

## 紧握结构性机遇，筑牢增长护城河

### 核心观点

- **就业导向的产教融合体系难以复制，高质量就业构建核心壁垒。** 公司与超过 3 万家企业建立深度合作，共建实训基地与产业学院。其核心壁垒不仅在于 95% 以上的高就业率，更在于起薪、专业对口率、就业稳定性等多维度显著领先行业的高质量就业成果。这一可验证的就业质量，正是其品牌声誉、招生吸引力和学费定价权的根本来源，构成了难以复制的核心竞争壁垒。
- **生源结构聚焦“四校生”，普高扩招下开辟增长新蓝海。** 市场普遍担忧普高扩招挤压生源，但公司核心客群并非与普高争夺的边际生源，而是就业导向明确、规模稳步增长的“四校生”。公司精准推出“15 个月学制”等高价值课程，精准回应了这一庞大客群对“周期适中、技能复合、就业明确”的需求，开辟了新的增长空间。
- **长学制战略深化推动盈利模型优化，财务质量确定性改善。** 公司持续推进课程体系向长学制纵深发展，核心板块长学制学员占比稳定在 90% 以上，带动客单价显著提升。25 年毛利率同比提升 2.91pct 至 55.28%，合同负债余额创历史新高，收入质量持续优化，增长逻辑逐渐从依赖生源数量转向深耕客群价值。
- **多元品牌矩阵夯实基本盘，新赛道前瞻布局拓增长极。** 公司旗下新东方烹饪、新华电脑、万通汽车、欧曼谛美业等品牌覆盖烹饪、IT、汽车等刚需赛道，同时孵化宠物服务、老年康养等新兴领域，形成梯次业务组合。依托三级研发体系实现年均专业更新率超 30%，确保专业设置与产业需求同步迭代，从供给端确立结构优势。
- **区域中心战略驱动办学升维，打开中长期成长空间。** 公司在安徽、四川等地建成大型区域中心，单体容量可达 30000 人，并推动旗下学校向技师学院升级。区域中心不仅实现集约化运营、降低成本，更助力公司突破办学层次瓶颈，提升品牌公信力与招生吸引力。

### 盈利预测与投资建议

- 基于公司稳固的生源基础、深化长学制带来的客单价提升、就业导向的产教融合体系以及区域中心运营优势，预计公司 26 - 28 年归母净利润分别为 9.87/11.62/13.67 亿元。参考可比公司，我们给予公司 26 年 13 倍市盈率，对应目标价 6.64 港元（对应 1 港元=0.8726 人民币），首次给予“买入”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧风险；新业务扩张不及预期风险；政策落地与执行不确定性风险。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4116	4616	5149	5693	6353
同比增长(%)	3.46%	12.14%	11.55%	10.55%	11.60%
营业利润(百万元)	620	979	1259	1482	1752
同比增长(%)	91.03%	57.77%	28.68%	17.65%	18.28%
归属母公司净利润(百万元)	513	756	987	1162	1367
同比增长(%)	88.02%	47.50%	30.54%	17.76%	17.59%
每股收益(元)	0.24	0.34	0.45	0.53	0.62
毛利率(%)	51.37%	55.28%	56.25%	57.02%	57.78%
净利率(%)	12.45%	16.38%	19.17%	20.42%	21.51%
净资产收益率(%)	8.92%	12.29%	15.54%	17.66%	19.93%
市盈率(倍)	19.45	13.18	10.10	8.58	7.29
市净率(倍)	1.73	1.62	1.57	1.51	1.45

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入 (首次)
股价 (2026年05月04日)	5.16 港元
目标价格	6.64 港元
52 周最高价/最低价	9.15/4.87 港元
总股本/流通 H 股 (万股)	221,824/221,824
H 股市值 (百万港币)	11,446
国家/地区	中国
行业	社会服务
报告发布日期	2026 年 05 月 08 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.58	0.39	-7.69	-9.72
相对表现%	-1.24	-3.51	-4.89	-25.68
恒生指数%	0.66	3.9	-2.8	15.96



### 证券分析师

谢宁铃	执业证书编号: S0860520070001 xieningling@orientsec.com.cn 021-63326320
沈津任	执业证书编号: S0860526040004 shenjiren@orientsec.com.cn 021-63326320
陈至奕	执业证书编号: S0860519090001 香港证监会牌照: BUK982 chenzhiyi@orientsec.com.cn 021-63326320

# 目录

1.高质量就业构筑核心壁垒，生源聚焦四校生保稳健.....	5
1.1 产教深度融合构建高质量就业安置体系.....	5
1.1.1 广泛的校企合作为高质量就业提供了源头活水.....	5
1.1.2 就业率稳居高位，验证真实产业需求.....	6
1.1.3 就业服务持续获学生认可，动态优化机制保障转化效率.....	6
1.2 就业质量升级构建核心竞争壁垒.....	7
1.3 普高扩招背景下，四校生市场开辟增长新蓝海.....	8
1.4 高分红政策构筑确定性收益.....	11
2.新赛道打开第二曲线，长学制深化单客价值.....	11
2.1 美业构筑第二曲线，宠物和照护新赛道布局打开未来增长空间.....	11
2.2 长学制已成为成熟业务的压舱石.....	14
2.3 客单价提升驱动收入与盈利质量优化.....	14
2.4 产业需求深化与教学能力建设支撑长学制模式.....	15
3.把握结构性机遇，多线布局筑牢增长护城河.....	16
3.1 产业升级加剧人才结构矛盾，多维布局精准承接供需错配.....	16
3.1.1 全景业务矩阵覆盖核心赛道，研发确立结构优势.....	16
3.1.2 烹饪技术板块迈入复苏通道，盈利质量同步改善.....	17
3.1.3 汽车服务板块：卡位新能源售后“百万级”缺口.....	18
3.1.4 信息技术及互联网技术业务：供需错配，精准对接高景气需求.....	19
3.2 政策红利：乘时代东风，享双重利好.....	20
3.2.1 从保障就业转向服务产业人才供给.....	20
3.2.2 产教融合配套措施明确化，补贴政策落地强化增长动力.....	22
3.3 区域中心驱动产能释放与办学升维.....	23
3.3.1 主动优化网络结构，从规模扩张转向集约发展.....	23
3.3.2 区域中心驱动资质突破与产能释放，打开成长天花板.....	24
3.4 内生增长驱动盈利高质量提升，同业领先优势凸显.....	26
4.盈利预测与投资建议.....	29
4.1 盈利预测.....	29
4.2 投资建议.....	30
5.风险提示.....	30

## 图表目录

图 1: 与龙头企业深度绑定, 共建前置化人才供应链 .....	5
图 2: 核心业务就业率稳居 95% 以上, 验证产教融合真实成效 .....	6
图 3: 就业服务满意度分数 (百分制) 持续高位, 精细化运营构建口碑壁垒 .....	6
图 4: 公司招生整体稳健 (人) .....	8
图 5: 技校毕业生规模温和增长 .....	8
图 6: 中职毕业生稳定在 400 万人左右 .....	9
图 7: 普高扩招导致高考落榜生大幅增加 .....	9
图 8: 普高退学率逐年提升 .....	10
图 9: 公司一年以上两年以下平均培训人次规模高速增长 (人次) .....	10
图 10: 历年分红维持高比例, 股东回报稳定 .....	11
图 11: 股息率与股利支付率近年保持高位 .....	11
图 12: 美容行业规模稳定增长 .....	12
图 13: 欧曼谛美业年平均培训人次快速放量 .....	12
图 14: 宠物店城市保有量 .....	12
图 15: 宠物服务行业产值突破 900 亿, 增长动能强劲 .....	12
图 16: 老龄化进程加速, 照护业务具备长期需求与广阔潜力 .....	13
图 17: 老年护理服务行业市场规模持续扩大 .....	13
图 18: 长学制在核心业务占比超 90%, 已成为业绩压舱石 .....	14
图 19: 公司合同负债余额趋势 .....	15
图 20: 公司毛利率变化趋势 .....	15
图 21: 产业需求、教学能力与财务模型协同驱动长学制发展 .....	16
图 22: 三级研发体系保障专业敏捷迭代, 确立结构优势 .....	17
图 23: 烹饪业务触底反弹, 盈利修复验证复苏趋势 .....	18
图 24: 客单价持续提升, 驱动烹饪业务价值增长 .....	18
图 25: 新能源汽车销量高增, 催生后端百万人才缺口 (万辆) .....	18
图 26: 项目工单式教学还原实战场景, 构筑差异化竞争力 .....	18
图 27: 汽车服务板块利润持续攀升, 成长路径清晰 .....	19
图 28: 人均收入回升, 印证汽车板块量价齐升逻辑 .....	19
图 29: 人工智能核心岗位供需错配凸显赛道景气度 (TSI 指数) .....	19
图 30: 人工智能岗位薪酬高位集中, 印证技能人才稀缺价值 .....	19
图 31: 信息技术板块毛利率回升, 盈利韧性显现 .....	20
图 32: 信息技术客单价持续攀升 .....	20
图 33: 职业教育战略从保就业转向支撑产业现代化 .....	22
图 34: “岗课赛证”综合育人有效提升技能价值与就业质量 .....	22
图 35: 主动优化校区网络, 关闭低效网点聚焦集约发展 .....	23
图 36: 区域中心战略推动费用率双降, 集约化运营初显成效 .....	24

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 37: 区域中心与政策、产业的外部协同生态 .....	26
图 38: 中国东方教育 2024 年营收增速稳健 .....	27
图 39: 中国东方教育 2025H1 营收延续增长态势 .....	27
图 40: 中国东方教育 2024 年净利润增速同业领跑，盈利弹性释放 .....	27
图 41: 中国东方教育 2025H1 净利润持续高增 .....	27
图 42: 财务指标对比，中国东方教育毛利率提升、费用率双降 .....	28
图 43: ROE 同业回升态势，中国东方教育稳步增强 .....	28
表 1: 校企合作持续加深 .....	5
表 2: 就业率、起薪、对口率多维领先行业，彰显高质量就业壁垒 .....	7
表 3: 照护业务布局的政策支撑 .....	13
表 4: 长学制战略推升客单价，长期课程学费显著高于短期（2025 年） .....	14
表 5: 各板块实训模式深度对接产业，教学场景即工作场景 .....	16
表 6: 多元专业矩阵覆盖刚需与新兴赛道，形成抗周期业务组合 .....	17
表 7: 政策目标转为促高质量就业 .....	21
表 8: 全国多地财政补贴政策具体落地，实质驱动产教融合深化 .....	22
表 9: 区域中心全国布局，驱动办学升维并打开长期成长空间（截止 2025.12.30） .....	25
表 10: 高级技工学校与技师学院设置核心指标对照 .....	26
表 11: 可比公司估值表 .....	30

# 1. 高质量就业构筑核心壁垒，生源聚焦四校生保稳健

## 1.1 产教深度融合构建高质量就业安置体系

中国东方教育的就业安置体系并非单一环节的优化，而是将其产教融合的战略纵深，系统性地转化为学生从校园到职场无缝衔接的竞争优势。这一体系以广泛而深入的企业合作为根基，以持续优异的就业结果为验证，并辅以精细化的过程服务，共同构成了公司区别于同业的护城河。

### 1.1.1 广泛的校企合作为高质量就业提供了源头活水

公司与超过三万家企业建立合作。校企合作的实质是人才供给链的深度整合，其真正的壁垒不在于这个庞大的数字，而在于合作的结构与层次。在新能源汽车、人工智能等快速迭代的领域，公司与比亚迪、华为等龙头企业共建的实训基地与产业学院，已超越传统的实习安排，演变为前置的人才筛选与定制化培养。这意味着企业将部分岗前培训环节前置到教育过程中，不仅降低了自身的招聘与培训成本，也使得学生毕业时已具备高度可用的技能。这种深度绑定，使公司的课程设置始终与产业最紧迫的需求同步，其毕业生在特定领域形成了显著的供给优势，从而抵御普通职业培训所面临的同质化竞争风险。

图 1：与龙头企业深度绑定，共建前置化人才供应链



数据来源：公司官网，东方证券研究所

公司与头部企业的战略合作不断扩容。2025 年以来，公司密集签约日本山野、支付宝、京东科技、华润万家、天猫养车等头部企业，合作领域从就业安置延伸至产业学院共建、课程开发、师资认证、创业扶持等全链条。新签合同均指向数字化、国际化、新能源等产业前沿，确保专业设置与用人需求同步。持续更新的头部校企绑定，是公司产教融合护城河不断加固的直接证明。

表 1：校企合作持续加深

合作企业	日期	来源	主要合作内容
日本山野美容专门学校	2025.04.24	新华教育集团	旗下欧曼蒂时尚美业教育与日方签署战略合作备忘录，开启美业教育国际化合作；后进一步深化合作，从意向阶段迈入实质推进阶段，涉及师资互培、课程共建、标准互认等
支付宝	2025.10.29	新华教育集团	在数字化招生创新与数字化管理升级两大维度展开全面合作；共建智慧校园人工智能辅助教学应用，首期上线 143 个小程序，接入超 200 所学校课程

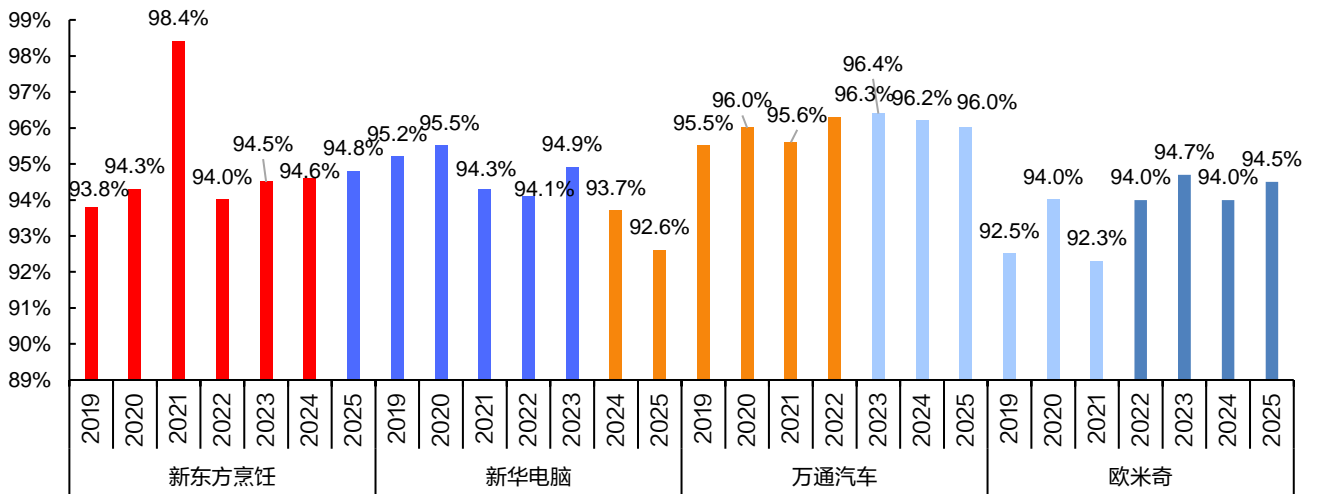
京东科技集团	2025.12.10	金吾资讯	以共建电商特色专业为核心，围绕产业学院建设、人才培养、课程开发、实习就业等重点领域展开深度合作，打造数字经济教育合作新范式
华润万家	2026.01.16	民生周刊	围绕人才培养、技能认证培训及产品研发等方面开展深度合作，推进校企协同，开展订单式人才培养，打造校企战略合作典范
天猫养车	2026.01.19	Donews	提供师资技术认证与课程共建支持；在校内共建“天猫养车示范店”实训平台；设立“万通天猫定制班”；为优秀毕业生与创业学员提供专项加盟政策与运营支持

数据来源：新华教育集团，金吾咨询，民生周刊，Donews，东方证券研究所

### 1.1.2 就业率稳居高位，验证真实产业需求

就业率长期高位稳定，印证了教学与产业需求的精准对接。例如，万通汽车板块连续六年就业率超过 95.5%，2024 年达 96.2%，精准匹配了新能源汽车产业爆发带来的人才缺口；新东方烹饪等民生类板块就业率也始终稳定在 94% 以上。不同板块的差异化表现，共同体现了公司基于真实产业需求进行人才培养的扎实能力，也验证了其多元布局的战略韧性。

图 2：核心业务就业率稳居 95% 以上，验证产教融合真实成效

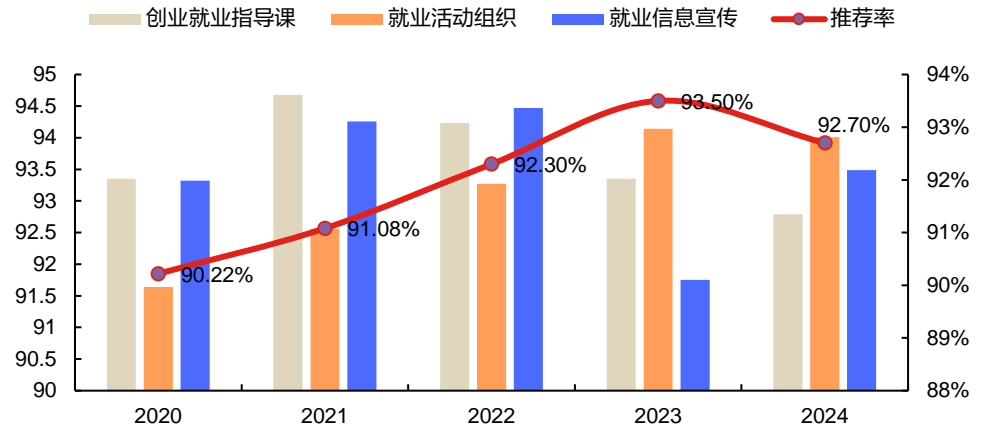


数据来源：公司年报，东方证券研究所

### 1.1.3 就业服务持续获学生认可，动态优化机制保障转化效率

学生就业服务满意度长期稳定在高位，验证了运营管理体系的有效性。“创业就业指导课”、“就业活动组织”及“就业信息宣传”三项服务的满意度评分，已连续三年稳定在 91 分以上的高位区间，形成了稳固的服务质量基准。这不仅是服务质量的体现，评分本身的细微波动更构成了关键的内部反馈信号。公司据此建立“监测-评估-优化”的闭环，使服务改进基于真实数据，确保了高响应性与有效性。

图 3：就业服务满意度分数（百分制）持续高位，精细化运营构建口碑壁垒



数据来源：公司年报，东方证券研究所

## 1.2 就业质量升级构建核心竞争壁垒

中国东方教育的就业安置体系所构建的核心壁垒，不仅在于持续高位的整体就业率，更在于其实现了以高薪酬、高稳定性和高满意度为特征的高质量就业。这一成果使其与行业普遍水平及主要竞争对手形成了结构性差异。公司的就业工作已从确保学生“有工作”的基础目标，演进为实现“好工作”的长期价值创造，这构成了其难以被复制的深层竞争力。

**中国东方教育的就业质量在多个维度上显著领先行业。**公司整体就业率长期稳定在 94%以上，处于行业第一梯队。真正的优势体现在就业质量上：其订单班毕业生起薪达 5000-7000 元/月，远超 2024 届高职 4775 元的平均水平；核心专业对口率高达 90%以上，大幅领先行业均值；通过订单培养与持续服务，毕业生一年留存率超过 60%，也优于行业普遍水平。这些数据表明，公司通过深度产教融合，在起薪、对口率与稳定性上均构建了坚实的竞争壁垒。

**这一高质量的就业成果直接转化为公司增长的内生动力。**真实而广泛的优质就业案例形成了最有力的品牌宣传，有效支撑了公司的渠道下沉与招生推广。同时，可靠的就业出口为长期课程提供了明确的价值保障，使学生更愿意为教育回报支付溢价，从而改善了公司的收入与盈利结构。此外，持续稳定的人才输出也深化了与企业的合作，推动合作关系从单向招聘转向共同培养，进一步巩固了公司在人才供给侧的独特优势。

表 2：就业率、起薪、对口率多维领先行业，彰显高质量就业壁垒

对比维度	行业普遍水平	中国东方教育
整体就业率	2024 届高职平均 93.55%，中职 93.96%	核心业务板块分校 96%-99%，公司平均就业率 94%以上，处于行业第一梯队
起薪与薪酬水平	2024 届高职起薪平均 4775 元/月	订单班起薪 5000-7000 元/月，品牌均值 6500-7000 元/月；新能源、高端餐饮方向领先
专业对口率	全国高职平均 72%左右，中职 75%左右，技能类专业 80%-85%	核心专业对口率 90%以上，部分专业如信息技术达到 100%

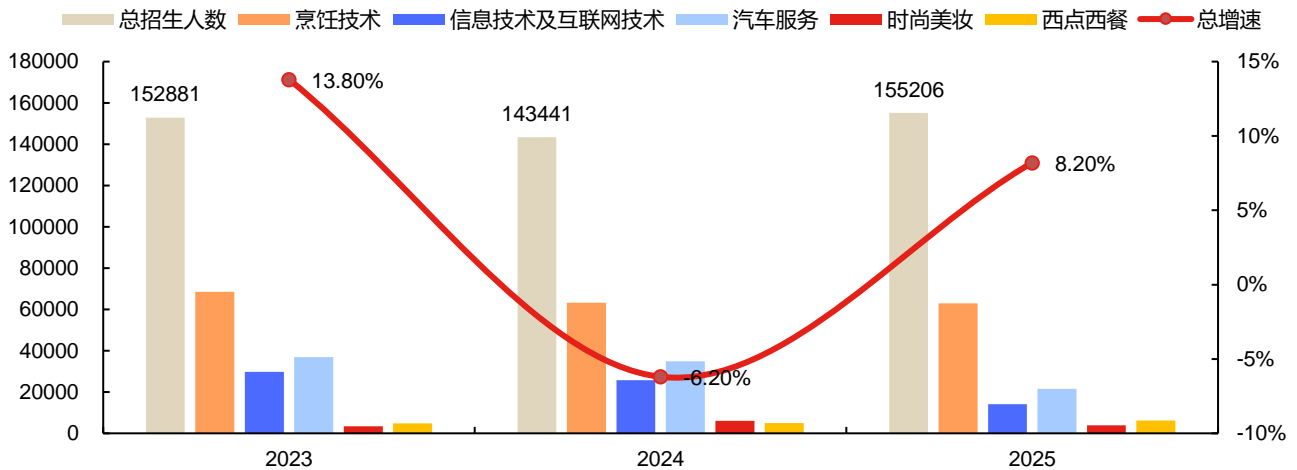
**就业稳定性** 技能岗 1 年企业留存率 55%-75%，餐饮、汽修行业流动性偏高 普遍 60%以上，部分院校 70%以上；提供二次就业、终身技能培训

数据来源：教育部，公司官网，东方证券研究所

### 1.3 普高扩招背景下，四校生市场开辟增长新蓝海

本轮普高扩招自 2023 年开始，同期公司招生表现整体稳健。当年 8 月，教育部等三部门印发《扩优提质行动计划》，明确“有序扩大优质普通高中招生规模”。此后两年，湖南、广东等省份密集落地，全国 2024 年新增普高学位 60 万个，2026 年 2 月廊坊会议再次强调“积极扩大高中教育资源”。扩招已持续三年，且仍在深化。在此背景下，公司招生仍保持稳健。2023 年新培训学员 15.3 万人，同比增长 13.8%；2024 年回落至 14.3 万人，主要因 2023 年疫后积压需求集中释放形成高基数，叠加当年公司主动调整低效校区、优化生源结构；2025 年已恢复正增长，新培训 15.5 万人，同比提升 8.2%。三年复合看，招生规模稳定在 14-15 万人量级，并未因普高连年扩招而趋势性萎缩。

图 4：公司招生整体稳健（人）

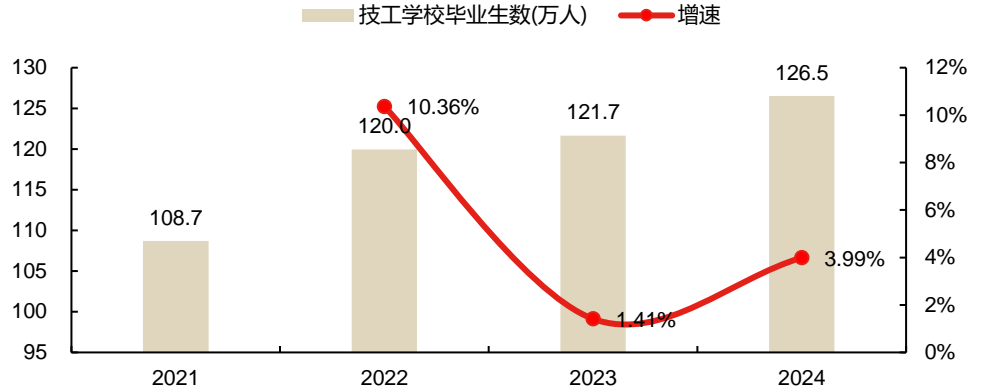


数据来源：公司年报，东方证券研究所

普高扩招之所以未给公司带来较大影响，主要是因为公司核心客群并非与普高争夺的边际生源，而是就业导向明确的四校生群体——高考落榜生、中专、职高、技校毕业生。

技工教育以就业为直接出口，每年稳定输出超 120 万技能人才。技工学校毕业生中，一部分直接进入劳动力市场，另一部分则选择通过继续教育提升技能等级或获取更高学历。2021 年至 2024 年，技工学校毕业生规模从 108.7 万人增至 126.5 万人，四年累计增加 17.8 万人。这一群体已具备一定技能基础，对“技能深造、学历提升、更高起薪”存在明确需求，是公司汽车服务、烹饪技术等板块长学制课程的重要生源来源之一。普高扩招以来，技工毕业生规模仍保持温和增长，该生源池未见收缩。

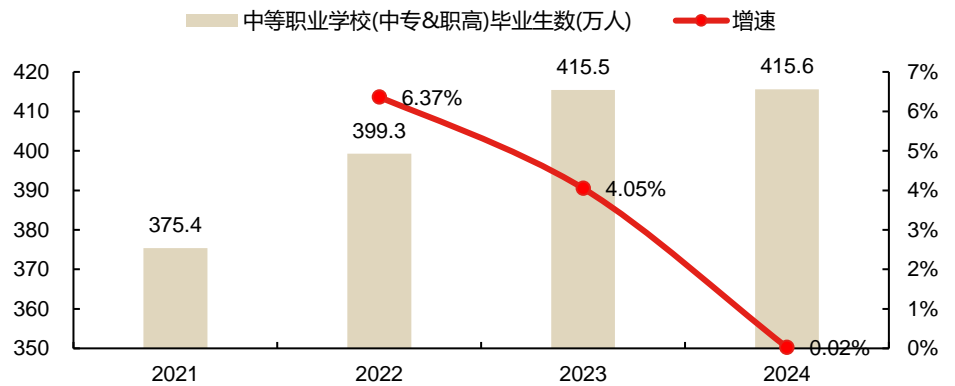
图 5：技校毕业生规模温和增长



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

**中职毕业生体量维持在 400 万人量级。**2021 年至 2024 年，毕业生总数从 375.4 万人上升至 415.6 万人，2024 年与上年基本持平。近年来中职毕业生升学比例有所上升，但每年仍有相当规模的学生选择先就业，或就业一段时间后通过职业教育进行技能转换与升级。普高扩招以来，中职毕业生规模并未出现明显下滑，该群体仍是公司信息技术、烹饪等板块长学制及短期精修课程的重要生源基础。

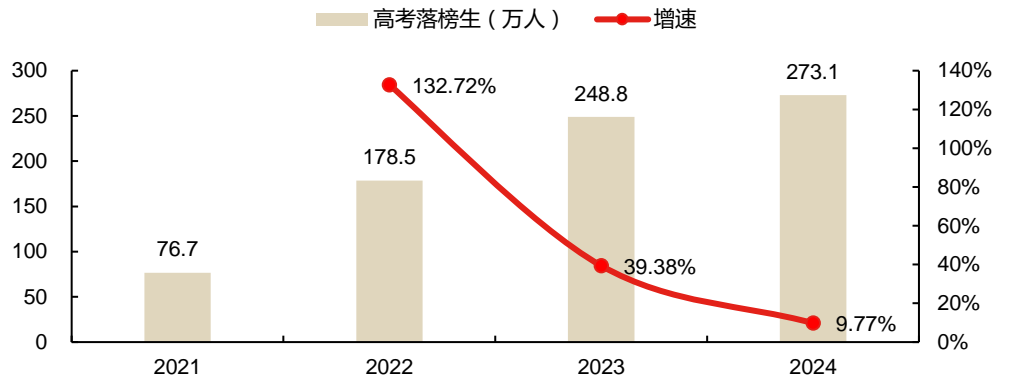
图 6：中职毕业生稳定在 400 万人左右



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

**普高扩招的直接结果：并非所有学生都能升入大学。**随着高考报名人数持续增长，本专科招生计划增幅相对有限，落榜生规模相应扩大。2021 年至 2024 年，高考落榜生人数从 76.7 万人增至 273.1 万人，四年增加 196.4 万人。这部分学生已完成普高学业，但未获得高等教育入学资格，同时缺乏系统的职业技能训练。对他们而言，接受职业教育是实现就业的现实路径之一。

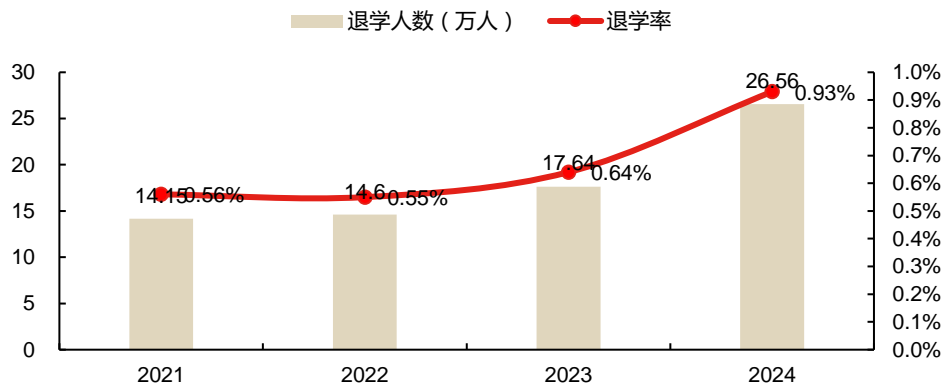
图 7：普高扩招导致高考落榜生大幅增加



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

并非所有进入普高的学生都能顺利完成学业。2021年至2024年，普高退学人数从14.15万人增至26.56万人，退学率从0.56%升至0.93%。这部分学生退出普高路径后，职业教育成为其继续学业或进入劳动力市场的备选方案之一。这一群体的存在表明，普高与职教之间并非单向的“挤出”关系，也存在一定比例的生源回流。

图 8: 普高退学率逐年提升

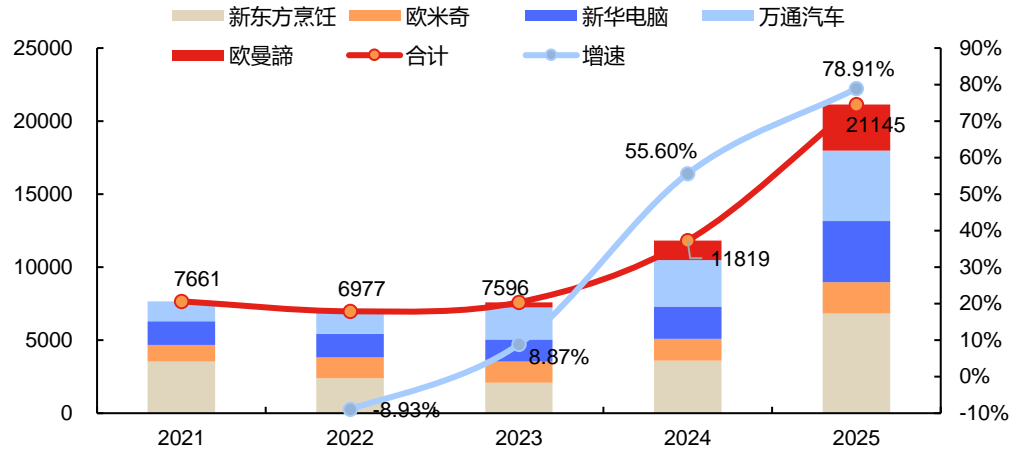


数据来源：国家统计局，东方证券研究所

技工毕业生稳步增长，中职毕业生体量企稳，高考落榜生规模明显扩大，普高退学率亦有上升。四校生客群池总量未见萎缩，部分子群体甚至呈现扩张态势。普高扩招与四校生规模并非此消彼长的零和博弈，而是服务于不同适配人群的并行体系。

**15个月学制的成功，是公司对于四校生需求做出的精准产品回应。**公司原有产品体系中，三年制长学程满足系统化培养需求，短期培训满足单项技能速成需求，但对“周期适中、技能复合、就业明确”的中间层客群覆盖不足。15个月学制课程正是针对这一空白推出，在设计上兼顾技能深度与学习效率：课程内容覆盖核心岗位所需的复合技能体系，实训强度与产业标准对接，学习周期压缩至传统长学程的一半左右。市场反馈方面，该学制招生人数同比增长超过78%，已成为公司增速最快的板块，与两年以上长期课程的个数稳定增长形成互补。不同学制对应四校生内部差异化的客群需求，共同构成梯度合理、覆盖较全的产品矩阵。

图 9: 公司一年以上两年以下平均培训人次规模高速增长（人次）

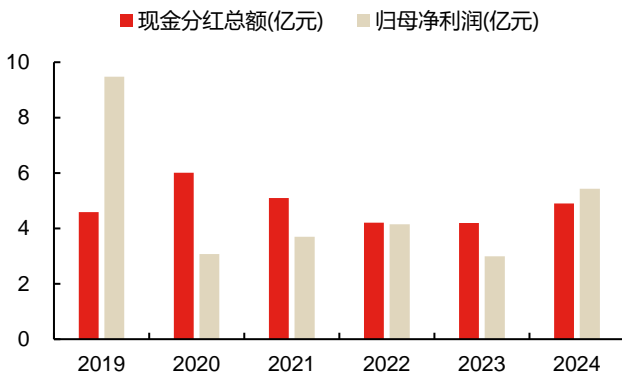


数据来源：公司年报，东方证券研究所

## 1.4 高分红政策构筑确定性收益

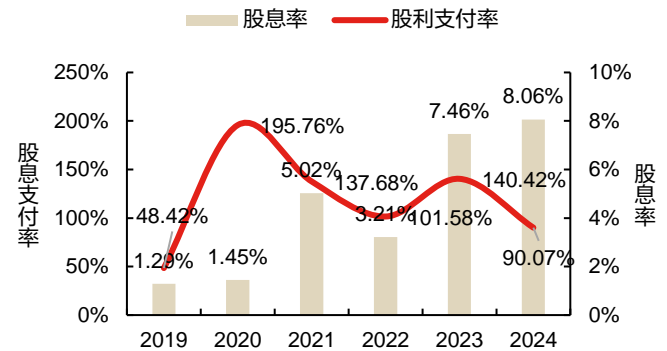
中国东方教育历史上始终维持高比例分红，2021 至 2024 年间平均股利支付率超过 117%，即使在盈利波动的 2023 年，现金分红总额仍达 4.2 亿元，印证了其商业模式带来的强劲自由现金流。2024 年，在归母净利润同比增长 82% 至 5.43 亿元的背景下，公司分红 4.89 亿元，股利支付率维持在 90% 的高位，以年末股价计算的股息率超过 8%。公司承诺未来分红比例将不低于净利润的 60%。这一具有约束力的政策，将公司的业绩成长与股东的现金回报直接绑定，在当前市场环境中提供了稀缺的确定性收益来源。

图 10：历年分红维持高比例，股东回报稳定



数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

图 11：股息率与股利支付率近年保持高位



数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

## 2.新赛道打开第二曲线，长学制深化单客价值

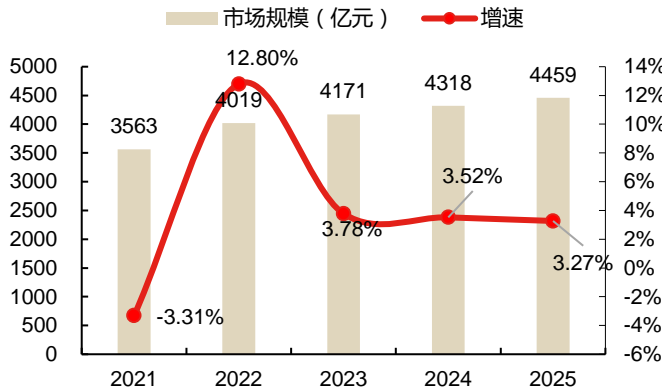
### 2.1 美业构筑第二曲线，宠物和照护新赛道布局打开未来增长空间

欧曼谛美业复用集团办学经验，通过有序扩张在增长行业中释放业绩。校区数量从 2020 年试点的 1 所稳步增至 2025 年的 8 所，显示其单店模型具备良好的异地复制能力，2024 年营收增速达

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

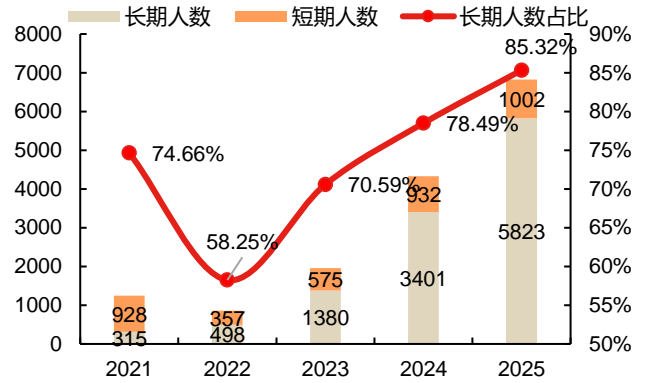
124.83%，2025 保持 71.69% 的高速增长。行业复苏也为增长提供了动力。2025 年美容行业规模达 4459 亿元，同比增长 3.27%，“颜值经济”推动从业人口增加。传统学徒制难以满足现代服务业的专业化需求，欧曼谛凭借系统化的职教课程，精准切入这一缺口，将行业红利转化为生源基础，巩固了其在美业培训领域的地位。

图 12：美容行业规模稳定增长



数据来源：艾媒咨询，东方证券研究所

图 13：欧曼谛美业年平均培训人次快速放量

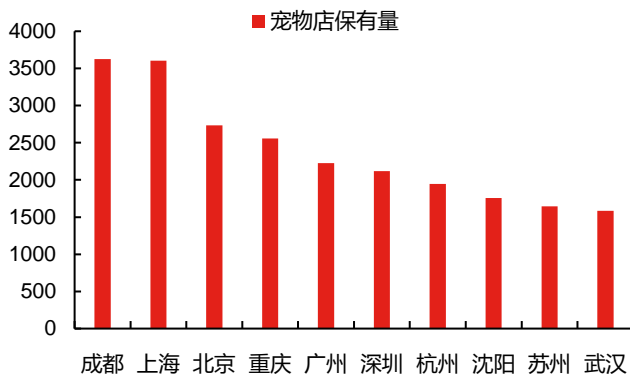


数据来源：公司年报，东方证券研究所

美业业务正从“短期速成”向“长期系统教育”过渡。长期学员数量从 2021 年的 315 人快速增长至 2025 年的 5823 人，显示出市场对课程深度与质量的认可。与此同时，长期生占比从 2021 年的 74.66% 稳步提升至 2025 年上半年的 85.32%。这一结构性转变意味着业务运营的基底更加扎实，收入的可预测性与稳定性增强，平滑了因短期招生波动带来的经营压力。

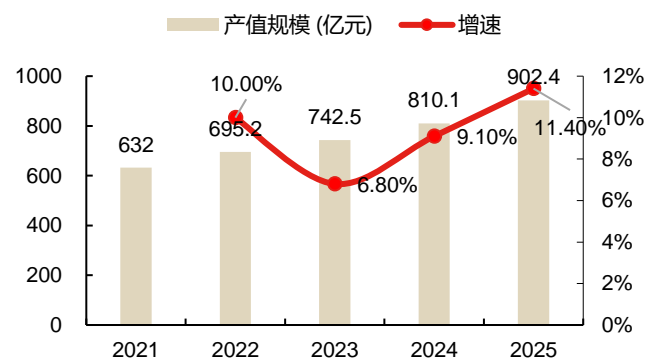
宠物服务是公司战略性孵化的新赛道。公司已将宠物医疗与护理作为全新业务方向进行试点，首站落地成都。这一决策是基于对高景气赛道的准确判断，选择成都作为试点具备显著的区位与市场优势：成都是全国宠物消费最活跃、产业最成熟的城市之一，不仅宠物店数量位居全国前列，其宠物医院数量也以 851 家位居全国城市之首，构成了完善的产业基础设施网络。成都持续吸引的高学历、高收入年轻人才，正是科学养宠观念强、付费意愿高的核心消费群体。此外，宠物服务市场规模稳步扩张，2025 年产值已达 902 亿元，2022 年以来增速维持在 6%-12% 区间，近两年呈加速态势。千亿级市场叠加持续增长的人才需求，为公司宠物医疗护理新赛道提供了产业基础与生源空间，成都试点的区位选择已验证这一判断。

图 14：宠物店城市保有量



数据来源：宠业家，东方证券研究所

图 15：宠物服务行业产值突破 900 亿，增长动能强劲

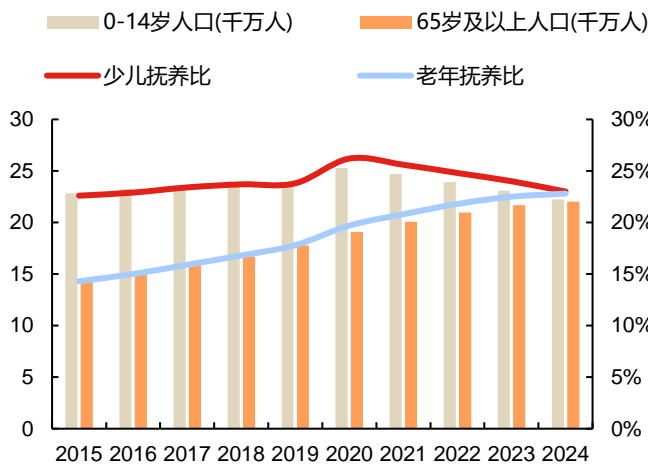


数据来源：智研咨询，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

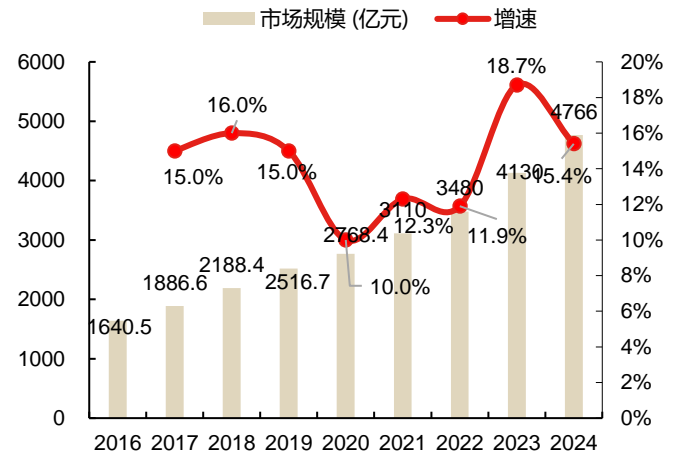
**照护类业务瞄准人口结构带来的长期刚需。**公司正前瞻性布局婴幼儿照护及老年康养领域，这两个领域受到明确政策支持与社会结构性变化的双重驱动，市场潜力巨大。从人口结构看，中国 0-14 岁少儿人口稳定在 2.2 亿以上，构成了托育服务的需求基数；而 65 岁及以上人口已从 2015 年的约 1.45 亿人持续增长至 2024 年的约 2.2 亿人，其中失能、半失能老人超过 4500 万。面对规模庞大且持续增长的老年群体，持证养老护理人员仅 50 万，市场需求与专业人才供给之间形成巨大缺口。老年护理服务市场规模持续扩大，2024 年已达 4766 亿元，近两年增速保持在 15% 以上。其中居家和社区养老占比超过 95%。这一结构决定了市场需求分散但总量庞大，对专业化、规模化的养老服务人才供给形成长期缺口。照护类业务所对接的是由人口年龄结构根本性变化所催生的长期刚性需求，市场空间广阔。

图 16：老龄化进程加速，照护业务具备长期需求与广阔潜力



数据来源：国家统计局，东方证券研究所

图 17：老年护理服务行业市场规模持续扩大



数据来源：智研咨询，东方证券研究所

**明确的政策支持为行业发展提供了关键助力。**国家层面连续出台政策，从税费减免、国资参与、到生育支持等多方面提供实质性扶持，这些措施将改善行业的经营环境与发展预期。

表 3：照护业务布局的政策支撑

政策文件	发布日期	鼓励措施
《关于延续实施养老、托育、家政等社区家庭服务业税费优惠政策的公告》	2026 年 1 月 20 日	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 社区养老 / 托育 / 家政服务收入免征增值税</li> <li>2. 上述收入减按 90% 计入应纳税所得额</li> <li>3. 承受房屋土地用于服务免征契税</li> <li>4. 不动产登记费、土地闲置费等 6 费全免</li> </ol>
《中共中央 国务院关于深化养老服务改革发展的意见》	2025 年 1 月 7 日	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 国有资本参与：鼓励国企参与养老服务，提供资本金注入等支持</li> <li>2. 银发经济扶持：释放养老消费潜力，扩大市场规模</li> <li>3. 明确服务标准，降低合规风险</li> </ol>
《国务院办公厅关于加快完善生育支持政策体系的通知》	2024 年 10 月	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中央预算内投资：支持托育综合服务中心建设</li> <li>2. 育机构用水电气热执行居民价格，运营成本降低</li> </ol>

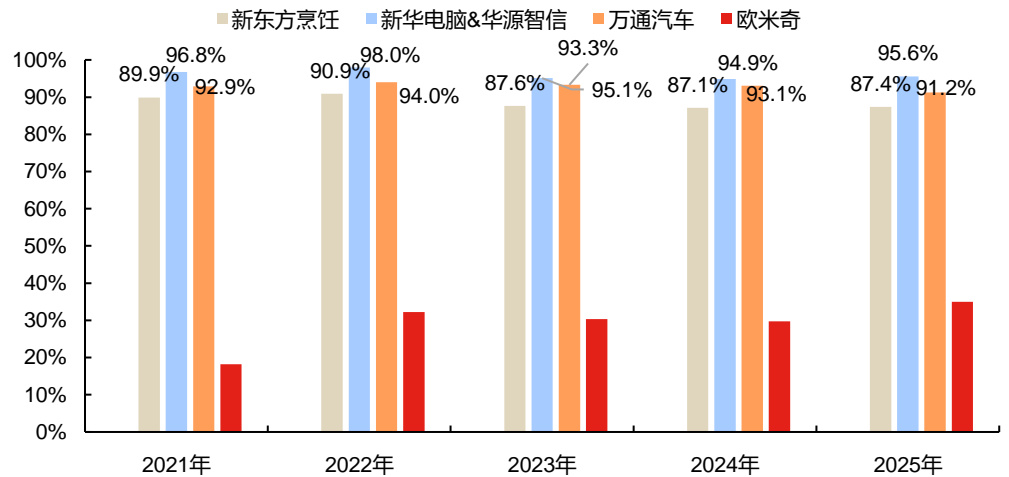
数据来源：国务院办公厅，国家税务总局，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 2.2 长学制已成为成熟业务的压舱石

长学制模式在公司核心业务板块中已确立绝对主导地位。长学制是指12个月以上的课程产品。在烹饪、信息技术、汽车服务三大基石板块中，长学制学员占比持续稳定90%左右的高位。这一结构表明，公司的业务模式已深度构建在系统化、长期化的培养体系之上，这为公司提供了稳定的收入基础，并有效平滑了短期市场波动带来的影响。

图 18：长学制在核心业务占比超 90%，已成为业绩压舱石



数据来源：公司年报，东方证券研究所

长学制战略最直接的体现是客单价的显著提升。数据显示，各板块长期课程的学费中位数及上限均大幅高于短期课程。以汽车服务板块为例，其长期课程学费上限可达短期课程的3倍以上。这种价格体系的设置，使得长学制学员的人均收入贡献远高于短期学员。

表 4：长学制战略推升客单价，长期课程学费显著高于短期（2025 年）

分部及品牌	课程类型	学费区间（元）
新东方烹饪技术	长期课程	25000-180000
	短期课程	980-88000
新华电脑&华信智原	长期课程	13800-47800
	短期课程	2100-32700
汽车服务	长期课程	18600-76000
	短期课程	980-23600

数据来源：公司年报，东方证券研究所

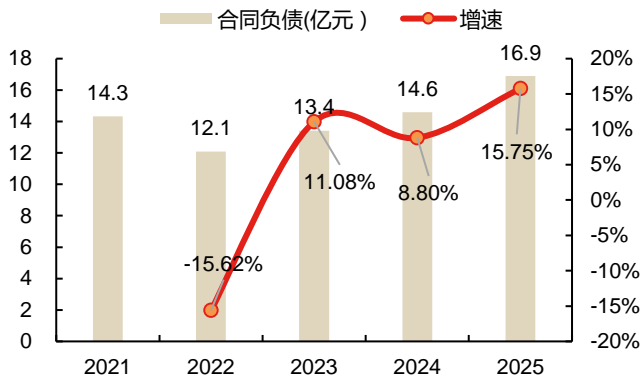
## 2.3 客单价提升驱动收入与盈利质量优化

长期课程的高定价能力直接驱动收入增长，并构筑优异现金流。各板块长期课程的定价中枢显著上移，与短期课程形成了清晰的价差体系。这使得公司将生源结构向长期课程倾斜的战略，直接转化为更高的平均客单价与收入增长。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

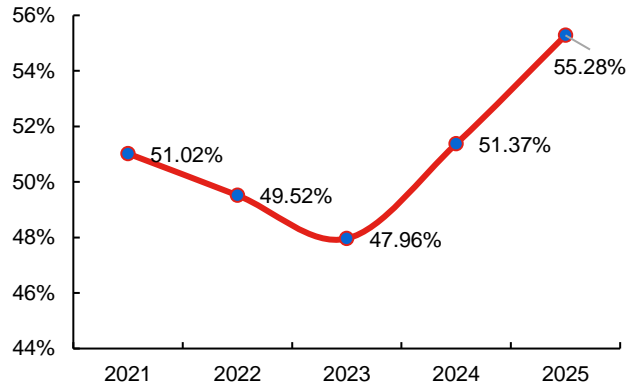
长学制伴随的预付费模式，为公司带来了充沛且稳定的营运资本。合同负债余额近三年连续提升，在 2025 年达到 16.9 亿元的历史高位，这为公司的日常运营与战略扩张提供了坚实的现金流基础。高定价能力叠加运营提效，驱动盈利能力实现修复。尽管长学制课程的教学投入更大，但其高昂的学费为毛利率提供了坚实的基础。公司盈利能力在 2024 年迎来标志性拐点。全年毛利率强势反弹 3.41 个百分点，达到 51.37%，2025 年达到 55.28%，保持稳健增长趋势。这验证了公司的业务结构优化战略，有效将收入增长转化为利润增长。

图 19：公司合同负债余额趋势



数据来源：公司年报，东方证券研究所

图 20：公司毛利率变化趋势



数据来源：公司年报，东方证券研究所

**长学制战略的财务影响是系统性的。**在收入端，其通过客单价提升对冲人数波动，成为增长引擎；在资产质量端，其预付费模式沉淀出高额的合同负债，优化现金流结构；在盈利端，学费溢价与运营提效共同作用，驱动毛利率实现 V 型反转。这说明公司的增长逻辑已从单纯追求“人数规模”，全面升级为追求“价值与质量的深度”，为后续的可持续发展奠定了高质量的财务基础。

## 2.4 产业需求深化与教学能力建设支撑长学制模式

长学制课程体系的建立与发展，是中国东方教育对产业结构性变革的精准把握与自身能力建设的共同结果。这一模式的有效性来源于产业端对系统性技能培养的客观要求，以及公司在课程研发与教学交付上的持续投入，二者共同推动公司业务模式向更高价值环节演进。

**产业技术复杂度的提升为长学制模式创造了条件。**当前制造业与服务业升级的核心，体现为多技术领域的交叉融合，如智能网联汽车技术就综合了机械、软件、通信与数据等多个学科。此类复合型技术岗位要求从业者具备完整的知识体系和解决复杂问题的能力，这使得传统短期、聚焦单一技能的培训方式难以满足要求。市场端对高技能人才持续的旺盛需求与薪酬溢价，为需要更长时间投入的系统化职业教育提供了明确的市场空间和价值认可。

**公司将战略重心聚焦于教学能力的系统性建设。**为承接产业对深度技能的需求，公司的资源投入方向已从外延式规模扩张，转向内涵式的教学能力强化。具体表现为将产业前沿技术快速转化为标准化课程内容的研发能力，以及构建高度仿真、设备先进的实训环境。这些投入旨在确保教学成果能够紧密匹配岗位的实际要求，从而构成了公司提供高价值教育服务的核心基础。

**经过多业务验证的模式形成了可持续的发展路径。**长学制模式在烹饪、信息技术、汽车服务等多个领域的成功实践，证明了其并非特定行业的偶然成功，而是一套可复制的、以深度培养为核心的教学方法论。该模式在财务上表现为更高的客单价和更优的现金流，而健康的财务状况又反过

来支持公司在课程与实训上的再投资，由此形成一个聚焦于提升教学品质与学员价值的良性循环，奠定了公司长期发展的健康基础。

图 21：产业需求、教学能力与财务模型协同驱动长学制发展



数据来源：东方证券研究所绘制

表 5：各板块实训模式深度对接产业，教学场景即工作场景

板块	实训模式	关键做法与案例
烹饪技术	后厨进课堂 全真企业环境与标准化流程	场景还原：按门店标准还原后厨 企业导师入驻：合作企业厨师驻校 赛训结合：融入全国技能大赛
信息技术	项目工场 真实产业项目与前沿技术	引入企业项目：Autodesk 等企业 建设前沿专业：六大 AI 新专业 共建实训基地：华为、阿里云
汽车服务	车间即教室 真实或高仿真产业环境	产业级基地：智能网联汽车实训中心 实训设备：配备企业同步汽车实训台 学生实习：学生直接进入合作企业实习

数据来源：公司官网，东方证券研究所

### 3.把握结构性机遇，多线布局筑牢增长护城河

#### 3.1 产业升级加剧人才结构矛盾，多维布局精准承接供需错配

当前劳动力市场的核心矛盾正经历深刻质变，即从总量的供需不平衡，转向“学历教育与产业实际需求脱节”的结构性错配。对于中国东方教育而言，这一宏观环境意味着行业增长逻辑已从单纯的“人口红利”切换至“技能红利”。公司通过敏捷的专业迭代与多品牌矩阵布局，精准承接了不同产业链条上的人才缺口。

##### 3.1.1 全景业务矩阵覆盖核心赛道，研发确立结构优势

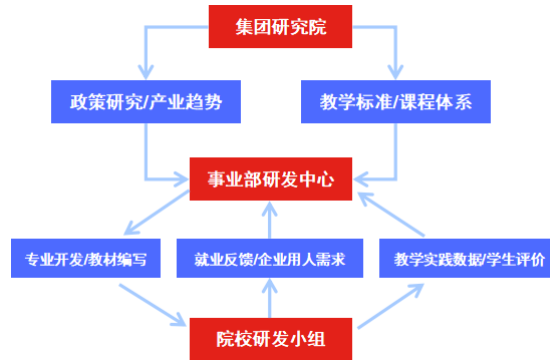
通过布局不同领域的热门专业降低单一行业的风险。面对多元化的产业需求，公司构建了“6 大核心板块+100 余个热门专业”的全景业务矩阵。从专业设置来看，公司布局极具前瞻性与科学性：既包含新华电脑旗下的“人工智能与信息技术”、“数字创意与影视动漫”等前沿科技专业，又覆盖了万通汽车的“新能源汽车检测与维修”等高端制造方向，同时兼顾了新东方烹饪与欧曼谛

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

美业等民生刚需领域。公司正将成功模式向更广阔的新兴服务业复制，孵化如宠物医疗与护理、仓储与物流技术等全新赛道，并判断其长期发展潜力可比肩现有成熟板块。这种宽领域的专业覆盖，使得公司能够有效平滑单一行业的周期波动，构建起抗风险能力极强的业务生态。

**三级研发体系支撑敏捷迭代。**这一科学合理的专业体系背后，是公司独有的“集团研究院-事业部研发中心-院校研发小组”三级研发体系在发挥支撑作用。该机制确保了公司能够快速捕捉市场信号：一方面对老专业进行技术升级，另一方面紧跟风口开设新专业。据公司公开信息，每年专业更新率保持在 30%以上，这确保了公司专业设置始终与国家政策导向及市场需求保持动态对齐。

图 22：三级研发体系保障专业敏捷迭代，确立结构优势



数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 6：多元专业矩阵覆盖刚需与新兴赛道，形成抗周期业务组合

品牌	热门专业
新东方烹饪	中式烹调、金典总厨、西式面点、西餐料理、西餐主厨、餐饮酒店管理、膳食与健康管理、老年康养护理等
欧米奇	西点烘焙、咖啡饮品、西餐料理、调酒
新华电脑	AI+电子竞技运动与管理、AI+影视动漫游戏设计师、AI+电商与直播运营、人工智能应用工程师、工业机器人与智能制造、无人机应用技术等
华信智原	VR+动漫设计、软件开发、网络安全工程师、互联网运营师、大数据开发工程师、人工智能、新媒体 UI 设计等
万通汽车	汽车运用与新能源技术工程师、新能源汽车检测与维修技师、汽车智能网联运营工程师、汽车 4S 维修技师、工业机器人与智能制造等
欧曼谛	美发、化妆造型、美容、美甲等

数据来源：公司官网，东方证券研究所

### 3.1.2 烹饪技术板块迈入复苏通道，盈利质量同步改善

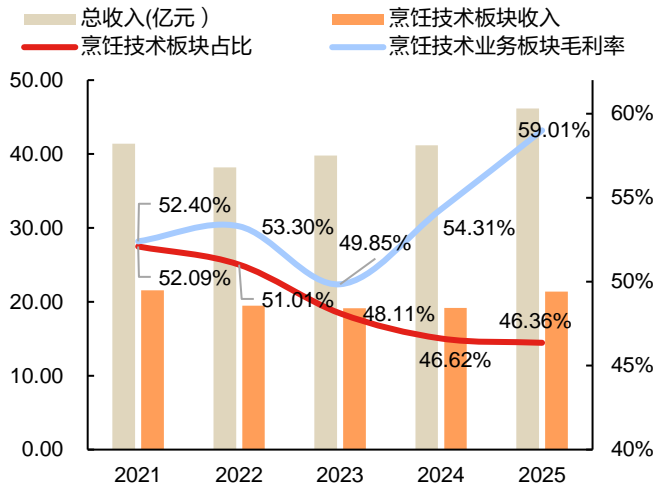
作为集团的长期支柱业务，新东方烹饪板块已明确步入复苏与提质通道。板块收入增速于 2022 年触底后逐步回升，2024 年实现同比正增长 0.24%。进入 2025 年，增长势头进一步巩固，收入同比增长 11.56%，复苏动能持续显现。

在规模回升的同时，板块的盈利质量与学员价值同步提升。2025 年毛利率达到 59.01%，较 2024 年全年的 54.31% 显著提升，创下近年新高。这一提升主要得益于长学制高价值课程招生人数同比增长 17.7%，课程结构持续优化，叠加区域中心集约化运营带来的成本摊薄效应。学员人均收入也保持稳步增长，2025 年为 3.4 万元，延续了增长趋势。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

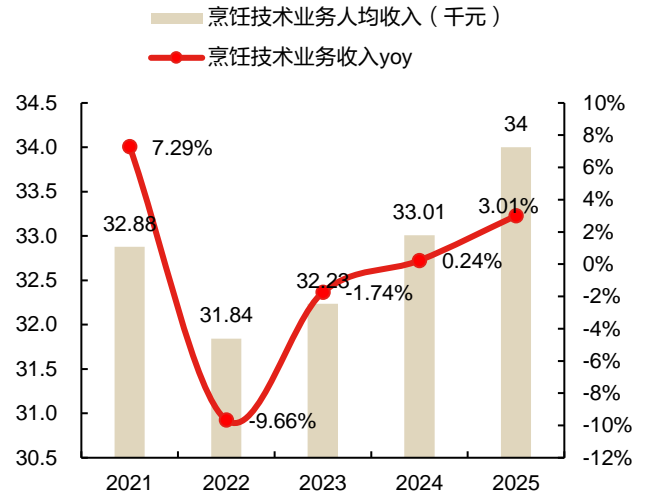
从业务结构看，烹饪板块收入占比从 2021 年的 52.09% 逐渐调整至 2025 年的 46.36%。这一变化主要得益于美业、信息技术等新兴业务的快速增长，反映了集团多元化战略的有效推进，而非烹饪板块自身走弱。综合来看，新东方烹饪板块已进入盈利增强的健康发展阶段，为集团整体业绩提供了坚实支撑。

图 23：烹饪业务触底反弹，盈利修复验证复苏趋势



数据来源：公司年报，东方证券研究所

图 24：客单价持续提升，驱动烹饪业务价值增长

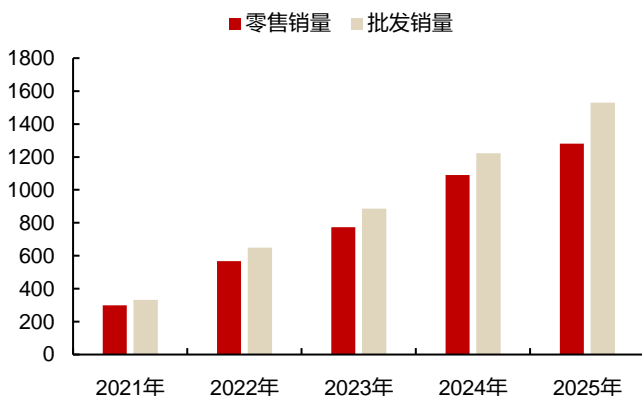


数据来源：公司年报，东方证券研究所

### 3.1.3 汽车服务板块：卡位新能源售后“百万级”缺口

面对 82.4 万人的专业人才缺口，万通汽车教育以实战化教学精准破局。随着新能源汽车销售量的快速提升，汽车后市场的核心矛盾已从单纯的人力短缺转变为技术能力的结构性错配。传统汽修技能难以匹配电池检测、电控诊断等“三电”维修需求，导致售后服务市场出现显著的技术断层。根据工业和信息化部等三部门发布的《制造业人才发展规划指南》，2025 年我国节能与新能源汽车人才缺口预计达 103 万人，其中售后服务领域缺口占比约 80%，即约 82.4 万人的专业人才供给空白构成了行业的刚性需求。万通汽车教育依托专业研发能力，突破公办职校侧重理论教学的传统，推出“项目工单式教学”，真实还原高端 4S 店作业流程，让学生在在校反复演练从接单诊断到故障排除的全过程。这一实战化、差异化教学模式，避免了同质化竞争。

图 25：新能源汽车销量高增，催生后端百万人才缺口（万辆）



数据来源：中国汽车工业协会，东方证券研究所

图 26：项目工单式教学还原实战场景，构筑差异化竞争力

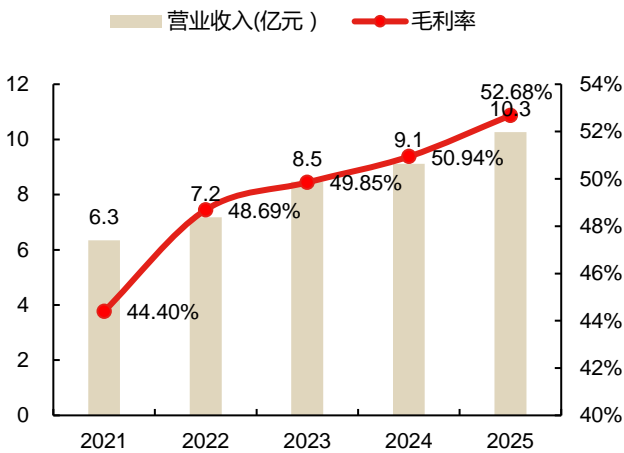


数据来源：公司官网，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

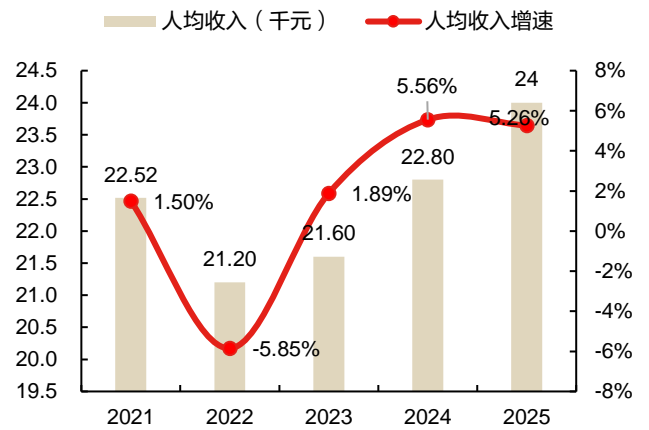
财务数据清晰印证了其量价齐升的成长路径。板块营业收入从 2021 年的 6.35 亿元持续增长至 2025 年的 10.3 亿元，保持增长态势。盈利质量持续优化，毛利率从 2021 年的 44.40% 稳步提升至 2025 年的 52.68%。毛利率的进一步上行，主要系区域中心集约化运营降低租赁与设备成本，高附加值课程调整及低效校区关停共同推动产能利用率提升。同时，单生平均收入从 2021 年的 2.25 万元稳步提升至 2025 年的 2.4 万元。收入规模扩张、毛利率提升与单客价值增长三者共振，驱动板块健康发展。同时，与比亚迪等龙头车企的深度合作确保了人才培养与产业需求的精准匹配，形成了“高需求-优教学-好就业-强品牌”的良性循环。

图 27：汽车服务板块利润持续攀升，成长路径清晰



数据来源：公司年报，东方证券研究所

图 28：人均收入回升，印证汽车板块量价齐升逻辑



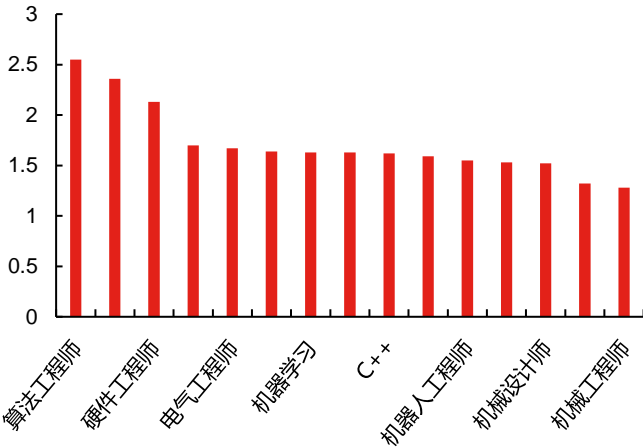
数据来源：公司年报，东方证券研究所

### 3.1.4 信息技术及互联网技术业务：供需错配，精准对接高景气需求

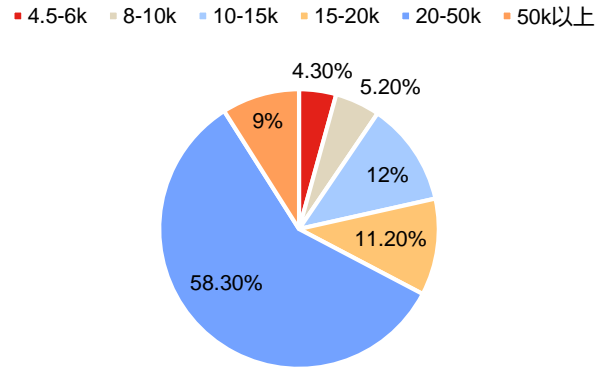
凭借信息技术业务的精准专业设置，公司深度契合人工智能领域的高薪人才缺口。当前人工智能等行业核心技术岗位的人才紧缺指数持续大于 1，显示市场需求旺盛，供不应求。其中嵌入式硬件开发、新媒体运营及半导体技术等岗位缺口尤为显著。同时，市场薪酬水平的高位集中也印证了技能人才的稀缺价值。根据行业薪资分布数据，人工智能及相关技术岗位的薪酬呈现明显的“高位集中”特征，月薪 20k-50k 的岗位占比高达 58.30%。这一外部市场环境利好中国东方教育：公司旗下的新华电脑和华信智原业务板块长期专注于互联网与人工智能教育，其核心专业设置与高 TSI 紧缺岗位形成了高度重合。

图 29：人工智能核心岗位供需错配凸显赛道景气度（TSI 指数）

图 30：人工智能岗位薪酬高位集中，印证技能人才稀缺价值



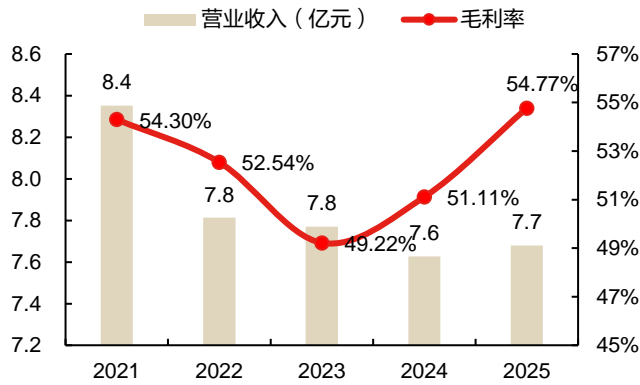
数据来源：猎聘大数据，东方证券研究所



数据来源：职友集，东方证券研究所

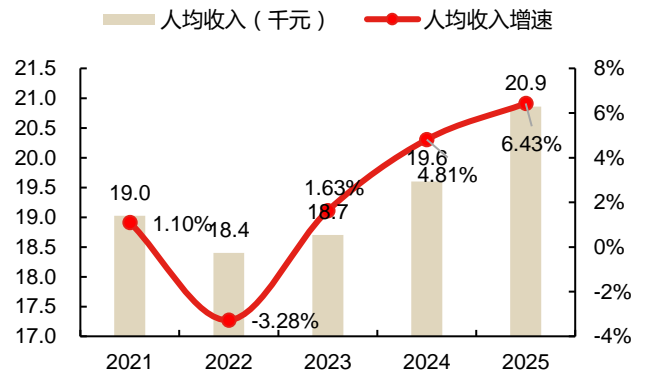
新华电脑与华信智原的业务模式具有强抗压能力和发展韧性。尽管面临行业周期性调整带来的营收压力，但其毛利率在 2024 年回升至 51.11%，修复了此前的波动，并在 2025 年上升至 54.77%，表明公司通过课程升级与成本优化稳固了盈利基本盘。同时，板块人均收入从 2022 年的 1.84 万元稳步提升至 2025 年的 2.09 万元，反映出公司通过课程与服务升级成功推高了客单价。这为其在下一轮行业上行周期中占据有利位置奠定了基础。

图 31：信息技术板块毛利率回升，盈利韧性显现



数据来源：公司年报，东方证券研究所

图 32：信息技术客单价持续攀升



数据来源：公司年报，东方证券研究所

## 3.2 政策红利：乘时代东风，享双重利好

当前，中国职业教育正从追求规模扩张转向注重质量提升。随着“十五五”规划及相关政策的出台，国家从战略层面明确了职业教育对支撑产业升级的重要作用，并在产教融合、技能培训等领域推出了实质性的支持措施。对中国东方教育而言，这一政策导向不仅是发展背景，更是其业务模式获得认可、成长空间进一步打开的重要支撑。公司凭借其已有的业务布局和深厚的产教融合实践，正将政策机遇转化为自身高质量发展的实际动力。

### 3.2.1 从保障就业转向服务产业人才供给

政策目标从“保就业”深化为“促高质量就业”。“保就业”关注岗位数量，而“促高质量就业”则强调人岗匹配的效率、薪酬水平与职业发展通道。这与公司长期践行的“技能价值提升”模式

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

完全同频。公司推动企业建立技能等级与薪酬挂钩的机制，并通过“岗课赛证”综合育人，其成果直接体现为毕业生 95%以上的高引荐就业率以及更强的薪酬竞争力。国家层面提出到 2030 年技术技能人才平均收入较 2025 年增长 30%的目标，实则为公司这一成熟模式的广泛推广铺平了道路。

**发展导向从“追随产业”转向“引领和支撑产业”。**“十五五”规划将“建设现代化产业体系”置于首位，并要求职业教育紧密对接人工智能、新能源、低空经济等战略性新兴产业集群。这并非被动适应，而是要求职业教育成为产业升级的“人才供给侧”。中国东方教育凭借其独有的三级研发体系和敏捷的市场洞察，已率先完成布局：在新能源与智能制造领域，万通汽车教育提前开设智能网联汽车、新能源汽车技术专业，招生显著增长；新华电脑教育发布人工智能等六大 AI 新专业；更前瞻性地在成都等重点城市开设无人机应用技术专业，抢占低空经济人才先机。这种超前于市场爆发的专业布局，使其成为国家战略新兴产业核心的人才孵化器。

**表 7：政策目标转为促高质量就业**

政策名称	发布日期	核心内容
教育强国建设规划纲要 (2024—2035 年)	2025.01	加快建设现代职业教育体系，培养大国工匠、能工巧匠、高技能人才；塑造多元办学、产教融合新形态，以职普融通拓宽学生成长成才通道中国政府网
人力资源社会保障部 财政部关于实施“技能照亮前程”培训行动的通知	2025.03	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，聚焦先进制造、现代服务、新职业等重点领域，促进高质量充分就业；2025-2027 年开展补贴性培训 3000 万人次以上中国政府网
中共中央办公厅 国务院办公厅关于加快构建普通高等学校毕业生高质量就业服务体系的意见	2025.04	全链条优化培养供给、就业指导、求职招聘、帮扶援助、监测评价等服务，以产业端人才需求和就业端评价反馈为指引，力求做到人岗相适、用人所长
人力资源社会保障部 财政部 国务院国资委关于加大国有企业技能人才薪酬分配激励的通知	2025.05	建立健全国有企业技能导向的薪酬分配制度，促进形成提高待遇与提升技能良性互动机制；技能等级与薪酬挂钩，特级技师、首席技师薪酬不低于本企业中高级管理人员中国政府网
国务院就业促进和劳动保护工作领导小组关于开展大规模职业技能提升培训行动的指导意见	2025.06	以“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，聚焦高精尖产业与急需行业，促进劳动者技能就业、技能增收、技能乐业中国政府网
人力资源社会保障部等 8 部门关于推动技能强企工作的指导意见	2025.05	激活各类企业技能人才培养主体作用，促进职工增技、技能增收、企业增效；突出就业导向和市场化导向，搭建供需对接平台教育部
教育部关于印发《2025 年世界职业院校技能大赛实施方案》的通知	2025.06	适应新技术变革和产业发展对高技能人才的需求，推动“岗课赛证”综合育人，促进职业教育与产业需求精准对接教育部
中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议	2025.10	将“建设现代化产业体系”置于首位，要求职业教育紧密对接人工智能、新能源、低空经济等战略性新兴产业集群；提出“促进高质量充分就业”，健全人力资源供需匹配机制中国政府网

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

教育部办公厅关于做好 2026 年职业教育拟招生专业设置管理工作的通知（含《2025 年职业教育专业目录增补清单》）

2025.12

新增 57 个职业教育专业，重点聚焦低空经济、人工智能、数字经济、新能源汽车、航空航天装备等战略性新兴产业领域，推动专业设置与产业需求动态调整

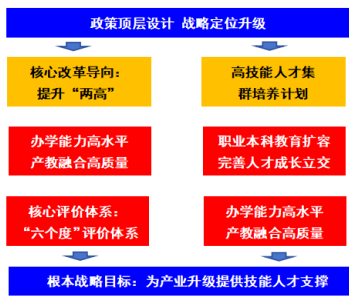
教育部关于深化职业教育教学关键要素改革的意见

2026.02

推动人才培养由传统知识传授向综合能力提升转变；动态调整专业设置，积极增设低空经济、人工智能等新专业，及时裁撤过剩专业；利用大数据精准预测人才供需情况教育部

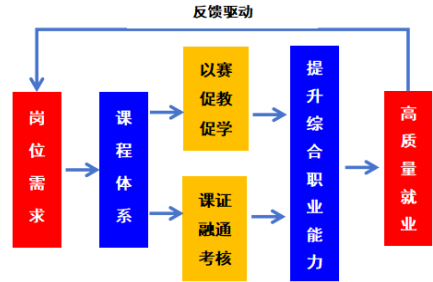
数据来源：国务院，教育部，东方证券研究所

图 33：职业教育战略从保就业转向支撑产业现代化



数据来源：东方证券研究所绘制

图 34：“岗课赛证”综合育人有效提升技能价值与就业质量



数据来源：东方证券研究所绘制

### 3.2.2 产教融合配套措施明确化，补贴政策落地强化增长动力

国家顶层设计持续强化产教融合的战略地位，中国东方教育的业务布局与这一导向高度契合，使其处于政策鼓励的核心赛道，享受行业发展的时代机遇。

具体化的补贴政策已直接惠及公司运营，有效改善了项目的现金流与经济效益。政策红利进入大规模落地阶段，各地针对校企合作出台了明确的财政激励。例如，上海、四川、陕西等地对获批的“高技能人才培训基地”给予一百万至七百万元的建设资助；广东、浙江、湖北等省份则普遍推行“企业新型学徒制”，按培训工种和等级向培养主体发放每人每年 4000 元至 8500 元的补贴。公司旗下与行业龙头共建的实训基地、订单班及新型学徒制项目，正是这类政策重点支持的对象。补贴资金对冲了公司在高端设备投入与课程开发上的部分成本，使产教融合在财务上更具可持续性。部分地区如深圳、湖北允许预拨部分资金，进一步优化了公司的运营资金周转。

公司获得的政府补助持续稳定，印证了政策红利的切实兑现。年报数据显示，公司 2021 年至 2024 年累计收到政府补助超过 1.6 亿元，这部分收益直接增厚了公司利润，客观反映了其将政策支持转化为经营成果的能力。稳定的补助收入也体现了其业务模式与地方产业发展规划及人才注册的紧密结合。

表 8：全国多地财政补贴政策具体落地，实质驱动产教融合深化

地域	具体政策要点	有效期间
上海市	高技能人才培训基地建设经费资助：按项目投入分档给予 100-500 万元资助	2025 年 7 月 1 日至 2030 年 6 月 30 日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

浙江省德清县	企业新型学徒制补贴：制造业职业 6000 元/人/年，非制造业职业 4000 元/人/年	现行有效
广东省（全省）	职业技能培训直补政策：企业新型学徒制每人每年 5000-8500 元	2023 年 8 月 15 日至 2026 年 12 月 31 日
广州市黄埔区	企业新型学徒制具体标准：初级工 5000 元/人/年、中级工 5500 元/人/年、高级工 7000 元/人/年、技师/高级技师 8500 元/人/年	现行有效
深圳市	项目制培训补贴标准不超过 65 元/学时，每人每年最高不超过 5000 元；承训机构可预拨付不超过 50% 补贴资金；高技能人才培训基地最高获 700 万元资助	原 2023 年 11 月 15 日至 2025 年 12 月 31 日，已延长至 2026 年 12 月 31 日
湖北省	企业新型学徒制补贴：每人每年不低于 5000 元；新技师培训补贴高级技师 5000 元/人、技师 3500 元/人；企业可预支不超过 50% 补贴资金	现行有效
四川省	高技能人才培训基地建设：省级基地 300 万元/个、技能大师工作室 30 万元/个；项目制培训向培训机构整建制购买服务	现行有效
陕西省	高技能人才培训基地建设：国家级生产制造类新建 700 万元、已建 600 万元；社会生产和生活服务类新建 400 万元、已建 300 万元；省级基地 200 万元	现行有效
辽宁省铁岭市	国家级高技能人才培训基地建设项目：最高可获 700 万元资助；支持生产制造类和社会生活服务类项目	现行有效

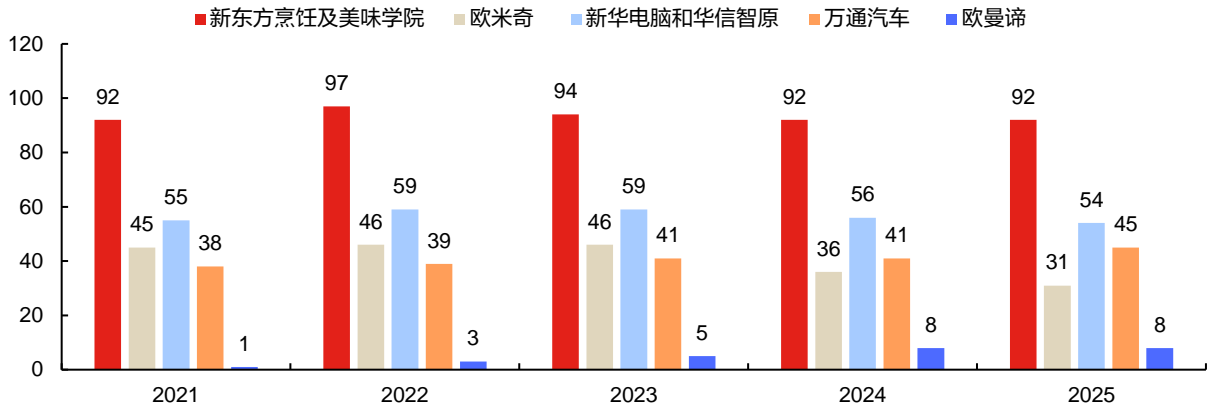
数据来源：人力资源和社会保障局，财政部，东方证券研究所

### 3.3 区域中心驱动产能释放与办学升维

#### 3.3.1 主动优化网络结构，从规模扩张转向集约发展

中国东方教育推行区域中心战略，标志着其从粗放扩张转向了集约高效运营的新阶段。这一转型是对早期广泛铺设网点策略的主动升级。2019 至 2023 年，公司校区总数增至 245 所，但分散的租赁校区导致管理碎片化，拉长了管理链条，使得教学标准、师资调配与后勤服务难以统一协同，规模效益未能释放，反而推高了综合管理成本。区域中心战略通过建设大型综合性校区，旨在整合周边教学点，变“多点管理”为“中心辐射”，从而强化资源统筹、降低运营成本、提升教学标准化水平，为更高质量和更可持续的业务扩张奠定基础。

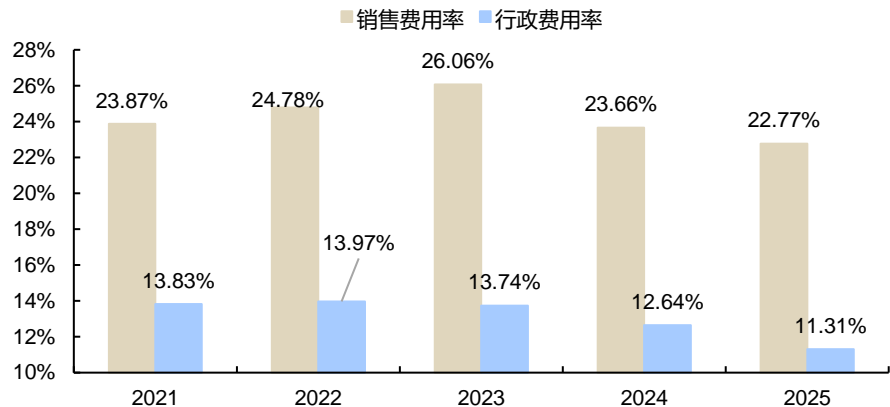
图 35：主动优化校区网络，关闭低效网点聚焦集约发展



数据来源：公司年报，东方证券研究所

**资源优化成效已体现于财务端。**在收入稳步复苏的同时，公司费用控制更趋精准：2023年以来销售费用率和行政费用率持续下降，实现“双降”。这与校区“关停并转”的调整期高度重合，表明低效网点的收缩不仅直接减少了租赁与运营支出，更通过资源整合与职能集中，逐步释放出集约化管理的成本效益。这初步验证了区域中心战略在提升效率、优化成本结构上的作用，也为公司从规模增长向盈利质量聚焦的战略重心转移，奠定了财务基础。

图 36：区域中心战略推动费用率双降，集约化运营初显成效



数据来源：公司年报，东方证券研究所

### 3.3.2 区域中心驱动资质突破与产能释放，打开成长天花板

**区域中心战略的核心在于实现办学基础的升维与产能价值的跃迁。**公司区域中心战略的深层价值，在于改变了公司的办学基础，使之从满足基本教学功能的“培训网点”，升级为符合国家高标准要求的“职业教育载体”，从而获取政策红利并实现了培训产能的规模化释放与价值跃迁。通过自有高标准园区建设，一方面满足获取高级别办学资质的刚性硬件前提，直接带来单体校区培训容量的巨大提升；另一方面，凭借获取的资质解锁高价值的长学制课程产品，从而实现从“基础技能培训产能”到“高端职业教育产能”的释放与升级。目前，公司已将这一战略在全国多个生源大省与产业高地付诸实践。这些大型区域中心以其显著的规模优势与前瞻的硬件配置，构成了公司产能扩张与办学升维的坚实基础。

**表 9：区域中心全国布局，驱动办学升维并打开长期成长空间（截止 2025.12.30）**

区域中心	状态	核心概况	资源配置与特色
安徽	已运营	标杆区域中心，规模全国首位；一期占地 300 余亩，总容量达 3 万人	整合新东方烹饪、万通汽车等品牌，按技师学院标准配置 VR 沉浸式实训等高端设施
四川（成都）	已运营	整合 1500 亩职教产业园，总容量 2 万人	聚焦新能源汽车、川菜产业，设企业定制教室；试点宠物业、养老照护新赛道
山东（济南）	已运营	适配山东生源规模与制造业需求，单体在校生容量 2.5 万人	按技师学院标准配置实训设施与师资，对接本地制造业龙头企业开设定制课程
河南（郑州）	已运营	辐射中原地区生源市场，容量达 2.8 万人	聚焦制造业、现代服务业，整合品牌资源打造集约化教学基地
贵州（贵阳）	已运营	适配西南区域产业特点，打造区域技能人才培养基地，容量 1.5 万人	重点强化烹饪、汽车维修等专业实训能力，按技师学院标准配置设施
山东（济南）	在建	济南现有区域中心扩建项目，扩增后容量 3 万人	延续技师学院配置标准，补充智能制造、信息技术等实训资源
江苏（南京）	在建	2024 年 7 月开工，长三角核心区战略布局项目，可容纳 8000-10000 名在校生	聚焦新能源汽车、智能制造、现代文旅等产业，组建 450-600 人教职工团队
江西（南昌）	规划中	已进入规划设计阶段，为华中、华南区域补充布局节点，容量达 1.8 万人	拟按区域产业需求配置专业，整合品牌资源打造集约化职教产业园

数据来源：公司公告，东方证券研究所

**高标准硬件是释放规模产能与获取稀缺资质的双重核心前提。** 国家对于不同层次职业院校的刚性硬件标准，实质上定义了一所学校的基础产能框架。根据《职业学校办学条件达标工程实施方案》，申请升格为高级技工学校或技师学院，在校园占地面积、校舍建筑面积、实训设备总值等关键指标上均有较高门槛。传统的租赁校区受限于空间与投入，产能与层次均遭遇瓶颈。而公司规划建设的区域中心，其规模与配置均远超国标。例如，安徽区域中心占地数百亩，规划总容量达 3 万人，其建筑面积与实训设备投入，不仅为旗下院校的资质升级铺平了道路，更标志着其规模化培训产能的正式建成与释放。2024 年，安徽万通高级技工学校成功升格为技师学院，成为集团首块技师学院牌照；四川、贵州等地的区域中心也正作为基地，支持当地院校联合申报技师学院。资质的升级，意味着办学层次与社会公信力的飞跃，也标志着承接更高价值生源的“牌照产能”得到激活。

表 10：高级技工学校与技师学院设置核心指标对照

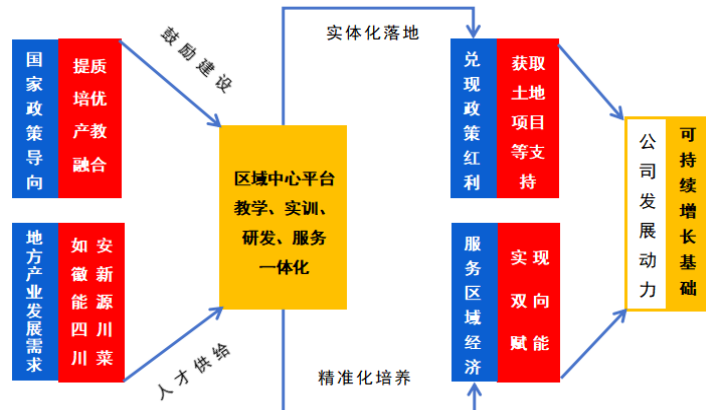
核心指标	高级技工学校设置要求	技师学院设置要求（含行业实操标准）
校园占地面积	≥6.6 万平方米（约 100 亩），生均占地面积 ≥ 16.5 平方米	≥10 万平方米（约 150 亩），生均占地面积 ≥ 16.7 平方米（参考地方审批实操标准）
校舍建筑面积	≥5 万平方米，生均建筑面积 ≥ 12.5 平方米	≥8 万平方米，生均建筑面积 ≥ 13.3 平方米（参考地方审批实操标准）
实训设备总值	≥1500 万元，生均实训设备值 ≥ 3750 元	≥3000 万元，生均实训设备值 ≥ 5000 元（参考地方审批实操标准）
运动场地面积	≥6000 平方米，生均运动场地面积 ≥ 1.5 平方米	≥10000 平方米，生均运动场地面积 ≥ 1.7 平方米
培养规模	≥4000 人，其中学制教育在校生 ≥ 2000 人，高级工以上层次学生占比 ≥ 30%	≥6000 人，其中预备技师层次学生占比不低于 30%，高级工以上层次学生占比 ≥ 50%

数据来源：人社部，东方证券研究所

**办学资质升级为公司创造了更高商业价值。**技师学院资质可颁发等同于大专的学历，并开展中级至预备技师的贯通培养。这为学生提供了“技能+学历”的双重收获，也为公司带来了显著提升的客单价和更长的客户生命周期。长学制课程学费更高、学制更稳，使收入更具持续性和可预测性。区域中心战略由此形成“投入—资质—产品—价值”的闭环，将前期建设与长期盈利紧密挂钩。

**这一路径高度契合职业教育政策导向。**区域中心作为综合性的教学实训平台，正是响应国家推动高水平实训基地与产教融合共同体的具体举措。公司通过区域中心与地方产业深度融合，实现了人才培养与区域经济的协同，从而更易获得地方在土地、资金等项目支持，将政策红利转化为持续发展动力。

图 37：区域中心与政策、产业的外部协同生态



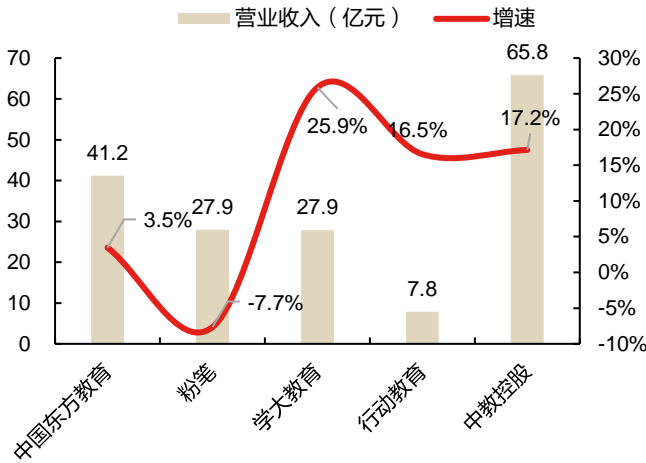
数据来源：东方证券研究所绘制

### 3.4 内生增长驱动盈利高质量提升，同业领先优势凸显

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

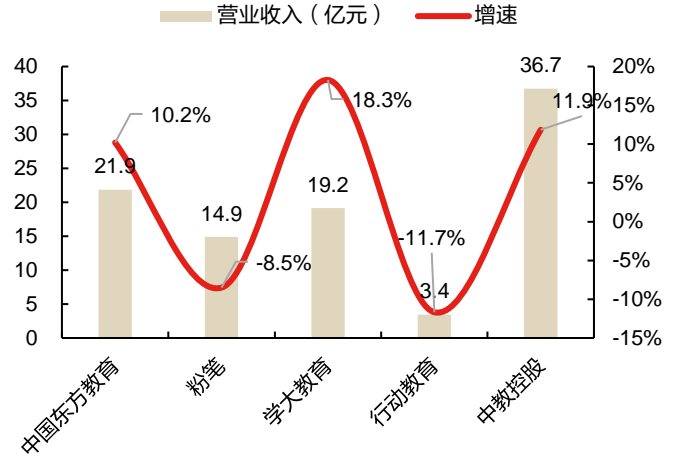
**中国东方教育增长的内生性与确定性在对比中较为突出。**从盈利能力看，中国东方教育连续两个报告期实现营收与净利润同步增长，且利润增速持续高于营收增速，增长质量较高。2024 年其营收增长 3.5% 带动净利润大增 88%，2025 上半年营收增长 10.2% 带动净利润增长 48.4%。相比之下，粉笔 2024 年实现利润增长，但 2025 上半年因行业竞争激烈导致培训业务销量下跌，营收降幅扩大后利润转跌；中教控股受商誉减值拖累陷入增收不增利；行动教育则因宏观环境影响增长出现逆转；学大教育利润增速 2025 上半年显著提升，主要系去年同期网点扩张成本前置影响逐渐消化。整体来看，中国东方教育的增长更多来自内生运营优化，增长的匹配度和可持续性更强。

图 38：中国东方教育 2024 年营收增速稳健



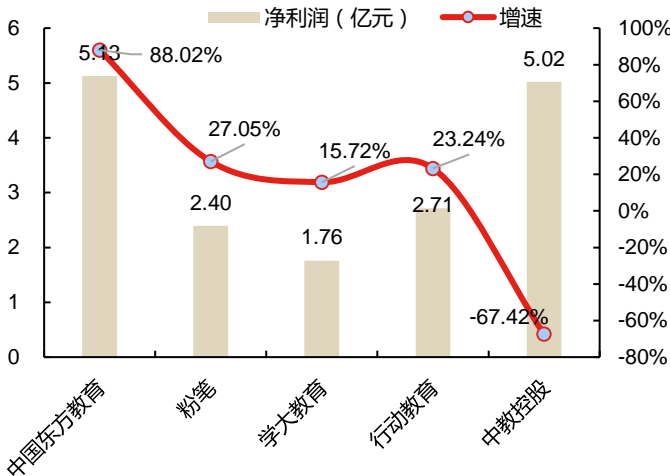
数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

图 39：中国东方教育 2025H1 营收延续增长态势



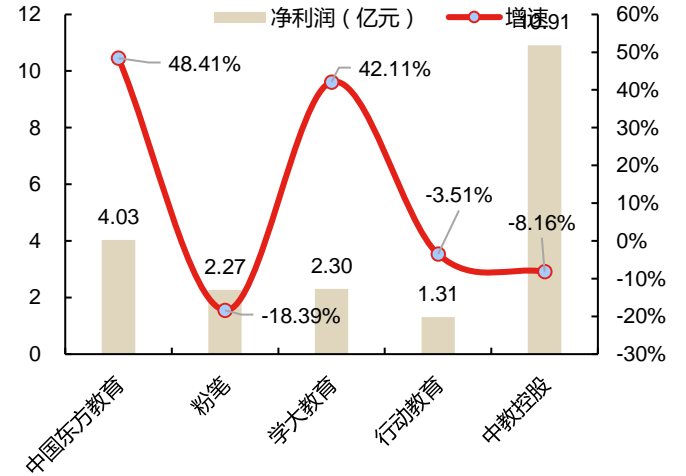
数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

图 40：中国东方教育 2024 年净利润增速同业领跑，盈利弹性释放



数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

图 41：中国东方教育 2025H1 净利润持续高增



数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

在同业财务核心指标对比中，中国东方教育的表现与其产教融合、以就业为导向的线下技能培训模式高度吻合，整体呈现稳健特征。

公司盈利能力与费用结构符合其市场定位，在行业中处于合理区间。中国东方教育毛利率从2024年的51.37%提升至2025H1的57.33%，销售费用率和管理费用率则分别降至22.46%和10.99%，呈现毛利率提升与费用率下降的良性趋势。行动教育凭借高客单价的企业培训业务，毛利率保持在76%以上。粉笔毛利率稳定在52%左右，但管理费用率高达26%以上，显著高于同业，主要受线上业务技术成本拖累。学大教育毛利率仅35%左右，是个性化辅导业务需要大量师资投入的特征体现。中教控股2025H1销售费用率仅2.8%，是学历教育体系内招生的模式优势。整体来看，中国东方教育在保持市场化招生投入的同时，盈利能力持续改善，毛利率提升与费用率下降的同步发生，反映其运营效率的真实优化。

图 42：财务指标对比，中国东方教育毛利率提升、费用率双降

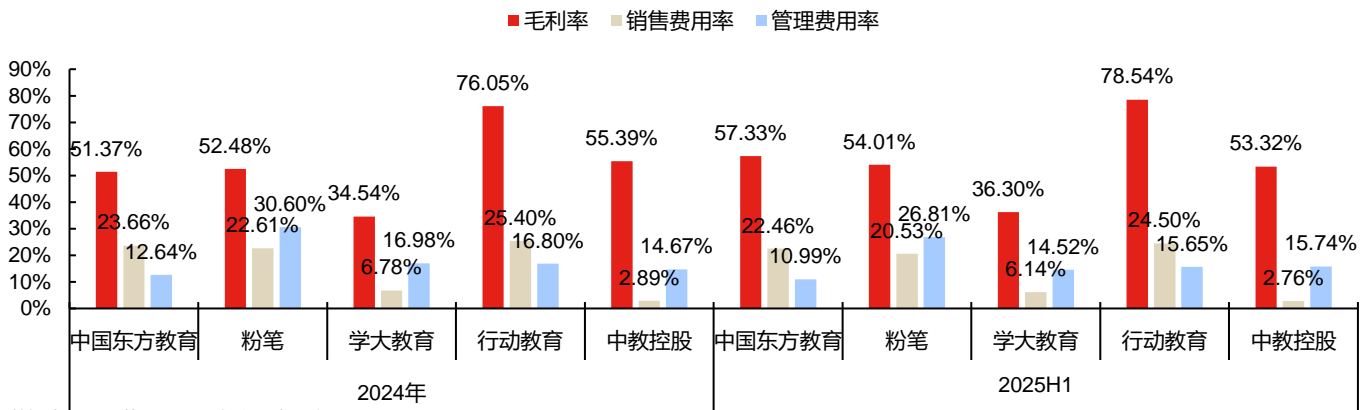
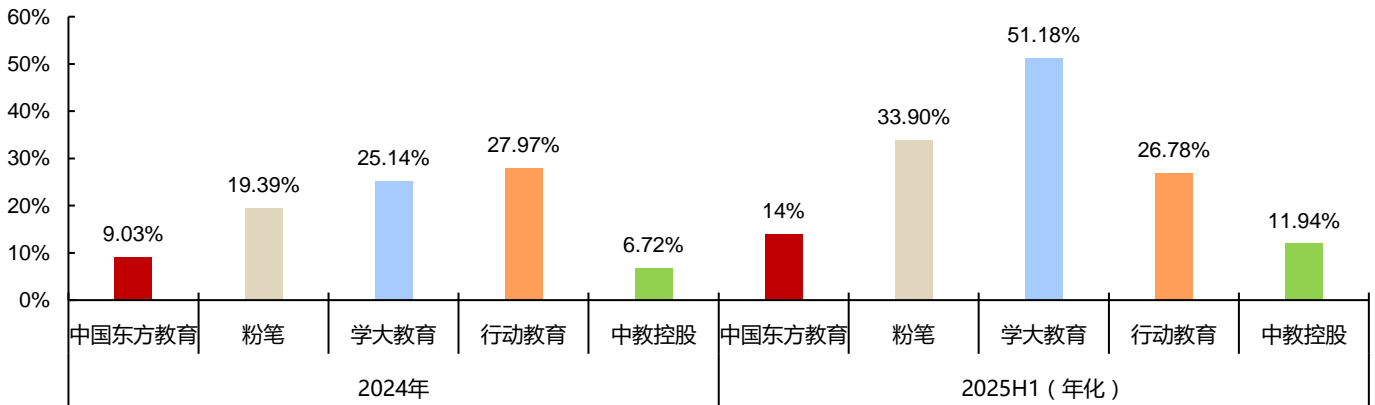


图 43：ROE 同业回升态势，中国东方教育稳步增强



公司ROE水平与其当前重资产战略投入阶段的特征相符。中国东方教育2024年ROE为9.03%，2025上半年年化后约14%，呈现稳步提升趋势。粉笔和行动教育ROE维持在16%-28%的高位，前者受益于线上轻资产模式，后者则因高毛利的企业培训业务带来较强盈利能力。学大教育ROE超过25%，与其债务重组完成后财务结构优化有关。中教控股ROE仅6%左右，是重资产校园运营模式下资产周转率偏低的特征体现。中国东方教育ROE处于合理区间且持续改善，在维持职业技能培训重资产投入的同时，盈利能力逐步释放。

中国东方教育的护城河建立在独特的产教融合模式之上。相较而言，招录培训业务受政策周期影响明显，企业管理培训与具体岗位技能存在距离，学历职业教育对市场需求的响应往往滞后。而公司始终专注于向产业直接输送即用型技能人才，其 94% 以上的就业率有力验证了这一路径的有效性。当前国家推动的“行业主导、企业主评”职业教育评价体系，进一步强化了公司以就业为导向的商业模式，使其竞争壁垒在政策趋势下持续巩固。

中国东方教育的**增长模式相较于重资产扩张的学历职教更敏捷**。中教控股的增长依赖长期的校区建设与资本投入，属于重资产、慢周转模式。而中国东方教育通过建设集约化的“职教产业园”提升运营效率，并依托市场化的专业迭代机制，能够快速切入宠物服务、照护类等高景气新兴赛道，展现出更强的增长弹性与新业务孵化潜力。

## 4. 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

**1) 收入：**我们预计公司 2026-2028 年总收入将分别达到 51.5/56.9/63.5 亿元，对应三年复合增长率约 11%。增长核心由长学制战略深化驱动，各板块客单价持续提升。其中，时尚美业正通过校区快速复制实现高速放量，预计将贡献主要增量；烹饪业务稳步复苏，汽车服务板块精准卡位新能源售后人才缺口，共同构成稳健增长基本盘。

**2) 毛利率：**我们预计公司 2026-2028 年综合毛利率将延续升势，分别为 56.25%/57.02%/57.78%。这一改善主要得益于高毛利的长期学制课程占比持续提升所带来的收入结构优化，以及区域中心投运后集约化管理带来的运营效率提升。

**3) 费用：**我们预计销售费用率将从 2025 年的 21.66% 降至 2028 年的 19.66%，行政费用率同步从 11.34% 优化至 10.24%，主要得益于区域中心品牌效应增强后营销投放效率提升，以及校区关停并转带来的管理集约化。研发费用率则保持在 0.29% 的稳定水平，以支撑课程体系与教学设施持续升级。

#### 收入分类预测表

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>烹饪技术</b>					
收入	1918.83	2140.71	2359.28	2550.85	2758.74
增长率	0.24%	11.56%	10.21%	8.12%	8.15%
毛利率	54.31%	59.01%	60.01%	61.01%	62.01%
<b>西餐西点</b>					
收入	342.87	392.58	437.93	489.91	554.18
增长率	3.64%	14.50%	11.55%	11.87%	13.12%
毛利率	55.97%	60.81%	61.81%	62.81%	63.81%
<b>信息技术及互联网</b>					
收入	762.74	767.77	781.97	797.38	829.51
增长率	-1.84%	0.66%	1.85%	1.97%	4.03%
毛利率	51.11%	54.77%	55.77%	56.77%	57.77%
<b>汽车服务教育</b>					
收入	912.10	1027.18	1143.25	1236.43	1324.21
增长率	7.75%	12.62%	11.30%	8.15%	7.10%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

毛利率	50.94%	52.68%	53.68%	54.68%	55.68%
<b>时尚美业</b>					
收入	105.44	181.03	298.70	451.63	670.22
增长率	124.83%	71.69%	65.00%	51.20%	48.40%
毛利率	26.60%	62.96%	63.96%	64.96%	65.96%
<b>其他杂项业务</b>					
收入	74.20	106.63	127.96	166.34	216.25
增长率	17.73%	43.71%	20.00%	30.00%	30.00%
毛利率	-34.37%	-24.18%	-24.18%	-24.18%	-24.18%
<b>合计</b>					
收入	4116	4616	5149	5693	6353
增长率	3.46%	12.14%	11.55%	10.55%	11.60%
毛利率	51.37%	55.28%	56.25%	57.02%	57.78%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

## 4.2 投资建议

基于公司稳固的生源基础、深化长学制带来的客单价提升、就业导向的产教融合体系以及区域中心运营优势，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 9.87/11.62/13.67 亿元。参考可比公司，我们给予公司 26 年 13 倍市盈率，对应目标价 6.64 港元（对应 1 港元=0.8726 人民币），首次给予“买入”评级。

表 11：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2026/5/4	每股收益（元）				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
新东方-S	09901	39.07	1.61	2.16	2.66	3.04	24.20	18.06	14.68	12.83
中教控股	00839	1.96	0.35	0.74	0.79	0.80	5.61	2.64	2.48	2.44
行动教育	605098	61.75	2.68	3.35	3.92	4.61	23.02	18.42	15.74	13.40
学大教育	000526	34.76	1.60	2.41	2.94	3.31	21.71	14.41	11.84	10.49
粉笔	02469	0.82	0.09	0.15	0.20	0.21	9.27	5.44	4.08	3.86
	<b>调整后平均</b>							<b>12.64</b>	<b>10.20</b>	<b>9.06</b>

数据来源：同花顺 iFind，东方证券研究所

## 5.风险提示

- 1) 宏观经济与消费复苏不及预期风险：**若居民收入恢复缓慢，可能影响家庭对职业教育的支付意愿与消费决策，压制公司招生与学费增长。
- 2) 行业竞争加剧风险：**职业教育行业参与者众多，若竞争进一步加剧，可能导致公司招生成本上升、学费承压或市场份额流失。
- 3) 新业务扩张不及预期风险：**美业、宠物医疗、老年康养等新赛道仍处于孵化或扩张期，若校区复制速度、招生进展或盈利模型未能达到预期，可能影响整体增长节奏。

4) **政策落地与执行不确定性风险**：尽管职业教育政策方向明确，但地方执行力度、财政补贴节奏、资质审批进度等存在不确定性，可能影响公司政策红利兑现速度。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1467	1972	2517	2902	3357	营业收入	4116	4616	5149	5693	6353
应收帐款	63	71	79	87	97	营业成本	(2002)	(2064)	(2253)	(2447)	(2683)
预付账款	211	240	268	296	330	销售费用	(974)	(1051)	(1064)	(1148)	(1249)
存货	64	60	67	74	83	行政费用	(508)	(509)	(558)	(600)	(651)
其他	2164	2027	1482	1677	1884	研发费用	(12)	(13)	(15)	(17)	(19)
<b>流动资产合计</b>	<b>3969</b>	<b>4370</b>	<b>4412</b>	<b>5036</b>	<b>5751</b>	<b>营业利润</b>	620	979	1259	1482	1752
固定资产	3309	3580	4097	4105	4151	其他收入及开支	120	87	132	142	142
预付租赁款	0	0	0	0	0	其他收益及亏损	32	29	29	29	29
无形资产	2149	2219	2321	2395	2482	财务成本	(118)	(110)	(110)	(110)	(110)
其他	58	55	55	55	55	持续经营业务的税前利润	654	984	1310	1543	1814
<b>非流动资产合计</b>	<b>5515</b>	<b>5853</b>	<b>6473</b>	<b>6554</b>	<b>6688</b>	所得税	(142)	(228)	(323)	(380)	(447)
<b>总资产</b>	<b>9484</b>	<b>10223</b>	<b>10885</b>	<b>11590</b>	<b>12439</b>	<b>净利润</b>	513	756	987	1162	1367
应付账款及票据	118	125	136	148	162	少数股东损益	0	0	0	0	0
应计费用及其他应付款	919	874	975	1078	1203	<b>归母净利润</b>	513	756	987	1162	1367
应交税费	102	129	144	159	177	调整后归母净利润	525	792	1023	1198	1403
其他流动负债	1457	1686	1881	2079	2321	每股收益	0.24	0.34	0.45	0.53	0.62
<b>流动负债合计</b>	<b>2595</b>	<b>2813</b>	<b>3135</b>	<b>3463</b>	<b>3863</b>						
递延所得税负债	28	28	28	28	28	<b>主要财务比率</b>					
其他非流动负债	1112	1230	1372	1517	1693		<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1140</b>	<b>1257</b>	<b>1400</b>	<b>1544</b>	<b>1720</b>	<b>成长能力</b>					
<b>总负债</b>	<b>3735</b>	<b>4071</b>	<b>4535</b>	<b>5008</b>	<b>5583</b>	营业收入	3.46%	12.14%	11.55%	10.55%	11.60%
股本	192	195	195	195	195	营业利润	91.03%	57.77%	28.68%	17.65%	18.28%
储备	5749	6152	6350	6582	6856	调整后营业利润	89.74%	60.37%	27.66%	17.16%	17.85%
归属于母公司股东权益	5749	6153	6350	6582	6856	净利润	88.02%	47.50%	30.54%	17.76%	17.59%
<b>权益合计</b>	<b>5749</b>	<b>6153</b>	<b>6350</b>	<b>6582</b>	<b>6856</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9484</b>	<b>10223</b>	<b>10885</b>	<b>11590</b>	<b>12439</b>	毛利率	51.4%	55.3%	56.3%	57.0%	57.8%
						净利率	15.1%	21.2%	24.5%	26.0%	27.6%
						ROE	8.9%	12.3%	15.5%	17.7%	19.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	39.4%	39.8%	41.7%	43.2%	44.9%
						流动比率	153.0%	155.3%	140.7%	145.4%	148.9%
						速动比率	59.0%	72.6%	82.8%	86.3%	89.4%
						<b>运营能力</b>					
						应收账款周转率	35.85	30.84	30.19	29.53	29.14
						存货周转率(次)	30.27	33.21	35.52	34.74	34.28
						总资产周转率(次)	0.44	0.47	0.49	0.51	0.53
						<b>每股指标(元)</b>					
						基本每股收益	0.24	0.34	0.45	0.53	0.62
						每股经营现金流	0.57	0.70	0.80	0.88	0.96
						每股净资产	2.63	2.75	2.84	2.94	3.06
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	19.45	13.18	10.10	8.58	7.29
						市净率	1.73	1.62	1.57	1.51	1.45

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)