

休闲服务行业跟踪周报

新东方好未来业绩均超市场预期，教育行业刚需+景气+分红能力再印证

增持（维持）

（注：文中“本周”指8月3日至8月7日）

■ 近期，港美股教育龙头陆续发布最新季报，新东方、好未来业绩均超市场预期，其中：

■ **新东方：FY2026Q4 业绩表现亮眼，利润创新高。**据公司公告，FY2026Q4 公司实现总营收 15.30 亿美元/同比+23.0%，归母净利润 0.62 亿美元/同比+775.8%，Non-GAAP 归母净利润 0.88 亿美元/同比+10.5%；其中，预计考培+咨询营收同比增速+4%，国内大学生/高中/K9/东方甄选营收同比增速分别为+28%/+20%/+25%/+50%+，增速环比提升，且超先前指引；由于教师资源等成本投入影响，毛利率同比-1.1pct，但受益于成本管控/降本增效推行，FY2026Q4，Non-GAAP 归母净利率 4.1%/同比+3.5pct。同时，公司 FY2026 年实现归母净利润/Non-GAAP 归母净利润 4.75 亿/5.71 亿美元，创双减以来新高。

■ **好未来：FY2027Q1 业绩大幅超预期，盈利能力显著释放。**公司 FY2027Q1 实现总收入 7.58 亿美元/同比+31.9%，其中预计教育业务及学习设备业务均有优异增长，其中教育业务增速印证行业刚需及公司产品客户认可，同时公司学习中心持续扩张，学习设备上全新 T6 系列，升级超高清显示屏，AI 学习伴侣及问题诊断功能进一步提升。受益于收入端规模效应，公司报告期内盈利能力大幅提升：FY2027Q1 公司毛利率 57.8%/同比+2.9pct，销售费用率 22.7%/同比-8.7pct，管理费用率 17.0%/同比-4.1pct，最后实现 Non-GAAP 营业利润 1.49 亿美元/同比+492.4%，Non-GAAP 归母净利润 4.20 亿美元/同比+897.8%（存在非经项目影响）。

■ **行业刚需持续，并具备提价能力。**我们曾于年初发布周报，强调教育行业刚需属性：历史而言，国家始终强调教育是发展长远基础，双减政策后，K12 学科培训供给大幅压减，优质龙头通过剥离、转型等方式实现业务结构优化，并逐步形成新的增长曲线；同时，职业教育、企业培训等细分领域仍保持稳定发展，行业龙头凭借产品优化、合理运营及生源扩张实现高质量增长。新东方、好未来等港美股龙头业绩陆续披露，一则印证行业需求景气度，二则显示行业提价能力及单个学习中心利用率提升空间。

■ **维持对教育公司高分红+强现金+确定增长的重点推荐。**1) 从新东方、好未来情况来看：截至 FY2026 年末，新东方账上现金及等价物 55.60 亿美金，公司预计 FY2027 现金股息 3 亿美元，且现金股利及回购继续；同时，好未来于 2026 年 7 月董事会宣告，未来一年中最多花费 3.937 亿美金回购普通股（原 2025 年 7 月-2026 年 7 月计划），并已回购 0.41 亿美元。同时两家龙头公司递延收入增速健康，印证行业景气；2) A 股龙头同样维持相应情况：其中我们预计行动教育/学大教育 2026Q2 旺季高增，中国东方教育 2026H1 增速稳健，同时在手现金充足，保持全年高分红。我们看好教育行业龙头公司增长及红利属性，持续关注。

■ **风险提示：**美国消费需求超预期走弱，美股消费龙头估值回落，汇率波动及跨境经营风险等。

2026 年 08 月 10 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

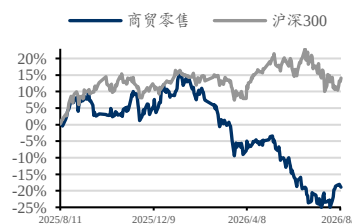
xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《陕西旅游主板 IPO 过会，招股书详细拆解》

2025-11-10

《“茶叶第一股”八马茶业登录港交所，附招股书财务梳理更新》

2025-11-04

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾5

3. 行业公司估值表5

4. 风险提示7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅 (2026-08-07)5

图 2: 年初至今各指数涨跌幅 (2026-08-07)5

表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 8 月 7 日)5

1. 本周行业观点

近期，港美股教育龙头陆续发布最新季报，新东方、好未来表现亮眼，其中：

新东方：FY2026Q4 业绩表现亮眼，利润创新高。据公司公告，FY2026Q4 公司实现总营收 15.30 亿美元/同比+23.0%，归母净利润 0.62 亿美元/同比+775.8%，Non-GAAP 归母净利润 0.88 亿美元/同比+10.5%；其中，预计考培+咨询营收同比增速+4%，国内大学生/高中/K9/东方甄选营收同比增速分别为+28%/+20%/+25%/+50%+，增速环比提升，且超先前指引；由于教师资源等成本投入影响，毛利率同比-1.1pct，但受益于成本管控/降本增效推行，FY2026Q4，Non-GAAP 归母净利率 4.1%/同比+3.5pct。同时，公司 FY2026 年实现归母净利润/Non-GAAP 归母净利润 4.75 亿/5.71 亿美元，创双减以来新高。

好未来：FY2027Q1 业绩大幅超预期，盈利能力显著释放。公司 FY2027Q1 实现总收入 7.58 亿美元/同比+31.9%，其中预计教育业务及学习设备业务均有优异增长，其中教育业务增速印证行业刚需及公司产品客户认可，同时公司学习中心持续扩张，学习设备上新全新 T6 系列，升级超高清显示屏，AI 学习伴侣及问题诊断功能进一步提升。受益于收入端规模效应，公司报告期内盈利能力大幅提升：FY2027Q1 公司毛利率 57.8%/同比+2.9pct，销售费用率 22.7%/同比-8.7pct，管理费用率 17.0%/-4.1pct，最后实现 Non-GAAP 营业利润 1.49 亿美元/同比+492.4%，Non-GAAP 归母净利润 4.20 亿美元/同比+897.8%（存在非经项目影响）。

行业刚需持续，并具备提价能力。我们曾于年初发布周报，强调教育行业刚需属性：历史而言，国家始终强调教育是发展长远基础，双减政策后，K12 学科培训供给大幅压减，优质龙头通过剥离、转型等方式实现业务结构优化，并逐步形成新的增长曲线；同时，职业教育、企业培训等细分领域仍保持稳定发展，行业龙头凭借产品优化、合理运营及生源扩张实现高质量增长。新东方、好未来等港美股龙头业绩陆续披露，一则印证行业需求景气度，二则显示行业提价能力及单个学习中心利用率提升空间。

维持对教育公司高分红+强现金+确定增长的重点推荐。1) 从新东方、好未来情况来看：截至 FY2026 年末，新东方账上现金及等价物 55.60 亿美金，公司预计 FY2027 现金股息 3 亿美元，且现金股利及回购继续；同时，好未来于 2026 年 7 月董事会宣告，未来一年中最多花费 3.937 亿美金回购普通股（原 2025 年 7 月-2026 年 7 月计划），并

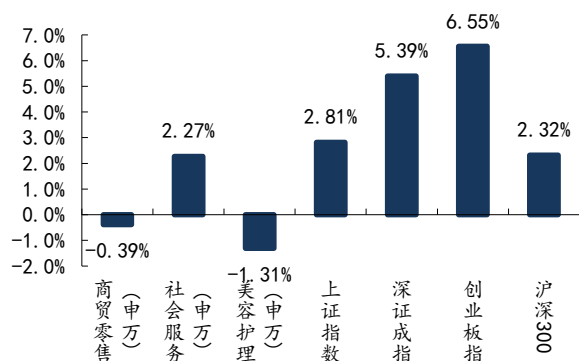
已回购 0.41 亿美元。同时两家龙头公司递延收入增速健康，印证行业景气；2) A 股龙头同样维持相应情况：其中我们预计行动教育/学大教育 2026Q2 旺季高增，中国东方教育 2026H1 增速稳健，同时在手现金充足，保持全年高分红。我们看好教育行业龙头公司增长及红利属性，持续关注。

2. 本周行情回顾

本周（8 月 3 日至 8 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅-0.39%，申万社会服务+2.27%，申万美容护理-1.31%，上证综指+2.81%，深证成指+5.39%，创业板指+6.55%，沪深 300 指数+2.32%。

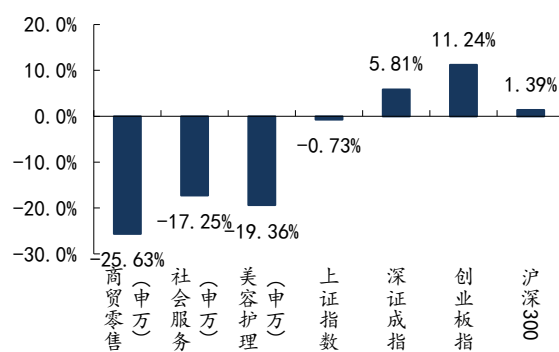
年初至今（1 月 1 日至 8 月 7 日），申万商贸零售指数涨跌幅-25.63%，申万社会服务-17.25%，申万美容护理-19.36%，上证综指-0.73%，深证成指+5.81%，创业板指+11.24%，沪深 300 指数+1.39%。

图1：本周各指数涨跌幅（2026-08-07）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅（2026-08-07）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至 8 月 7 日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	1,807	157.80	127.76	147.59	175.97	14	12	10	买入
9896.HK	名创优品	260	24.36	28.98	32.24	35.12	9	8	7	买入
6969.HK	思摩尔国际	456	8.55	10.64	12.50	20.17	43	36	23	增持
6055.HK	中烟香港	135	22.72	8.85	8.86	10.92	15	15	12	买入
003010.SZ	若羽臣	82	26.36	1.94	3.94	5.60	42	21	15	买入
301498.SZ	乖宝宠物	172	42.89	6.73	7.26	8.83	26	24	19	买入
002891.SZ	中宠股份	100	31.01	3.65	4.21	6.36	27	24	16	买入

001206.SZ	依依股份	31	16.74	1.83	2.08	2.45	17	15	13	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	33	13.25	1.16	1.58	1.96	28	21	17	未评级
001222.SZ	源飞宠物	27	14.01	1.16	1.83	2.34	23	15	11	未评级

消费出海

600415.SH	小商品城	664	12.11	42.04	54.81	65.01	16	12	10	买入
688775.SH	影石创新	541	134.95	9.29	10.49	16.53	58	52	33	未评级
300866.SZ	安克创新	689	117.17	25.45	33.06	41.17	27	21	17	买入
2698.HK	乐舒适	187	34.96	8.52	9.93	11.74	22	19	16	买入
688169.SH	石头科技	277	106.62	13.63	19.36	25.34	20	14	11	未评级
301606.SZ	绿联科技	219	52.86	7.05	9.98	13.06	31	22	17	买入
301381.SZ	赛维时代	95	23.44	2.83	4.70	6.09	34	20	16	未评级
301376.SZ	致欧科技	80	19.84	3.36	4.62	5.33	24	17	15	买入
9658.HK	特海国际	59	10.48	2.56	3.16	4.05	23	19	14	未评级

黄金珠宝

1929.HK	周大福	1,037	12.22	79.50	89.04	96.76	13	12	11	买入
6181.HK	老铺黄金	535	352.00	48.68	76.94	93.27	11	7	6	买入
600612.SH	老凤祥	182	34.87	17.55	19.97	21.37	10	9	9	买入
0590.HK	六福集团	128	25.32	18.06	19.13	21.04	7	7	6	买入
605599.SH	菜百股份	125	16.04	11.33	12.97	14.96	11	10	8	买入
002867.SZ	周大生	137	12.65	11.03	13.21	15.20	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	94	10.59	4.97	8.79	10.54	19	11	9	买入
6168.HK	周六福	55	14.51	7.70	8.93	10.05	7	6	5	未评级

化妆品&医美

300896.SZ	爱美客	319	105.26	12.91	14.47	16.21	25	22	20	未评级
2367.HK	巨子生物	259	28.42	19.15	19.66	22.03	14	13	12	买入
1318.HK	毛戈平	228	54.10	12.04	15.70	19.95	19	15	11	买入
603605.SH	珀莱雅	229	57.72	14.98	16.70	18.30	15	14	12	买入
2145.HK	上美股份	95	27.72	11.03	13.53	16.46	9	7	6	买入
688363.SH	华熙生物	187	38.76	2.92	4.11	4.99	64	45	37	未评级
300957.SZ	贝泰妮	141	33.29	5.06	6.26	7.22	28	23	20	买入
600315.SH	上海家化	116	17.26	2.68	3.64	4.46	43	32	26	买入
603983.SH	丸美生物	121	30.20	2.47	3.06	3.80	49	40	32	买入
2657.HK	林清轩	60	48.98	3.60	5.60	7.69	17	11	8	买入
300740.SZ	水羊股份	94	21.55	1.48	2.15	2.76	64	44	34	未评级
600223.SH	福瑞达	56	5.54	1.88	2.07	2.43	30	27	23	买入
920982.BJ	锦波生物	154	134.23	6.52	7.77	9.71	24	20	16	买入

免税&出行

601888.SH	中国中免	1,160	55.82	35.86	52.23	58.17	32	22	20	买入
600859.SH	王府井	113	10.08	-0.40	2.12	2.45	-	54	46	未评级
600009.SH	上海机场	594	23.86	21.17	26.27	30.12	28	23	20	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,199	357.20	332.94	138.10	173.78	7	16	13	买入
0780.HK	同程旅行	279	13.76	34.04	41.16	45.78	8	7	6	增持
1179.HK	华住集团-S	886	33.24	50.80	53.85	60.86	18	17	15	买入
ATAT.O	亚朵	324	35.31	16.21	20.44	24.67	20	16	13	未评级
600754.SH	锦江酒店	203	19.06	9.25	11.62	14.08	22	17	14	买入
600258.SH	首旅酒店	133	11.93	8.11	9.31	10.42	16	14	13	买入
300144.SZ	宋城演艺	160	6.14	8.18	9.47	10.38	20	17	15	增持
603099.SH	长白山	106	38.91	1.29	1.69	1.97	82	63	54	未评级
603402.SH	陕西旅游	68	67.49	3.84	4.48	5.17	18	15	13	买入

600054.SH	黄山旅游	82	11.24	2.92	3.55	4.03	28	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	50	5.10	0.07	0.59	0.80	710	85	63	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	51	9.64	2.20	2.75	3.05	23	18	17	未评级
0308.HK	香港中旅	56	1.18	-2.55	2.70	3.13	-	21	18	未评级
301073.SZ	君亭酒店	35	18.08	0.23	0.64	0.93	152	55	38	增持
603199.SH	九华旅游	36	32.41	2.13	2.41	2.70	17	15	13	买入
603136.SH	天目湖	24	8.91	0.95	1.11	1.22	25	22	20	增持
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	749	229.40	58.87	64.01	72.89	13	12	10	买入
9987.HK	百胜中国	1,118	379.20	65.30	69.80	76.48	17	16	15	买入
6862.HK	海底捞	543	11.32	40.50	45.53	50.30	13	12	11	买入
1364.HK	古茗	470	22.96	31.09	32.69	39.76	15	14	12	买入
0999.HK	小菜园	77	7.57	7.15	6.30	7.45	11	12	10	买入
2555.HK	茶百道	61	4.77	8.05	9.12	10.40	8	7	6	未评级
2589.HK	沪上阿姨	106	117.30	5.01	5.93	6.98	21	18	15	未评级
1405.HK	达势股份	42	37.28	1.42	1.87	2.76	30	23	15	买入
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	89	20.14	10.45	6.85	7.55	8	13	12	买入
601933.SH	永辉超市	288	3.23	-25.52	-4.35	3.12	-	-	92	增持
002697.SZ	红旗连锁	62	4.57	4.81	5.05	5.28	13	12	12	未评级
603708.SH	家家悦	59	9.32	2.01	2.48	2.94	30	24	20	未评级
301078.SZ	孩子王	93	7.35	2.98	4.33	5.39	31	21	17	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 2026.8.9 日 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.86:1，美元:人民币=6.75:1 换算（对应 2026.8.9 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径；周大福对应 FY2025-FY2027。

4. 风险提示

美国消费需求超预期走弱，美股消费龙头估值回落，汇率波动及跨境经营风险等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

