

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%。

圖 1：1Q26 業績回顧

	1Q25		1Q26			Results comments
	US\$ m.	% of Rev	US\$ m.	% of Rev	YoY chg.	
Net revenues	1435.4		1523.0		6%	Overseas test prep and consulting+1% and 2%, domestic tutoring+14%
Cost of revenues	-583.5	-41%	-637.8	-42%	9%	
S&M expense	-193.7	-13%	-200.6	-13%	4%	
Admin. expense	-365.1	-25%	-373.8	-25%	2%	
Operating profit	293.2	20%	310.8	20%	6%	OPM maintained at 20.4%
Net profit	245.4	17%	240.7	16%	-2%	

資料來源：公司數據，新華滙富研究

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。

增強股東回報計畫。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。

香港及中國市場指數	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%
滬深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%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,632	-0.2%	12.0%
標普500	6,890	-0.0%	17.2%
美國納斯達克指數	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%
法國證券公會指數	8,200	-0.2%	11.1%
德國法蘭克福指數	24,124	-0.6%	21.2%

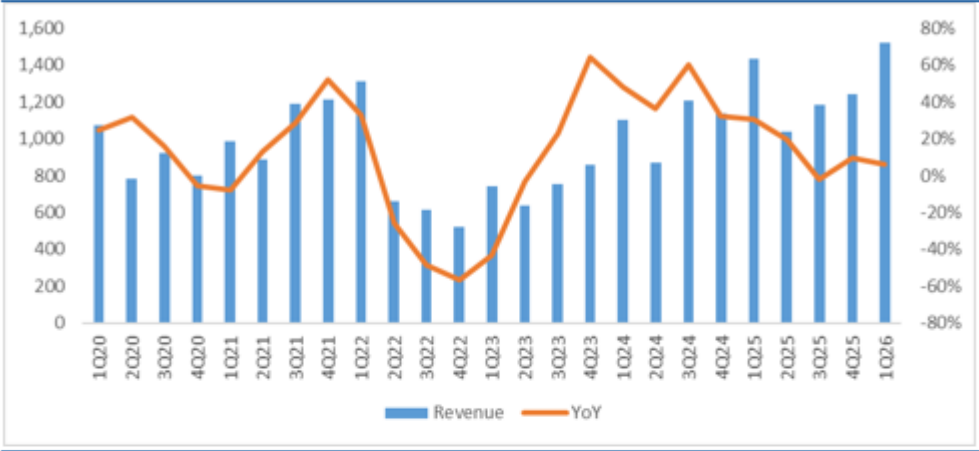
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,930	-0.6%	50.6%
銅價 (美元/盎司)	2,424	2.6%	35.8%
銀價 (美元/盎司)	47	1.0%	65.3%
原油 (美元/桶)	60	0.5%	-15.8%
銅價 (美元/盎司)	11,183	1.4%	27.5%
鋁價 (美元/盎司)	2,887	0.4%	13.1%
鎳價 (美元/盎司)	1,594	0.3%	76.4%
鎘價 (美元/盎司)	3,082	0.9%	3.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	532	0.6%	-3.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	434	0.5%	-2.1%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,094	-0.1%	6.0%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-14.2%
CRB 指數	300	-0.2%	3.0%
BDI			95.6%

匯率	美元	港元	歐羅	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
歐羅	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	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	16	-9.0%

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。

圖 2：營收（百萬美元）及年增率



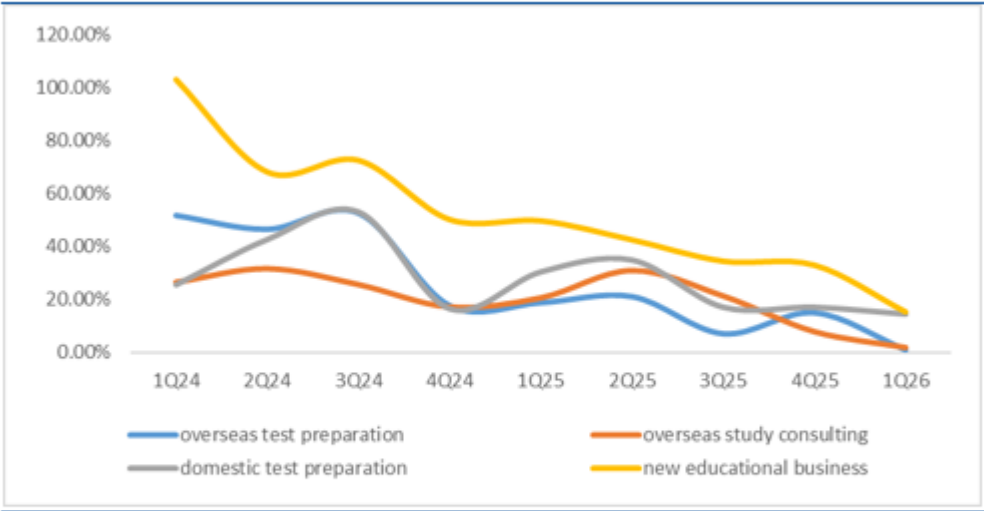
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 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

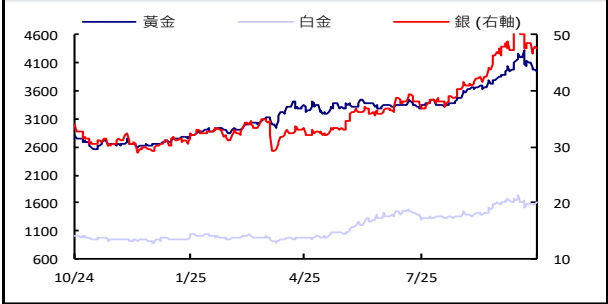
圖 4：各業務同比增速



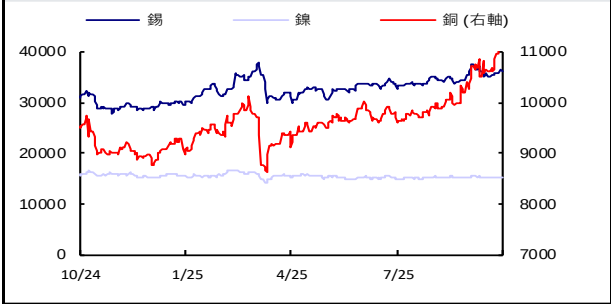
資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

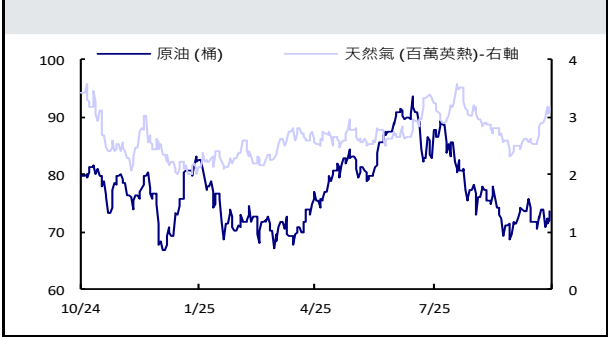
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3984	3.7	50.8	42.2
白金 (盎司)	1591	0.4	78.0	55.8
銀 (盎司)	48	2.7	63.8	40.6



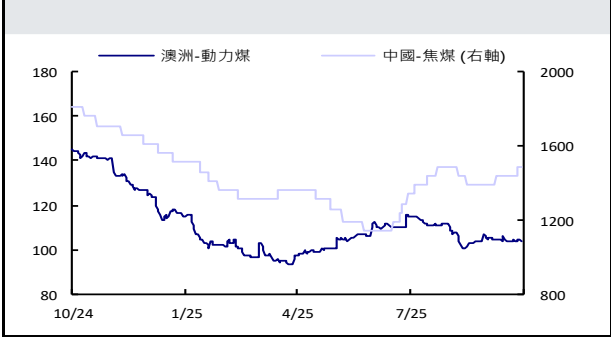
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	11184	8.9	27.5	17.3
鎳 (噸)	15366	0.9	0.2	(2.8)
錫 (噸)	36184	2.2	24.4	16.9



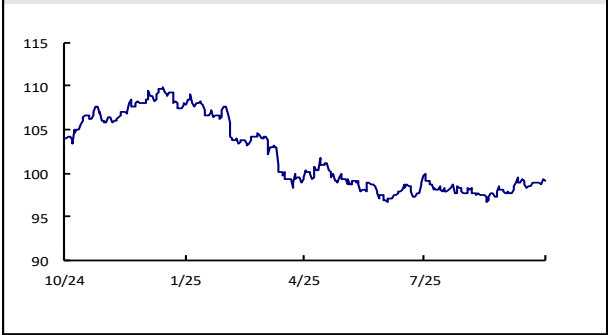
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	60.5	(3.0)	(15.7)	(11.8)
天然氣 (百萬英熱)	3.4	2.2	(7.1)	18.7



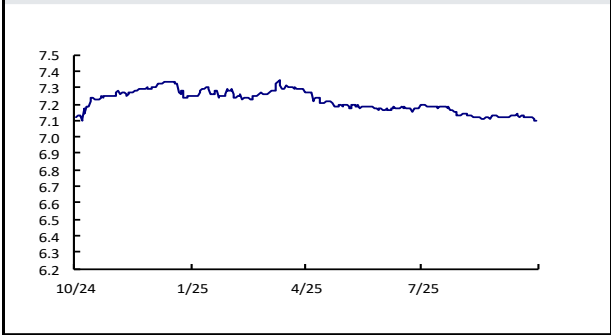
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1490.0	7.2	(7.5)	(17.7)
澳洲動力煤 (US\$/t)	103.9	(2.2)	(17.0)	(28.3)



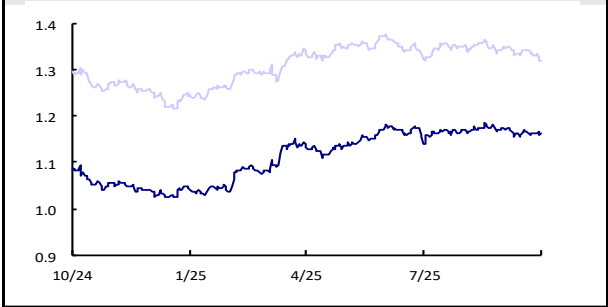
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	15	(8.5)	(4.6)



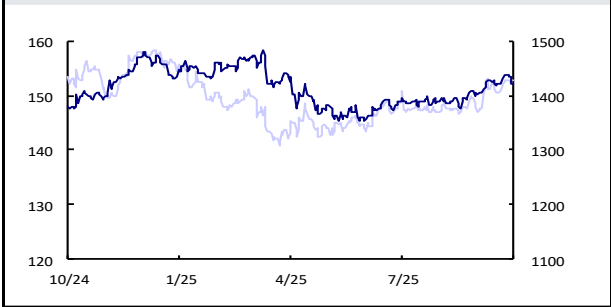
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.1	(0.3)	(2.7)	(0.2)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	(11)	12.0	6.9
英鎊	13	(19)	5.4	18



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	152.7	3.3	(2.8)	(0.4)
韓圓	14210	12	(3.9)	3.0



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
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		
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