

买入
烹饪、汽车业务基本盘稳固，美业维持高增
中国东方教育(667.HK)

2026-08-21 星期五

【投资要点】

 目标价：**7.44 港元**

 现价：**3.94 港元**

 预计升幅：**88.8%**
重要数据

日期	2026-8-20
收盘价 (港元)	3.94
总股本 (亿股)	22.18
总市值 (亿港元)	87.40
净资产 (亿元)	60.45
总资产 (亿元)	101.01
52 周高低 (港元)	8.67/3.57
每股净资产 (元)	2.72

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

吴俊保	32.61%
吴伟	22.15%
中安教育	16.17%

相关报告

中国东方教育首发报告-20260115

中国东方教育更新报告-20260319

➤ 招生端量价齐升带动业绩增长

2026 年上半年，公司实现收入 24.18 亿元，同比增长 10.6%；实现净利润 4.55 亿元，同比增长 13.0%，经调整净利 5.01 亿元，同比增长 20.5%，业绩增长主要受益于新培训人次增长（同比+6.8%）、平均学费提升（同比+6.0%）及经营效率的持续优化。

➤ 烹饪、汽车业务基本盘稳固，美业维持高增

分业务来看，2026 年上半年公司烹饪技术/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 10.96/2.12/3.74/5.50/1.16/0.69 亿元，同比+7.1%/16.6%/1.9%/11.7%/50.7%/58.8%，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 6.42/0.68/3.55/4.33/0.83 万人，同比+4.1%/+23.6%/-3.9%/+1.4%/+37.5%，平均学费为 3.42/6.25/2.11/2.54/2.81 万元，同比+2.9%/-5.6%/+5.9%/+10.1%/+9.7%，信息技术专业受培训人次下滑影响，收入微增，烹饪技术、汽车服务、时尚美容业务量价齐升。

➤ 规模效应带动毛利率改善，盈利能力稳步提升

2026 年上半年，公司毛利率为 58.3%，同比提升 0.95 ppt，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/管理费用率分别为 23.5%/10.2%，同比+1.0/-0.6 ppt，公司销售费用率提升主要由于流量投放转移以及公司应对行业内部分学校竞争而增加了投放。公司盈利能力稳步提升，2026 年上半年，公司归母净利率为 18.8%，同比提升 0.4 ppt。

➤ 维持“买入”评级，目标价 7.44 港元/股

公司传统专业保持稳健增长，美业持续释放增量，后续关注宠业布局情况。根据公司 26H1 表现，我们调整盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润 9.44/11.49/13.31 亿元，同比+24.8%/21.8%/15.8%；对应 PE 为 7.9/6.5/5.6 倍，给予目标价 7.44 港元/股，对应 26 年 PE 为 15 倍，有 88.8%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	5,292	5,946	6,655
同比增长	3.5%	12.1%	14.6%	12.4%	11.9%
净利润	513	756	944	1,149	1,331
同比增长	88.0%	47.5%	24.8%	21.8%	15.8%
净利润率	12.5%	16.4%	17.8%	19.3%	20.0%
EPS	0.24	0.34	0.43	0.52	0.60
PE@3.94HKD	14.5	9.9	7.9	6.5	5.6

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

【报告正文】

➤ 招生端量价齐升带动业绩增长

2026 年上半年，公司实现收入 24.18 亿元，同比增长 10.6%；实现净利润 4.55 亿元，同比增长 13.0%，经调整净利 5.01 亿元，同比增长 20.5%，业绩增长主要受益于新培训人次增长（同比+6.8%）、平均学费提升（同比+6.0%）及经营效率的持续优化。

目前公司秋招 6-8 月招生人数同比增长 5%以上，新生收费保持 15%左右的增长，为后续增长提供保障。

➤ 烹饪、汽车业务基本盘稳固，美业维持高增

分业务来看，2026 年上半年公司烹饪技术/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 10.96/2.12/3.74/5.50/1.16/0.69 亿元，同比+7.1%/16.6%/1.9%/11.7%/50.7%/58.8%，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 6.42/0.68/3.55/4.33/0.83 万人，同比+4.1%/+23.6%/-3.9%/+1.4%/+37.5%，平均学费为 3.42/6.25/2.11/2.54/2.81 万元，同比+2.9%/-5.6%/+5.9%/+10.1%/+9.7%，信息技术专业受培训人次下滑影响，收入微增，烹饪技术、汽车服务、时尚美容业务量价齐升。

2026 年上半年，公司业务主要由 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 53.4%/32.6%/57.5%/65.7%/17.3%。

➤ 规模效应带动毛利率改善，盈利能力稳步提升

2026 年上半年，公司毛利率为 58.3%，同比提升 0.95 ppt，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/时尚美业毛利率分别为 62.2%/62.7%/56.9%/57.2%/64.0%，同比+2.1/+2.3/-0.7/+2.5/+2.6 ppt，信息技术业务毛利率有所下滑，主要由于三年制专业招生下滑，在校生数量有所下降影响。

2026 年上半年，公司销售/管理费用率分别为 23.5%/10.2%，同比+1.0/-0.6 ppt，公司销售费用率提升主要由于流量投放转移以及公司应对行业内部分学校竞争而增加了投放。公司盈利能力稳步提升，归母净利率为 18.8%，同比提升 0.4 ppt。

➤ 维持“买入”评级，目标价 7.44 港元/股

公司传统专业保持稳健增长，美业持续释放增量，后续关注宠业布局情况。根据 26H1 公司表现，我们调整盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润 9.44/11.49/13.31 亿元，同比+24.8%/21.8%/15.8%；对应 PE 为 7.9/6.5/5.6 倍，给予目标价 7.44 港元/股，对应 26 年 PE 为 15 倍，有 88.8% 上涨空间，维持“买入”评级。

表 1：行业估值比较（截至 20260820）

代码	简称	货币	股价	市值 (亿)	PE				PB			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
9901.HK	新东方-S	HKD	44.44	702	24.1	18.9	14.4	12.1	2.2	2.0	2.0	1.8
3978.HK	卓越教育集团	HKD	3.14	27	8.0	6.6	5.6	4.8	2.6	1.9	1.9	1.6
002607.SZ	中公教育	CNY	2.03	125	256.1	NA	NA	NA	15.6	NA	NA	NA
平均					73.0	9.2	7.2	6.1	5.2	1.9	1.9	1.7
0667.HK	中国东方教育	HKD	3.94	87	9.9	7.9	6.5	5.6	1.4	1.3	1.3	1.2

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	5,292	5,946	6,655
成本	-2,002	-2,064	-2,302	-2,527	-2,795
毛利	2,115	2,552	2,990	3,419	3,860
其他收入	152	116	77	102	97
销售费用	-974	-1,051	-1,217	-1,368	-1,531
研发费用	-12	-13	-13	-15	-17
管理费用	-508	-509	-529	-565	-599
除税前溢利	654	984	1,180	1,437	1,664
所得税	-142	-228	-236	-287	-333
净利润	513	756	944	1,149	1,331
增长					
总收入yoy	3.5%	12.1%	14.6%	12.4%	11.9%
归母净利润yoy	88.0%	47.5%	24.8%	21.8%	15.8%

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	2,330	2,764	3,268
流动资产合计	3,969	4,370	4,763	5,234	5,778
总资产合计	9,484	10,223	10,755	11,369	12,060
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	1,281	1,306	1,331
股东权益合计	5,749	6,153	6,436	6,780	7,180
总负债+股东权益	9,484	10,223	10,755	11,369	12,060

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%	17.8%	19.3%	20.0%
ROE	8.9%	12.3%	14.7%	16.9%	18.5%
EPS	0.24	0.34	0.43	0.52	0.60
PE@3.94HKD	14.5	9.9	7.9	6.5	5.6
营运表现					
费用/收入(%)	36.3%	34.1%	33.3%	32.8%	32.3%
实际税率(%)	21.7%	23.2%	20.0%	20.0%	20.0%
财务状况					
负债/权益	0.65	0.66	0.67	0.68	0.68
收入/总资产	0.43	0.45	0.49	0.52	0.55
总资产/权益	1.65	1.66	1.67	1.68	1.68

现金流量表					
<百万元>, 财务年度截至<十二月>					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	513	756	944	1,149	1,331
非现金调整	741	881	1,190	1,269	1,342
营运资本变动	90	136	174	190	208
已付所得税	-100	-217	-236	-287	-333
经营活动现金流	1,244	1,556	2,072	2,321	2,548
固定资产	-540	-584	-788	-803	-819
其他	-12	279	-177	-183	-188
投资活动现金流	-552	-305	-965	-986	-1,008
已付股息	-396	-443	-661	-804	-932
已付利息	-118	-110	-127	-137	-146
其他	-242	-178	39	41	42
融资活动现金流	-756	-731	-748	-901	-1,036
现金变化	-64	520	358	434	504
期初持有现金	1,510	1,467	1,972	2,330	2,764
汇率变动	15	-14	0	0	0
期末持有现金	1,461	1,972	2,330	2,764	3,268

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。本报告清晰准确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>