香港及中國市場日報

2025年10月30日

今日焦點:

▶新東方教育(9901 HK,股價HK\$46.78,市值800億港元) 1Q26業績穩健,但逆風猶存

中國民辦教育服務龍頭新東方教育(EDU US)披露1Q26(截至2025年8月)穩健業績。期內實現營收約15億美元,同比增長6%,增速超出公司此前給出的2%-5%的指引區間。國內考試準備業務維持強勁增長勢頭,營收同比提升14%。得益於有效的成本管控,非GAAP口徑下營業利潤同比增長11%至3.36億美元。淨利潤為2.41億美元,同比微降2%。

图 1:1Q26業績回顧

	1025			1026		Results comments
	USS mn % of	Rev	USS mn % of Rev YoY chg		oY chg	itesurs comments
Net revenues	1435.4		1523.0		Gi	Overseas test prepand consulting+1% and 2%, domestic tutoring+14%
Cost of revenues	-583.5	41%	-637.8	-42%	96	
S&M expense	-193.7	13%	-200.6	-13%	4%	
Admin. expense	-365.1	25t	-373.8	-25%	24	
Operating profit	293.2	20%	310.8	20%	Gi	OPM maintained at 20.4%
Net profit	245.A	179	240.7	16%	-26	

資料來源:公司數據,新華運富研究

留學業務超預期但仍承壓。留學備考與諮詢業務分別同比增長1%與2%,優於市場預期5%的跌幅,但增速較4Q25的15%與8%明顯回落,主要受中美貿易摩擦持續發酵影響,中國學生海外留學需求受到直接壓制。儘管留學目的地多元化(如轉向英國、澳洲、加拿大)可在短期內部分對沖負面影響,但在整體留學市場不確定性攀升的背景下,該板塊預計將持續面臨經營壓力。

新教育業務增速放緩。新教育業務(含非學科輔導與學習機)營收同比增長5%,增速相較4Q25的30%顯著放緩,主要受寒暑假地方教培機構競爭加劇所拖累。然而受惠於非學科輔導註冊人數與學習機用戶數的強勁增長,該業務有望於2Q26迎來復甦。

增强股東回報計畫。2026財年擬以4.9億美元回饋股東,包括1.9億美元 現金分紅與3億美元股份回購,派息率達2025財年淨利潤的130%,超過市場預期的100%。管理層預計2Q26營業收入為11.3-11.6億美元(同比增9-12%),並重申全年營收指引為51.5-53.9億美元(同比增5-10%),顯示管理層對留學業務企穩抱有信心。

香港及中國市	场指数			收市	每日升跌	今年累升
恒生指數				26,346	-0.3%	31.3%
中資企業指數				9,375	-1.0%	28.6%
紅籌指數				4,088	-0.7%	8.1%
追深300指數				4,747	1.2%	20.7%
上海A股				4,211	0.7%	-2.3%
上海B股				261	0.2%	-2.3%
深圳A股				2,668	1.3%	30.3%
深圳B股				1,324	-0.8%	9.2%
主要市場指集	t			收市	毎日升跌	今年累升
美國道指				47,632	-0.2%	12.0%
標 普 500				6,890	-0.0%	17.2%
	指數			23,958	0.5%	24.1%
日經平均指數				51,321	0.0%	28.6%
英國富時指數				9,756	0.6%	19.4%
法國證商公會				8,200	-0.2%	11.1%
德國法蘭克福	指數			24,124	-0.6%	21.2%
商品價格				收市	每日升跌	今年累升
金價	(,	美元/盎	司)	3,930	-0.6%	50.6%
銅價	(,	美元/盎	司)	2,424	2.6%	35.8%
銀價	(,	美元/盎	司)	47	1.0%	65.3%
原油	(,	美元/相	i)	60	0.5%	-15.8%
銅價	(,	美元/盘	司)	11,183	1.4%	27.5%
鋁價	(,	美元/盎	司)	2,887	0.4%	13.1%
鉑價	(,	美元/盎	司)	1,594	0.3%	76.4%
鋅價	(,	美元/盎	司)	3,082	0.9%	3.5%
小麥	(,	美分/蒲	式耳)	532	0.6%	-3.0%
玉米	(,	美分/蒲	式耳)	434	0.5%	-2.1%
檐	(,	美分/硝)	N/A	N/A	
黄豆	(,	美分/蒲	式耳)	1,094	-0.1%	6.0%
PVC	(,	美元/喝	i)	N/A	N/A	-14.2%
CRB 指數				300	-0.2%	3.0%
BDI						95.6%
医单						
M.T	美元	港元	敗羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	152.7	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.7	10.3	0.9
敗羅	1.2	9.0		177.2	1.1	8.2
日元	0.0	5.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.7	1.1	190.9		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.5	0.1	
市場情緒						5日升跌
作 信貸達約掉期	- 差元工	年 加			目前	जय गुड्य
后員這內仔別 希臘	大儿丑.	1770			N/A	N/A
中風 愛爾蘭					83	-2.4%
发用刷 義大利					139	-2.4%
莉莉牙					207	-0.0%
南町刁 西班牙					108	0.3%
四班才 波動率指數					16	-9.0%
N/ 1 18 1X					10	0.070



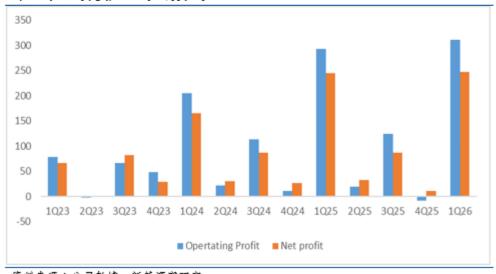
我們觀點: 1Q26公司業績整體呈現穩健態勢,其中國內教培業務保持平穩運行,為整體業績提供了基礎支撐。留學板塊展現出較強的業務韌性。同時,股東回報力度有所增強。儘管整體業績穩健,公司仍面臨核心業務增速放緩及留學板塊外部環境承壓的雙重挑戰。短期來看,留學板塊仍受兩大外部因素制約,一是宏觀經濟疲弱削弱了部分家庭的留學消費能力,二是地緣政治衝突持續增加了留學市場的不確定性。該股2026財年市盈率為21倍。





資料來源:公司數據,新華運富研究

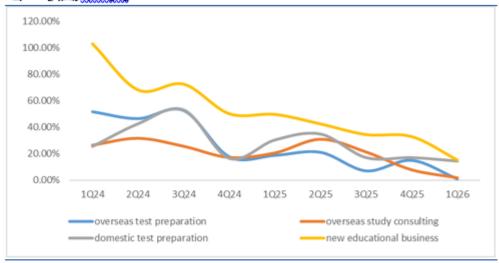
圖 3: 淨利潤與營業利潤 (百萬美元)



資料來源:公司數據,新華滙富研究

SUNWAH KINGSWAY 新華滙富

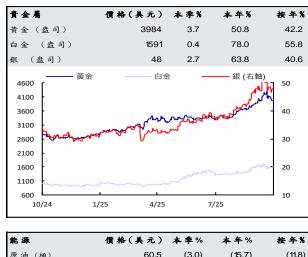
圖 4:各業務同比增速

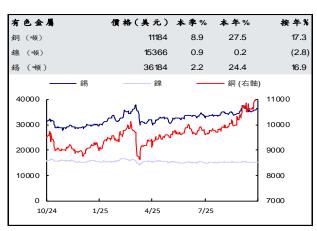


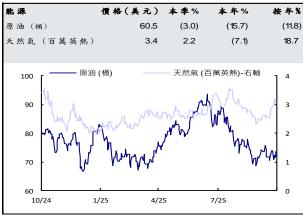
資料來源:公司數據,新華運富研究

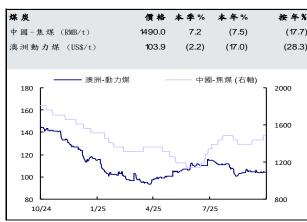


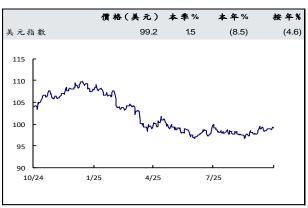
市場洞察-主要大宗商品和貨幣

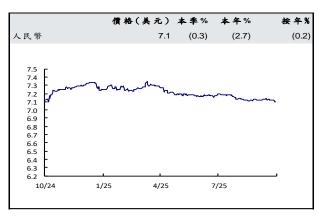


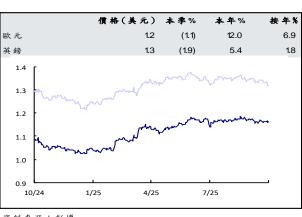


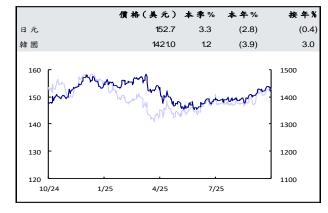












資料來源:彭博



新華滙富

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年10月30日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
耐久財訂單	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
批發庫存	月		25年11月6日
就業報告	月		25年11月7日
消費者物價指數	月		25年11月13日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
成屋銷售量	月		25年11月20日
消費者信心指數	月		25年11月25日
新屋銷售	月		25年11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10月31日
外匯儲備	季		25年11月7日
貿易收支	月		25年11月7日
M2貨幣供應量	月		25年11月9日
生產者物價指數	月		25年11月9日
消費者物價指數	月		25年11月9日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
國內生產毛額	年		

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10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7日
失業率報告	月		25年11月18日
消費者物價指數	月		25年11月20日
貿易收支	月		25年11月25日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部

<u>分析員</u> 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu) **電郵** Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com

(852)22837307 (852)22837618



新華滙富

# 古法権等	年 即45年14
PM PM PM PM PM PM PM PM	每股的平均值
州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股吳為棋26,846,000(L)州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股蔡建楚26,846,000(L)營建築集團控股有限公司李嘉賢200,000(L)國心連心化肥有限公司劉興旭704,000(L)國智能科技有限公司China Yuen Capital Limited4,692,000(L)國智能科技有限公司數學忠4,692,000(L)國智能科技有限公司李月蘭4,692,000(L)福集團(國際)有限公司Silchester International Investors LLP635,000(L)銀声旅氣集團股份有限公司 - H股孫連清9,500(L)象控股集團有限公司とver Persist Holdings Limited15,124,000(L)象控股集團有限公司X小光15,124,000(L)銀互動科技有限公司ZHANG Na15,000,000(L)魚盈通控股有限公司趙志堅65,000,000(L)「子生物控股有限公司趙志堅65,000,000(L)「子生物控股有限公司西建亚560,000(L)「日企業有限公司楊振鑫28,000(L)聯集團控股有限公司楊振鑫28,000(L)聯集團控股有限公司東義瑜深1,960,000(L)「財集團控股有限公司東義瑜1,960,000(L)「財集團控股有限公司東義瑜1,960,000(L)「財集團控股有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛電子股份有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛電子股份有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛電子股份有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛電子股份有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛電子股份有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛電子股份有限公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛衛公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛衛公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛衛公司東義瑜1,960,000(L)「財民衛衛公司1,960,000(L)「財民衛衛公司1,960,000(L)「財民衛公司 <td>HKD 7.7000</td>	HKD 7.7000
州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股	HKD 0.9000
州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股 蔡建楚 26,846,000(L)	HKD 0.9000
營建築集團控股有限公司 李嘉賢 200,000(L) 國心連心化肥有限公司 劉興旭 704,000(L) 國智能科技有限公司 China Yuen Capital Limited 4,692,000(L) 國智能科技有限公司 劉學忠 4,692,000(L) 國智能科技有限公司 李月蘭 4,692,000(L) 國督能科技有限公司 Silchester International Investors LLP 635,000(L) 國事忠 9,500(L) 興市燃氣集團股份有限公司 - H股 孫連清 9,500(L) 象控股集團有限公司 とver Persist Holdings Limited 15,124,000(L) 線互動科技有限公司 メリナ、 15,124,000(L) 銀五動科技有限公司 超志堅 65,000,000(L) 会通控股有限公司 遊志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 一連建亚 560,000(L) 沼集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 聯集團控股有限公司 業銘深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 附集團控股有限公司 陳義介 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳義介 1,960,000(L) 財業園 1,960,000(L) 1,960,000(L) 財業園 1,96	HKD 0.9000
國心連心化肥有限公司 劉興旭 704,000(L) 國督能科技有限公司 China Yuen Capital Limited 4,692,000(L) 國督能科技有限公司 劉學忠 4,692,000(L) 國督能科技有限公司 李月蘭 4,692,000(L) 國智能科技有限公司 李月蘭 4,692,000(L) 國籍縣 國國際有限公司 Silchester International Investors LLP 635,000(L) 奥克姆集團 有限公司 - H股 孫連清 9,500(L) 象控股集團有限公司 Ever Persist Holdings Limited 15,124,000(L) 象控股集團有限公司 X小光 15,124,000(L) 象控股集團有限公司 XHANG Na 15,000,000(L) 第五通控股有限公司 超志堅 65,000,000(L) 至生物控股有限公司 超志堅 65,000,000(L) 平建亚 560,000(L) 日企業有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 聯集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 第銘深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳蘋瑜 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳蘋瑜 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳蘋瑜 1,960,000(L) 附具克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	
國智能科技有限公司	HKD 0.3600
國智能科技有限公司	HKD 7.3500
國智能科技有限公司	HKD 1.0851
國智能科技有限公司 李月蘭 4,692,000(L) 福集團國際有限公司 Silchester International Investors LLP 635,000(L) 興市燃氣集團股份有限公司 - H股 孫連清 9,500(L) 象控股集團有限公司 Ever Persist Holdings Limited 15,124,000(L) 象控股集團有限公司 狄小光 15,124,000(L) 鄉互動科技有限公司 ZHANG Na 15,000,000(L) 魚盈通控股有限公司 趙志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 召集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 聯集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 東義深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 附其會控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 附其會於公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 附其會於公司 中國和 1,960,000(L) 附其會然公司 中國和 1,960,000(L) 附其會然公司 中國和 1,960,000(L) 附其會然公司 中國和 1,960,000(L) 附其團 1,960,000(L) 1,960,000(L) 財務會就 1,960,000(L) 1,960,000(L) <t< td=""><td>HKD 1.0851</td></t<>	HKD 1.0851
福集團(國際)有限公司 Silchester International Investors LLP 635,000(L) 興市燃氣集團股份有限公司 孫連清 9,500(L) 象控股集團有限公司 Ever Persist Holdings Limited 15,124,000(L) 黎拉股集團有限公司 狄小光 15,124,000(L) 朝豆動科技有限公司 ZHANG Na 15,000,000(L) 氰盃通控股有限公司 趙志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 百集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日金集團行限公司 楊振鑫 28,000(L) 蘇集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 業銘深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 附貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	
興市燃氣集團股份有限公司 - H股	HKD 1.0851
象控股集團有限公司 Ever Persist Holdings Limited 15,124,000(L) 象控股集團有限公司 狄小光 15,124,000(L) 郎互動科技有限公司 ZHANG Na 15,000,000(L) 魚盈通控股有限公司 趙志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 質集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 蘇集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 附貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 25.8245
發控股集團有限公司 狄小光 15,124,000(L) 郎互動科技有限公司 ZHANG Na 15,000,000(L) 魚盈通控股有限公司 趙志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 舀集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 蘇集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 辦集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 7.6974
發控股集團有限公司 狄小光 15,124,000(L) 郎互動科技有限公司 ZHANG Na 15,000,000(L) 魚盈通控股有限公司 趙志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 舀集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 蘇集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 辦集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 1.5313
部互動科技有限公司 ZHANG Na 15,000,000(L) 熱 盈通控股有限公司 趙志堅 65,000,000(L) 子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 超集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 岩集團有限公司 楊振鑫 28,000(L) 静集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 静集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 静集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 開建國在股方限公司 中類瑜 1,960,000(L)	HKD 1.5313
AR 盈通控股有限公司	
子生物控股有限公司 严建亚 560,000(L) 舀集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 蘇集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 1.7000
哲集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 蘇集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 蘇集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 0.4550
舀集團有限公司 Hallgain Management Limited 1,026,000(L) 日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 聯集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 38.9990
日企業有限公司 楊振鑫 28,000(L) 辦集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 辦集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 辦集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 27.6395
辦集團控股有限公司 Wealth Maker Investment Holdings Limited 1,960,000(L) 辦集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 辦集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	
聯集團控股有限公司 葉銘深 1,960,000(L) 聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 1.3400
聯集團控股有限公司 陳穎瑜 1,960,000(L) 州貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 1.0036
	HKD 1.0036
M貝克微電子股份有限公司 - H股 RAYS Capital Partners Limited 101,200(L)	HKD 1.0036
	HKD 50.6248
元	
	HKD 14.6800
	+
	+
	+

資料來源:香港交易所

SUNWAH KINGSWAY 新華滙富

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,在未得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