

今日焦點:

► 新東方教育 (9901 HK，股價HK\$36.50，市值620億港元)
FY25表現穩健，FY26全年指引趋于谨慎

中國領先的民營教育服務提供商新東方教育公佈了FY25業績。收入同比增長14%至49億美元，基本符合預期。淨利潤為3.72億美元，同比增長20%。剔除6000萬美元的商譽減值後，經調整淨利潤達4.32億美元，較預期高出5%。經調整淨利潤率同比提升1.6個百分點至8.8%，主要受益於規模效應。分季度來看，第四季度收入增長9%至12億美元，淨利潤為700萬美元。

教育業務表現超指引但增速放緩。剔除東方甄選自營產品及直播電商業務的收入後，4Q25教育服務收入同比增長19%至11億美元，超出此前10%-13%的增長指引區間。然而，該業務增速較1Q25, 2Q25, 3Q25分別實現的33.5%、31.3%和21.2%同比增幅呈現放緩趨勢。具體來看，Q4海外考試培訓和留學諮詢業務分別同比增長14.6%和8.2%。面向成人和大學生的國內考試培訓業務同比增長17.0%，教育新業務則同比增長32.5%。非學科類輔導業務在約60個城市開設，4Q25吸引了約91.8萬名學生註冊，環比增長近兩倍。

審慎的業績指引。管理層預計1Q26總淨收入(包含東方甄選自營產品及直播電商業務，下同)將介於14.6億美元至15.0億美元之間，同比增長2%至5%。FY26總淨收入預計在51.5億美元至53.9億美元之間，同比增長5%至10%，略低於市場預期8%-12%的同比增速。這一差距主要是由於教育業務增長放緩所致。與此同時，新東方宣佈了一項新的三年股東回報計劃，計劃通過股息或股份回購向股東回報不少於50%的盈利。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,176	-1.4%	25.5%
中資企業指數	9,038	-1.2%	24.0%
紅籌指數	4,349	0.5%	15.0%
滬深300指數	4,151	-0.0%	5.5%
上海A股	3,790	0.2%	0.4%
上海B股	268	-0.0%	0.4%
深圳A股	2,307	-0.7%	12.7%
深圳B股	1,302	0.4%	7.3%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,461	-0.4%	4.5%
標普500	6,362	-0.1%	8.2%
美國納斯達克指數	21,129	0.1%	9.4%
日經平均指數	40,761	0.3%	2.2%
英國富時指數	9,136	0.0%	11.8%
法國證券公會指數	7,861	0.1%	6.5%
德國法蘭克福指數	24,262	0.2%	21.9%

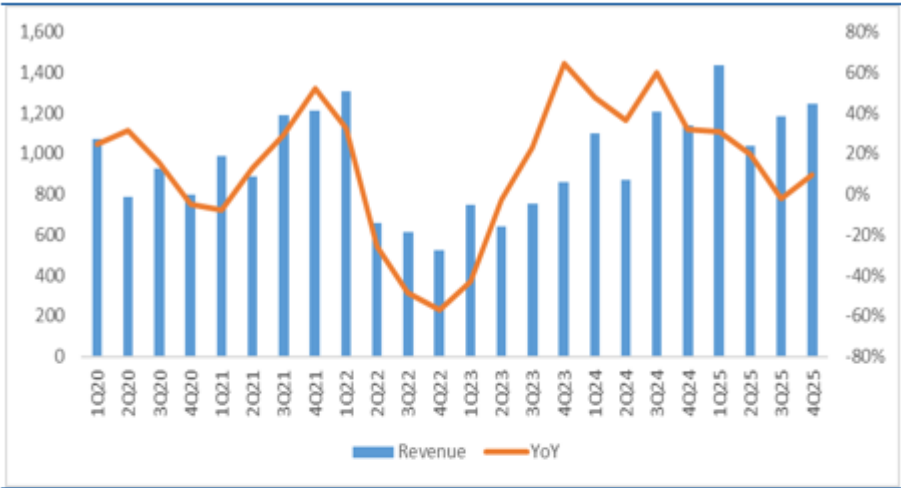
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,275	-1.5%	25.2%
銅價 (美元/盎司)	2,102	-2.0%	17.7%
銀價 (美元/盎司)	37	-2.8%	28.4%
原油 (美元/桶)	70	1.1%	-1.9%
銅價 (美元/盎司)	9,698	-1.0%	10.6%
鋁價 (美元/盎司)	2,601	-1.2%	1.9%
鉛價 (美元/盎司)	1,313	-5.7%	45.0%
錫價 (美元/盎司)	2,785	-1.1%	-6.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	523	-1.1%	-4.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	412	0.3%	-7.0%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	995	-1.4%	-2.5%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-8.1%
CRB 指數	305	0.6%	3.0%
BDI			111.5%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	149.5	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	19.0	10.4	0.9
歐羅	1.1	9.0		170.5	1.1	8.2
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.6	1.1	183.4		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	0.7%

我們觀點：經過近兩年的高速增長期後，新東方核心業務增速呈現顯著放緩態勢。公司公佈的2026財年業績指引較市場一致預期更為保守，或引發投資者對增長前景的擔憂。具體來看，教育新業務雖保持穩健增長，但美國留學政策持續波動對其海外教育業務形成壓制。受核心主播董宇輝離職影響，東方甄選2025財年營收同比下滑39%，拖累整體業績表現。該股目前的2026財年預期市盈率為13.52倍。

圖 1：營收（百萬美元）及年增率



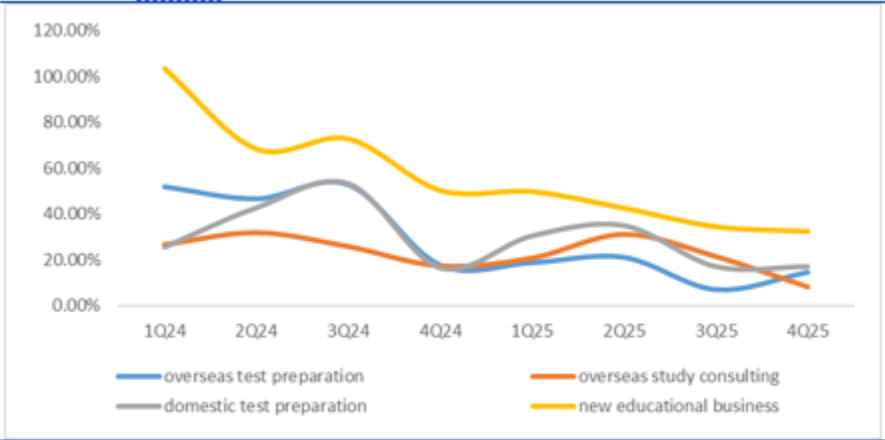
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：淨利潤與營業利潤（百萬美元）



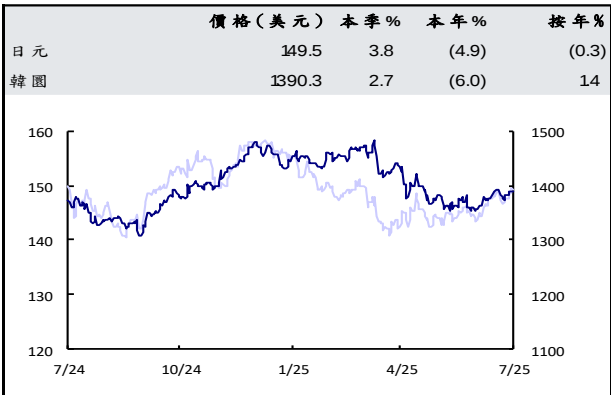
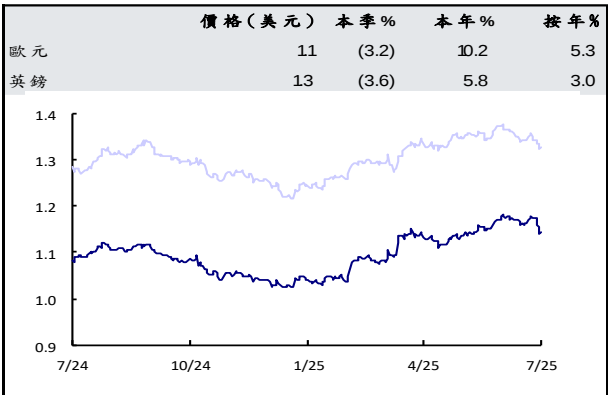
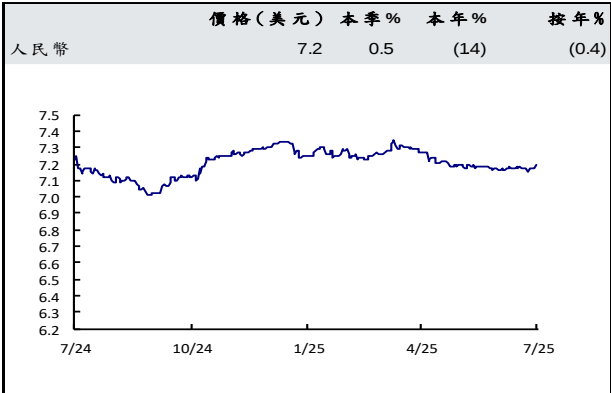
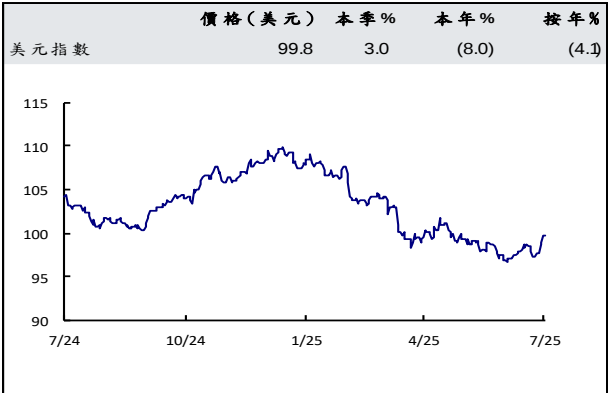
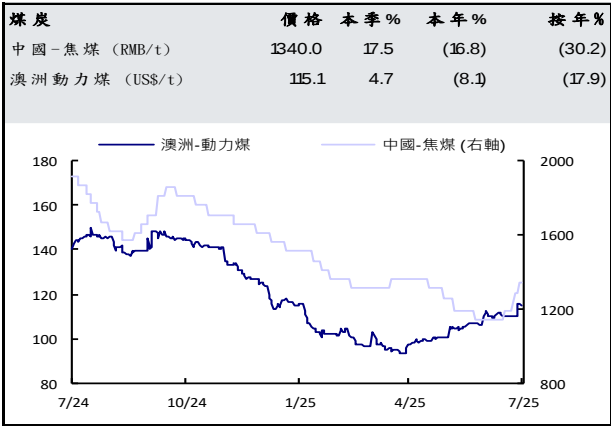
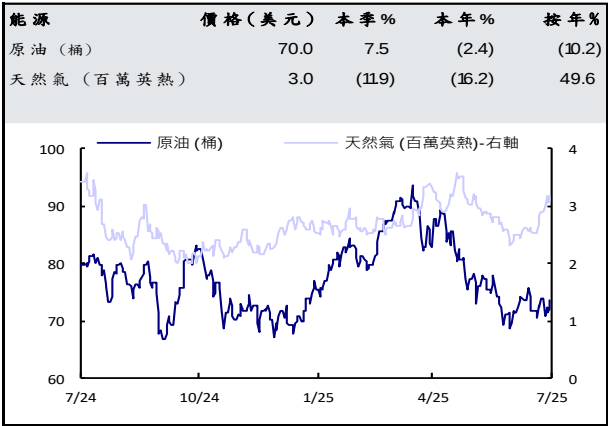
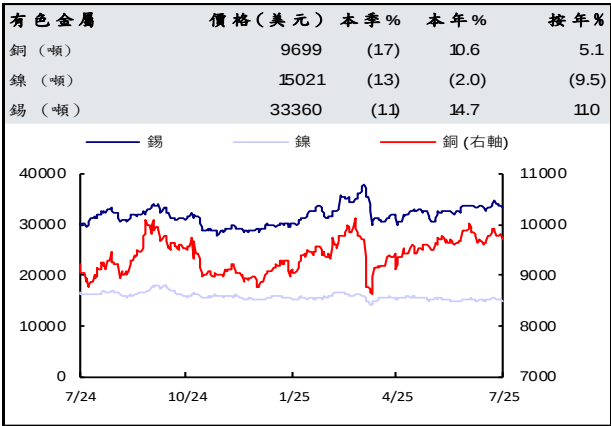
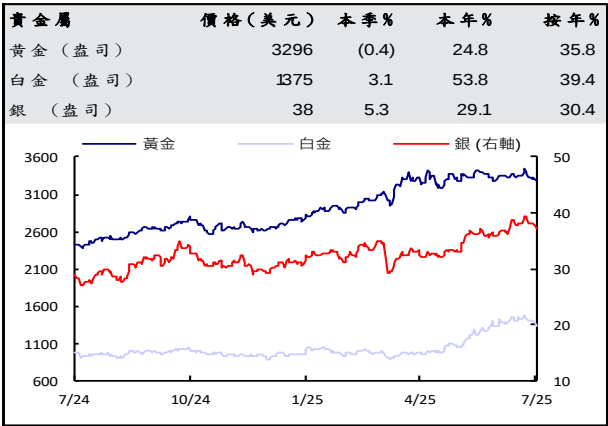
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：各業務同比增速



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年7月30日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月31日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
耐久財訂單	月		25年8月4日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5日
批發庫存	月		25年8月7日
消費者物價指數	月		25年8月12日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
消費者信心指數	月		25年8月26日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月31日
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
外匯儲備	月		25年8月7日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
貿易收支	月		25年8月26日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam