

2026年04月22日

Q3 业绩超预期，教育业务加速增长

新东方-S(9901.HK)

| | | | |
|------------|-------|-----------------|-------------|
| 评级： | 买入 | 股票代码： | 9901 |
| 上次评级： | 买入 | 52周最高价/最低价(港元)： | 51.05/33.27 |
| 目标价格(港元)： | | 总市值(亿港元) | 689.00 |
| 最新收盘价(港元)： | 43.58 | 自由流通市值(亿港元) | 689.00 |
| | | 自由流通股数(百万) | 1,580 |

事件概述

新东方发布 FY2026Q3 (截至 2026 年 2 月 28 日止三个月) 业绩，公司净收入/归母净利/Non-GAAP 归母净利 (剔除股权激励、无形资产摊销及投资公允价值变动等) 为 14.17/1.27/1.52 亿美元，同比增长 19.8%/45.3%/34.3%，净利增长主要得益于教育新业务加速增长及经营效率提升。FY2026Q3 经营利润 1.80 亿美元，同比增长 44.8%；Non-GAAP 经营利润 2.03 亿美元，同比增长 42.8%，Non-GAAP 经营利润率 14.3%，同比提升 2.3 个百分点。

公司董事会批准派发 2026 财年股东回报计划第二期现金股息，每普通股 0.06 美元 (每 ADS 0.6 美元)，除净日为 2026 年 5 月 14 日。同时，股份回购计划已实施，截至 2026 年 4 月 21 日，累计回购约 3.3 百万份 ADS，总对价约 1.84 亿美元。

分析判断:

新教育业务增速回升至 23.3%，非学科及智慧学习用户规模持续扩大。FY2026Q3 新教育业务 (含素质教育和智能学习系统) 同比增长 23.3%，较上季度的 21.6% 进一步提速。其中，非学科类辅导业务已在约 60 个城市推出，非学科类辅导业务报名人数/智能学习系统及设备活跃付费用户分别为 45.8/36.7 万人次，同比增长 12%/19%。截至 2026 年 2 月 28 日，递延收入结余 18.86 亿美元，同比增长 7.8%，增速较上季度末的 10.2% 有所放缓。

出国及国内考试业务稳健增长，大学生业务表现良好。FY2026Q3 出国考试准备业务收入同比增长约 7.4%，面向成人大学生的国内考试准备业务同比增长约 14.5%，增速持续改善。

毛利率下降，净利率提升主要由于销售和管理费用率下降、少数股东损益下降、所得税下降、投资收益增加。FY2026Q3 公司毛利率/归母净利率分别为 53.7%/10.8%，同比提升 -1.3/3.4PCT。从费用率来看，FY2026Q3 销售/管理费用率分别为 14%/27%，同比下降 1.3/2.2PCT，少数股东损益/收入下降 1.1PCT，所得税/收入及投资收益/收入各增加 0.6PCT。

投资建议

我们分析：1) 公司预计 FY2026Q4 净收入为 14.67-16.30 亿美元，同比增长 15%-18%；同时上调 FY2026 全年净收入指引至 55.61-55.99 亿美元，同比增长 13%-14% (此前为 8-12%)。2) 长期来看，公司作为稀缺的全

国化龙头之一，核心教育业务收入稳健，公司推进降本增效，利润率有望持续提升。3) 盈利预测上调，公司 FY26-28 收入预测从 52.97/57.78/62.96 亿美元上调到 55.54/62.21/69.19 亿美元；FY26-28 归母净利预测从 4.58/5.26/5.77 亿美元上调到 4.97/6.00/6.76 亿美元，对应 FY26-28EPS 从 0.28/0.32/0.35 美元上调到 0.31/0.38/0.43 美元，2026 年 4 月 22 日收盘价 43.58 港元（1 美元=7.77 港元），对应 FY26-28 年 PE17.84/14.78/13.12X，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；网点扩张及招生不及预期；学费提价受阻；核心师资流失；监管政策变化；东方甄选业务波动。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万美元) | 4313.59 | 4900.26 | 5553.88 | 6221.41 | 6918.69 |
| YoY (%) | 43.89% | 13.60% | 13.34% | 12.02% | 11.21% |
| 归母净利润(百万美元) | 309.59 | 371.72 | 496.90 | 600.11 | 675.69 |
| YoY (%) | 74.57% | 20.07% | 33.68% | 20.77% | 12.59% |
| 毛利率 (%) | 52.45% | 55.45% | 55.55% | 55.65% | 55.75% |
| 每股收益 (美元) | 0.19 | 0.23 | 0.31 | 0.38 | 0.43 |
| ROE (%) | 0.08 | 0.10 | 0.12 | 0.13 | 0.12 |
| 市盈率 | 42.91 | 20.82 | 17.84 | 14.78 | 13.12 |

资料来源：公司公告，华西证券研究所（1 美元=7.77 港元）

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO：S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 营业总收入 | 4900.26 | 5553.88 | 6221.41 | 6918.69 | 净利润 | 371.72 | 496.90 | 600.11 | 675.69 |
| YoY(%) | 13.60% | 13.34% | 12.02% | 11.21% | 折旧和摊销 | 145.89 | 133.64 | 126.39 | 109.72 |
| 营业成本 | 2183.29 | 2468.95 | 2759.48 | 3061.84 | 营运资金变动 | 388.72 | 550.41 | 367.56 | 402.99 |
| 营业税金及附加 | | | | | 经营活动现金流 | 896.59 | 1296.08 | 1234.00 | 1345.68 |
| 销售费用 | 783.96 | 847.00 | 931.00 | 1025.00 | 资本开支 | -241.94 | -170.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 1444.46 | 1518.99 | 1774.97 | 2058.31 | 投资 | 180.67 | 716.32 | 722.67 | 734.79 |
| 财务费用 | -119.29 | -48.37 | -171.63 | -270.58 | 投资活动现金流 | -93.43 | 511.70 | 732.76 | 746.44 |
| 研发费用 | | | | | 股权募资 | -432.55 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | | | | | 债务募资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | -14.26 | -2.01 | -2.35 | -2.19 | 筹资活动现金流 | -584.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 488.55 | 718.94 | 755.96 | 773.54 | 现金净流量 | 228.03 | 1820.12 | 1979.10 | 2104.46 |
| 营业外收支 | | | | | 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 利润总额 | 522.13 | 776.41 | 937.68 | 1055.77 | 成长能力 (%) | | | | |
| 所得税 | 146.29 | 155.28 | 187.54 | 211.15 | 营业收入增长率 | 13.60% | 13.34% | 12.02% | 11.21% |
| 净利润 | 375.83 | 621.13 | 750.14 | 844.62 | 净利润增长率 | 20.07% | 33.68% | 20.77% | 12.59% |
| 归属于母公司净利润 | 371.72 | 496.90 | 600.11 | 675.69 | 盈利能力 (%) | | | | |
| YoY(%) | 20.07% | 33.68% | 20.77% | 12.59% | 毛利率 | 55.45% | 55.55% | 55.65% | 55.75% |
| 每股收益 | 0.23 | 0.31 | 0.38 | 0.43 | 净利润率 | 7.59% | 8.95% | 9.65% | 9.77% |
| 资产负债表 (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 总资产收益率 ROA | 4.76% | 5.50% | 5.87% | 5.84% |
| 货币资金 | 1612.38 | 3432.50 | 5411.61 | 7516.06 | 净资产收益率 ROE | 10.15% | 11.91% | 12.55% | 12.35% |
| 预付款项 | | | | | 偿债能力 (%) | | | | |
| 存货 | 80.88 | 72.28 | 78.71 | 88.03 | 流动比率 | 1.58 | 1.64 | 1.78 | 1.91 |
| 其他流动资产 | 180.72 | 149.41 | 159.42 | 179.95 | 速动比率 | 1.50 | 1.58 | 1.73 | 1.86 |
| 流动资产合计 | 5187.70 | 6364.62 | 7715.09 | 9196.84 | 现金比率 | 0.49 | 0.88 | 1.25 | 1.56 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.21 | 1.12 | 1.65 | 资产负债率 | 49.35% | 49.21% | 47.70% | 46.37% |
| 固定资产 | 767.35 | 811.45 | 765.64 | 724.42 | 经营效率 (%) | | | | |
| 无形资产 | 850.69 | 842.95 | 762.37 | 693.87 | 总资产周转率 | 0.64 | 0.66 | 0.65 | 0.63 |
| 非流动资产合计 | 2617.80 | 2666.93 | 2513.96 | 2377.32 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 7805.50 | 9031.54 | 10229.05 | 11574.16 | 每股收益 | 0.23 | 0.31 | 0.38 | 0.43 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股净资产 | 2.32 | 2.64 | 3.03 | 3.46 |
| 应付账款及票据 | 80.48 | 89.62 | 96.76 | 108.43 | 每股经营现金流 | 0.57 | 0.82 | 0.78 | 0.85 |
| 其他流动负债 | 3012.66 | 3582.45 | 3988.13 | 4436.71 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 3289.81 | 3887.30 | 4322.32 | 4810.47 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 14.40 | 14.40 | 14.40 | 14.40 | PE | 20.82 | 19.15 | 15.85 | 14.08 |
| 其他长期负债 | 547.55 | 542.64 | 542.64 | 542.64 | PB | 2.07 | 2.28 | 1.99 | 1.74 |
| 非流动负债合计 | 561.95 | 557.04 | 557.04 | 557.04 | | | | | |
| 负债合计 | 3851.77 | 4444.34 | 4879.36 | 5367.51 | | | | | |
| 股本 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | 1.70 | | | | | |
| 少数股东权益 | 291.86 | 416.08 | 566.11 | 735.04 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3953.73 | 4587.20 | 5349.69 | 6206.65 | | | | | |

负债和股东权益合 7805.50 9031.54 10229.05 11574.16
 计

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资 评级 | 说明 |
|----------------------------------|----------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。