同比增长率 (%)	79.20	11.40	10.35	10.29	11.31
每股收益 (元/股)	2.78	3.17	3.50	3.86	4.29
ROE (%)	8.03	9.50	12.21	14.35	16.78
市盈率	18.64	16.73	15.16	13.75	12.35
市净率	2.24	2.24	2.06	2.03	2.01

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

New Oriental reported revenue of US\$1.417 billion for 3QFY26, representing an increase of 19.8% YoY. Within this, the education business generated US\$1.15 billion, an increase of 15.2% YoY, while other businesses (primarily EastBuy) brought in US\$273 million, up 44.1% YoY. Non-GAAP net profit attributable to parent company shareholders reached US\$152 million, an increase of 34.3% YoY. The Non-GAAP net profit margin expanded by 1.2 percentage points YoY to 10.7%.

Growth across education segments has broadly accelerated, while the growth of the overseas study business has bottomed out. New Oriental's K12 business maintained strong momentum in 3QFY26. Revenue from the K9 segment—comprising new businesses like K9 non-academic subject tutoring and learning devices—grew 23.3% YoY to US\$400 million, sustaining the high growth of its non-academic enrichment services. Revenue from High School AST increased by 19% to US\$400 million. The number of learning centers grew by 19.7% YoY to 1,423 in the third quarter, though this growth rate was 1.2 percentage points slower than in 2QFY26. The company plans to boost profit margins by increasing the capacity utilization of existing learning centers and improving operational efficiency. Revenue from overseas test preparation and consulting was US\$302 million, a 2% YoY increase, with growth slowing by 9.4 percentage points compared to the previous year, but increased by 1ppts QoQ. By integrating its overseas test preparation and consulting services and expanding its offerings to younger students, the company successfully stop the decelerating trend in this business segment, with the growth rate remain flattish for three consecutive quarters.

Operating profit margins have improved. A series of cost-control measures initiated in FY25 continue to yield results, including the merger of the overseas test prep and consulting departments. Consequently, the Non-GAAP operating profit margin for 3QFY26 expand by 2.3 percentage points YoY to 14.3%. This follows a trend of margin expansion (a 4.7-point increase in 2Q). The education business's Non-GAAP operating profit margin was 14.4%, up 1.1 percentage points YoY, while the margin for other businesses (primarily EastBuy) was 13.7%, a significant 11-point increase YoY. We attribute the margin expansion in the education business to higher capacity utilization and improved retention rates. Meanwhile, EastBuy's focus on developing repeatedly-purchased products has also led to a substantial improvement margin.

Maintain a Buy rating. The company's education business shows strong growth momentum, and the recent launch of the New Oriental Home APP, which plans to cover all of New Oriental's product lines, will facilitate cross-selling among users across different categories (education, cultural tourism, and EastBuy), thereby deepening user value. We maintain our revenue forecasts for FY26-FY28 at US\$5.5 billion, US\$6.11 billion, and US\$6.89 billion, respectively. We also maintain our Non-GAAP net profit forecasts for the same period at US\$570 million, US\$629 million, and US\$700 million. We reiterate our price target of US\$72.4 and our Buy rating.

Risks: Stricter regulatory policies on non-academic tutoring; overseas student visas being delayed by geopolitical factors; slowing down business recovery.

利润表					
(百万美元)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
收入	4,314	4,900	5,503	6,111	6,887
营业成本	-2,051	-2,183	-2,512	-2,778	-3,124
毛利	2,263	2,717	2,991	3,333	3,763
销售营销费用	-661	-784	-898	-980	-1,100
管理费用	-1,252	-1,444	-1,527	-1,653	-1,812
EBITDA	422	574	717	865	1,037
EBIT	350	428	623	754	904
其他收入	143	108	85	89	92
税前利润	494	536	708	842	997
所得税	-110	-146	-191	-227	-269
本年利润	325	376	517	615	728
经调整本年利润 (Non-GAAP)	464	517	570	629	700

资料来源：公司公告，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	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@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。