

买入
业绩表现亮眼，盈利能力持续释放
中国东方教育(667.HK)

2026-03-19 星期四

【投资要点】

目标价: **10.38 港元**
 现价: **5.99 港元**
 预计升幅: **73.3%**

重要数据

日期	2026-3-18
收盘价(港元)	5.99
总股本(亿股)	22.17
总市值(亿港元)	132.83
净资产(亿元)	61.53
总资产(亿元)	102.33
52周高低(港元)	9.15/3.97
每股净资产(元)	2.78

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

吴俊保	33.13%
吴伟	22.50%
肖国庆	20.10%

相关报告

中国东方教育首发报告-20260115

➤ 业绩表现亮眼，经调整净利处于业绩预告上限

2025年，公司实现收入46.16亿元，同比增长12.1%；实现净利润7.56亿元，同比增长47.5%，经调整净利7.92亿元，同比增长50.9%，处于业绩预告上限，业绩增长主要受益于新培训人次增长、平均学费提升及经营效率的持续优化。

➤ 各板块均实现增长，美业保持高增

分业务来看，2025年公司烹饪技术/西点西餐/信息技术与互联网技术/汽车服务/时尚美容/其他收入分别为21.40/3.93/7.68/10.27/1.81/3.10亿元，同比11.6%/14.5%/0.7%/12.6%/71.7%/38.3%，各板块均实现增长，当中美业保持高速增长态势。从平均培训人次及平均学费分析，烹饪技术/西点西餐/信息技术与互联网技术/汽车服务/时尚美容平均培训人数为6.3/0.6/3.7/4.2/0.7万人，同比8.3%/21.8%/-5.2%/6.3%/57.5%，平均学费为3.40/9.85/2.09/2.42/2.65万元，同比3.0%/1.7%/6.2%/5.9%/9.0%，信息技术专业受培训人次下滑影响，收入几乎持平，美业增长主要受益于培训人次大幅增长。

➤ 经营效益持续提升，释放盈利空间

2025年，公司毛利率为55.3%，同比提升3.9ppt，毛利率提升主要得益于收入增长带动规模效应，叠加成本端降本增效。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为22.8%/11.0%/0.3%/2.4%，同比下降0.89/1.32/0.01/0.48ppt，公司对费用投放精准管控。经营效益提升带动公司利润持续释放，2025年公司归母/经调整净利率为16.4%/17.2%，同比提升3.9/4.3ppt。

➤ 维持“买入”评级，目标价10.38港元/股

公司传统专业保持稳健增长，美业已持续释放规模，宠业、健康照护专业前瞻布局可期。我们预测公司2026-2028年实现收入53.27/60.38/68.19亿元，同比+15.4%/13.3%/12.9%；归母净利润10.04/12.57/14.83亿元，同比+32.8%/25.2%/18.0%；对应PE为11.5/9.2/7.8倍，给予目标价10.38港元/股，对应26年PE为20倍，有73.3%上涨空间，维持“买入”评级。

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,116	4,616	5,327	6,038	6,819
同比增长	3.5%	12.1%	15.4%	13.3%	12.9%
净利润	513	756	1,004	1,257	1,483
同比增长	88.0%	47.5%	32.8%	25.2%	18.0%
净利润率	12.5%	16.4%	18.9%	20.8%	21.8%
EPS	0.24	0.34	0.46	0.57	0.67
PE@5.99HKD	22.4	15.3	11.5	9.2	7.8

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

研究部

姓名: 李芳芳

SFC: BJO038

电话: 0755-82846267

Email: liff@gyzq.com.hk

【報告正文】

➤ 业绩表现亮眼，经调整净利处于业绩预告上限

2025年，公司实现收入46.16亿元，同比增长12.1%；实现净利润7.56亿元，同比增长47.5%；经调整净利7.92亿元，同比增长50.9%，处于业绩预告上限。业绩增长主要受益于培训人次增长、平均学费提升及经营效率的持续优化。2025年，公司新培训人次/平均培训人次/平均学费分别同比增长5.5%/6.1%/5.7%。

截至3月中旬，公司春招所有板块均实现增长，整体招生人数同比增长15%以上，其中6至12个月精品短训人数增长超过30%，15个月课程人数增长超过60%，三年制课程人数增长8%，体现公司品牌影响力和招生能力的持续提升，为后续增长提供空间。

➤ 各板块均实现增长，美业保持高增

分业务来看，2025年公司烹饪技术/西点西餐/信息技术与互联网技术/汽车服务/时尚美容/其他收入分别为21.40/3.93/7.68/10.27/1.81/3.10亿元，同比11.6%/14.5%/0.7%/12.6%/71.7%/38.3%，各板块均实现增长，其中美业保持高速增长态势。从平均培训人次及平均学费分析，烹饪技术/西点西餐/信息技术与互联网技术/汽车服务/时尚美容平均培训人数为6.3/0.6/3.7/4.2/0.7万人，同比8.3%/21.8%/-5.2%/6.3%/57.5%，平均学费为3.40/9.85/2.09/2.42/2.65万元，同比3.0%/1.7%/6.2%/5.9%/9.0%，信息技术专业受培训人次下滑影响，收入几乎持平，美业增长主要受益于培训人次大幅增长。

2025年，公司各业务主要由1-2年学制课程增长驱动，烹饪技术/西点西餐/信息技术与互联网技术/汽车服务/时尚美容的1-2年学制新培训人次分别同比增长37.0%/88.2%/101.2%/62.8%/81.6%。2026年，公司将继续重点关注该学制课程，预计仍是主要增长动力。

➤ 经营效益持续提升，释放盈利空间

2025年，公司毛利率为55.3%，同比提升3.9ppt，毛利率提升主要得益于收入增长带动规模效应，叠加成本端降本增效。分业务看，烹饪技术/西点西餐/信息技术与互联网技术/汽车服务/时尚美业/其他业务毛利率分别为59.0%/60.8%/54.8%/52.7%/63.0%/-24.2%，同比增加4.7/4.8/3.7/1.8/8.4/18.5ppt，时尚美业毛利提升最为明显，后续随着增加三年制专业占比及新校开设的影响，毛利率保持在60%左右。

公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.8%/11.0%/0.3%/2.4%，同比下降 0.89/1.32/0.01/0.48ppt，公司对费用投放精准管控。经营效益提升带动公司利润持续释放，2025 年公司归母/经调净利率为 16.4%/17.2%，同比提升 3.9/4.3ppt。

➤ **维持“买入”评级，目标价 10.38 港元/股**

公司传统专业保持稳健增长，美业已持续释放规模，宠业、健康照护专业前瞻布局可期。我们预测公司 2026-2028 年实现收入 53.27/60.38/68.19 亿元，同比 +15.4%/13.3%/12.9%；归母净利润 10.04/12.57/14.83 亿元，同比+32.8%/25.2%/18.0%；对应 PE 为 11.5/9.2/7.8 倍，给予目标价 10.38 港元/股，对应 26 年 PE 为 20 倍，有 73.3%上涨空间，维持“买入”评级。

表 1：行业估值比较（截至 20260318）

代码	简称	货币	股价	市值 (亿元)	PE				PB			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002607.SZ	中公教育	CNY	2.82	174	343.9	42.7	27.8	27.8	21.7	14.8	9.7	NA
2469.HK	粉笔	HKD	1.17	26	9.2	6.8	5.1	5.1	1.5	1.2	1.0	NA
平均					93.5	17.0	12.1	11.6	6.4	4.6	3.2	1.0
0667.HK	中国东方教育	HKD	5.99	133	15.3	11.5	9.2	7.8	2.1	2.1	2.0	1.8

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 行业政策波动风险；
2. 招生不及预期风险；
3. 行业竞争加剧风险。

【财务报表摘要】
损益表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	4,116	4,616	5,327	6,038	6,819
成本	-2,002	-2,064	-2,317	-2,566	-2,864
毛利	2,115	2,552	3,010	3,472	3,955
其他收入	152	116	113	113	113
销售费用	-974	-1,051	-1,161	-1,256	-1,398
研发费用	-12	-13	-13	-15	-17
管理费用	-508	-509	-533	-574	-614
除税前溢利	654	984	1,288	1,601	1,889
所得税	-142	-228	-283	-344	-406
净利润	513	756	1,004	1,257	1,483
增长					
总收入yoy	3.5%	12.1%	15.4%	13.3%	12.9%
归母净利润yoy	88.0%	47.5%	32.8%	25.2%	18.0%

资产负债表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
固定资产	3,309	3,580	3,652	3,725	3,799
使用权资产	2,149	2,219	2,285	2,354	2,424
其他	58	55	56	57	58
非流动资产合计	5,515	5,853	5,993	6,135	6,282
存货	64	60	63	66	69
其他金融资产	550	1,344	1,344	1,344	1,344
应收账款	348	396	428	462	499
定期存款	1,537	596	596	596	596
货币资金	1,467	1,972	2,058	2,662	3,373
流动资产合计	3,969	4,370	4,490	5,132	5,883
总资产合计	9,484	10,223	10,483	11,267	12,165
应付账款	707	693	728	764	803
合同负债	1,457	1,686	1,855	2,040	2,244
其他流动负债	431	434	456	478	502
流动负债合计	2,595	2,813	3,038	3,283	3,549
长期负债合计	1,140	1,257	1,293	1,331	1,369
股东权益合计	5,749	6,153	6,151	6,654	7,247
总负债+股东权益	9,484	10,223	10,483	11,267	12,165

财务分析

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
毛利率(%)	51.4%	55.3%	56.5%	57.5%	58.0%
净利率(%)	12.5%	16.4%	18.9%	20.8%	21.8%
ROE	8.9%	12.3%	16.3%	18.9%	20.5%
EPS	0.24	0.34	0.46	0.57	0.67
PE@5.99HKD	22.4	15.3	11.5	9.2	7.8
营运表现					
费用/收入(%)	36.3%	34.1%	32.1%	30.6%	29.8%
实际税率(%)	21.7%	23.2%	22.0%	21.5%	21.5%
财务状况					
负债/权益	0.65	0.66	0.70	0.69	0.68
收入/总资产	0.43	0.45	0.51	0.54	0.56
总资产/权益	1.65	1.66	1.70	1.69	1.68

现金流量表

<百万元>, 财务年度截至<十二月>

	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
净利润	513	756	1,004	1,257	1,483
非现金调整	741	1,108	1,238	1,328	1,419
营运资本变动	90	194	174	190	208
已付所得税	-100	-228	-283	-344	-406
经营活动现金流	1,244	1,830	2,133	2,431	2,704
固定资产	-540	-728	-644	-310	-298
其他	-12	-172	-177	-183	-188
投资活动现金流	-552	-900	-822	-493	-486
已付股息	-396	-580	-603	-754	-890
已付利息	-118	-110	-128	-139	-150
其他	-242	70	-293	-440	-466
融资活动现金流	-756	-621	-1,024	-1,333	-1,506
现金变化	-64	309	288	604	711
期初持有现金	1,510	1,461	1,770	2,058	2,662
汇率变动	15	0	0	0	0
期末持有现金	1,461	1,770	2,058	2,662	3,373

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>