

新东方-S (09901)

证券研究报告

2024年01月26日

持续延续强劲增长

FY24Q2 收入 8.7 亿美元同增 36%，Non-GAAP 归母净利 0.5 亿美元同增 183%

FY24Q2 (23/9/1-11/30) 集团收入 8.7 亿美元，同增 36%，约合 62 亿人民币，系教育新业务及东方甄选自营品、直播电商带动；考虑人民币贬值，我们预计人民币口径增速更快。

FY24Q3 收入指引 10.7-10.9 亿美元，同增 42-45%，人民币口径增幅或更高。

FY24Q2 公司归母净利 0.3 亿美元，Non-GAAP 归母净利 0.5 亿美元同增 183%，约合 3.6 亿人民币；FY24Q2 公司 Non-GAAP OPM 5.9%，同增 3.3pct；Non-GAAP NPM 5.8%，同增 3pct。

FY24H1 集团收入 19.7 亿美元同增 42%，归母净利 1.95 亿美元同增 193%，Non-GAAP 归母 2.4 亿美元同增 136%；公司各业务线全面开花，规模增长有望持续带动盈利能力提升。

截至 FY24H1 季末新东方递延收入 16.5 亿美金，同增 44%；现金及等价物、定期存款、短期投资金额合计 48 亿美金；FY24Q2 经营净现金流 3 亿美金。

新业务保持高增，传统业务需求仍然强劲，教学网点持续扩张

FY24Q2 公司新业务收入同增 68%，其中非学科课程 Q2 报名人次 79 万同增 65%；智能学习系统及设备活跃付费用户 18 万同增 68%；新业务用户留存率持续提升，伴随产品及服务质量增强，学生满意度提升。

传统业务方面，终端需求仍然强劲，FY24Q2 公司出国备考收入同增 47%，出国咨询同增 32%，成人及大学生备考同增 43%。

网点数量持续扩张，截至 11 月末，公司学校及学习中心合计 843 间（其中学校 83 间），较 8 月末增加 50 间，同比增加 135 间；网点扩张或略有提速，释放积极信号。

我们认为当前教培行业政策趋于稳定，供给出清释放市场空间，强劲需求下，头部机构仍具备较大成长空间，同时盈利能力快速修复，坚定看好本轮教培周期。

上调盈利预测，维持“买入”评级

我们持续看好教培机构供给侧出清、积压需求释放背景下，新东方市场份额进一步提升，网点扩张彰显业务增长信心，非学科培训等新业务持续快速增长；此外东方甄选经历风波后逐步回归稳态，新账号表现亮眼；文旅新业务逐步启动，具备较好成长潜力。

考虑公司本季业绩表现，我们上调盈利预测，预计公司 FY24-26 收入分别为 45、57、73 亿美元（FY24-25 前值分别为 42、53 亿美元），归母净利分别为 4.5、6.0、7.9 亿美元（FY24-25 前值分别为 4.0、5.2 亿美元），对应 EPS 分别为 0.27、0.36、0.48 美元/股（FY24-25 前值分别为 0.24、0.32 美元/股），对应 PE 分别为 32、24、18x。

风险提示：招生不及预期；新业务发展不及预期；大学生及成人业务拓展不及预期；高中学科类培训政策变化等风险。

投资评级

行业	消费者服务/教育服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	62.50 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本（百万股）	1,655.12
港股总市值（百万港元）	93,996.58
每股净资产（港元）	2.31
资产负债率（%）	42.57
一年内最高/最低（港元）	65.85/26.30

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新东方-S-公司点评:供给深度出清打开成长空间》 2023-12-11
- 《新东方-S-公司点评:业绩已达双减前高峰的 80%——继续高速增长》 2023-10-30
- 《新东方-S-公司点评:优质教育资产或具备稀缺成长性》 2023-10-07

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com