2024年新东方研究报告：新东方为何是本轮教培行情的龙头_

1 行业政策和监管执行层面的具体变化

1.1 政策总纲：边界愈发清晰，监管逐步规范

“双减”总纲未变，监管边际日益清晰。2021年7月双减政策发布以来，整体思路一脉相承，减轻学生负担理念不变。具体执行层面逐渐规范，涉及资金监管、培训内容备案与监督、广告宣传、营业时间、价格指导等多方面的严格管制。尤其是在义务教育阶段（K9），学科类培训机构受到严格监管，包括不再批准新的K9阶段学科类校外机构，并要求存量机构转为非营利性。针对高中学科培训，从初始文件的“参照执行”逐步过渡到政策口径的合规，而牌照审批未见增量。

2022年10月28日教育部在人大代表会报告中指出，行业整治已取得阶段性成果，后续政策监管逐渐走向清晰化。报告显示“双减”实施前后，义务教育阶段的线下学科类培训机构数量从12.4万家减少到4932家，压减率高达96%；线上学科类培训机构则从263家减少到34家，压减率为87%。2022年12

月《关于规范面向中小学生的非学科类校外培训的意见》进一步明确“双减”不是禁止校外培训，而是要使非学科类培训成为“学校教育的有益补充”。2023 年 9 月 26 日教育部发布《校外培训行政处罚暂行办法》，对校外培训的违规行为设定了具体的处罚规定。教育部 2024 年 2 月 8 日发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》草案意在推进治理规范化、合法化，针对合理的培训需求，政策明确校外培训为学校教育的有益补充，且鼓励校外场馆开展培训、引导非学科类校外培训机构参与学校课后服务。明确了非学科培训对学生合理培训需求补充的定位，为教培机构转型提供明确的合规化道路，有利于推动行业有效供给的良性发展；针对高中阶段学科培训，为行业参与者提供了更加清晰的参照，而头部机构凭品牌力带来的信任度与领先的机构数量带来的学生触达率有望优先受益；针对新增机构，在全国性政策层面明确了更加清晰的表述，为行业合规化发展提供明确的指引。

1.2 政策细则：广东政策更加细化，便于合规化从业者理解政策方向

各省市具体政策及执行各有不同，其中广东省政策细则相对明确。《广东省非学科类校外培训机构办学许可证流程指引（试行）》规范要求现存非学科类校外机构整改并办理相关许可证。2022 年 12 月 1

日起，设置一年过渡期。对于已经取得市场监管部门颁发的营业执照（或者在机构编制、民政部门登记注册）的非学科类校外培训机构，继续办学的机构应当在过渡期限内全部完成从业人员、培训材料、场地、消防、党建、财务资金、收费监管等方面的所有材料和现场的合规整改，申请办学许可并取得相应的办学许可证。广东省同时明确了非学科类校外培训机构办学许可证的审批流程，确保教育质量和合规性，包括名称审核、申请提交、受理、审批、公告发布、法人登记六个关键阶段，每阶段都配有详细的操作指引。

1.3 执行层面：新增非学科类牌照发放，执行效果指向合规发展

从政策落地以来执行层面的跟踪和观察看，针对违规机构的处罚与合规牌照的新增并存，进一步印证双减不是禁止而是引导行业走向规范化发展。双减两年多至今，政策执行边界逐渐明确，叠加头部机构的转型，在经营层面已形成新的平衡。

1）从近期罚款案例看，对不合规的层面依然严格禁止。“双减”政策初期末端执行力度严格，K9 学科类培训迅速出清或转为非营利性或转至地下。政策逐渐清晰后，明确 K9 非学科类培训&高中培训为合规。非合规校外培训的罚款事件时有

发生，但都明确针对无证办学及隐形变异等行为，从监管行为上鼓励培训机构合法、合规运营与展业。

2）从三地培训机构白名单及新增牌照看，对合规的方向给予支持。福建省“双减”办公布面向中小学生的首批学科类培训机构“白名单”。2023 年 12 月 27 日，为认真贯彻落实国家“双减”政策，强化对学科类校外培训机构的日常监督管理，帮助学生及家长理性选择合法合规的学科类校外培训机构，切实维护广大学生家长的合法权益，福建省公布面向中小学生的首批学科类培训机构“白名单”。名单中包含 451 个机构，其中机构培训阶段是纯高中阶段的有 179 个，纯义务教育阶段的有 187 个，义务教育和高中阶段均涉及的有 85 个。

图表 5：福建省学科类“白名单”机构数量（个）

城市	高中阶段	义务教育阶段	义务教育阶段&高中阶段	合计
福州市	59	18	34	**111**
厦门市	37	14	8	**59**
漳州市	4	38	9	**51**
泉州市	34	23	3	**60**
三明市	3	14	-	**17**
莆田市	25	26	10	**61**
南平市	12	16	4	**32**
龙岩市	-	15	5	**20**
宁德市	5	15	4	**24**
平潭市	-	8	8	**16**
合计	**179**	**187**	**85**	**451**

广州市发布校外培训机构“白名单”，发放非学科类线上培训牌照。近日，广州市多个区公布的“白名单”中共涉及 593 个机构，包含非学科类与学科类。自 2023 年 8 月 10 日起，广东开启线上非学科牌照发放，准许开展中小学体育、文化艺术

、科技等非学科类线上培训，截至目前共发放 8 张牌照。同时，深圳龙岗区发布的校外培训“白名单”中涉及 109

个机构。三地“白名单”中上市公司机构包括新东方 15 家、好未来 6 家、学大教育 4 家、卓越教育 6 家、思考乐教育 16 家、昂立教育 5 家。上市公司具有规模和资源优势，更有能力适应和符合政策要求，其历史积累的品牌力在学生和家长端也更能获得信赖，在逐渐明确的政策环境下保持竞争力，优先受益。

2 各业务具体运作模式和结构变化

2.1 双减前后业务构成的变化

公司发展经历三个阶段。1）1993-2006 年：业务起步阶段。1993 年公司成立北京新东方学校，发展初期致力于提供出国考试培训（托福、GRE、GMAT），后随着受众不断扩大，公司业务矩阵逐渐丰富，包括出国咨询、图书、少儿英语教育等业务，且辐射范围在全国扩张。2）2006-2021 年：快速扩张阶段。公司于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市，成为在美国上市的第一家中国教育机构。随后公司快速扩张，在 2006-2016 财年期间于福州、合肥、南昌、黄石、湘潭、吉林、泉州、锦州等 34 城新设新东方学校。截至 2020 年 5 月 31 日，公司在 91 个城市中拥有 104 所学校和 1,361 个学习中心。2019 年子公司新东方在线于港股上市，2020 年新东方于港股二次上市。3）2021 年至今：业务转型阶段。2021 年受国家“双减”政策影响，公司终止 K-9

学科类培训业务，开始业务转型，逐步探索出非学科培训新教育业务并获得学生认可。2021 年 12 月，新东方在线开辟新赛道，打造直播带货平台“东方甄选”，引领“知识型带货”新模式。2023 年成立新东方文旅集团，推出面向全年龄段的多样文旅产品。

双减前：教育服务及备考课程支撑主要营收，且毛利率维持在 50%以上，营业利润率约 20%~25%，FY2021 教育服务及备考课程营收 36.67 亿美元/ 占比 86%，留学咨询营收 2.79 亿美元/ 占比 6.5%。双减后教培业务收缩且利润率同步下降，留学咨询仍维持增长，直播等新业务帮助公司度过低谷期。公司业务创新及行业经营环境逐步企稳后，FY2023 教育业务毛利率回升至 58%，营业利润率回升至 18%；教育服务及备考课程/自有品牌及直播电商/留学咨询营收分别 18.25 亿美元/ 6.47 亿美元/3.55 亿美元，占比分别 61%/ 22%/ 12%。

复盘双减前公司 K12 业务，曾乘行业东风，依靠新增分校瞄准刚需学段和名师资源迅速扩张，包含小学的泡泡少儿和中学的优能中学两大品牌，双减及前双品牌均维持高增速，其中泡泡少儿增速更优，单季度营收增速处于 30%~50%区间。FY2008-FY2020 客群规模高速扩张过程中主要贡献亦逐渐向 K12 倾斜，K12 报名人数占比于 FY2013 过半，其中 FY2008-

FY2013 新东方 K12 报名人数从 22 万人增长至 148 万人，CAGR 为 46%，占比从 17%提升至 59%；FY2014-FY2020

新东方 K12 报名人数从 158 万人增长至 974 万人，CAGR 为 35%，占比从 61%提升至 92%。

双减后：目标客群迁移配合业务转型。双减前传统业务的 K12 学科培训中，仅高中学段业务保留，小学学科培训主要转型为非学科培训，初中学科培训主要向学习机业务迁移。新业务中电商和文旅部分，则是以新东方大 IP 为基础，迎合学生及家长的多层次需求，向上进行年龄层的延伸，一方面直接为公司贡献增量业绩，另一方面助力集团进行商业版图的扩张。

转型至今新教育业务发展迅速，产品已获得学生和家长的认可，营收已由 FY23Q1 的 1.19 亿美元逐步增长至 FY24Q3 的 2.41 亿美元，占比自 16%提升至 20%，有望形成持久且强劲的增长新引擎，同时留学、高中等传统业务维持强劲增长。参考最新财季业务结构，FY24Q3 电商旅游及其他/高中/留学/新教育/成人营收分别 4.10/2.78/ 2.54/ 2.41/ 0.24 亿美元，占比分别 34%/ 23%/ 21%/ 20%/ 2%。

创始人俞敏洪为实际控制人，股权架构稳定。截止 2023 年 11 月 30 日，俞敏洪先生持股比例 12.2%，为集团实际控制人，其余董事及高级管理人员持股比例均小于 1%，全体董高人员合计持股比例 12.8%。同时，集团持有东方甄选 54.89%股份，对应持股比例的利润纳入集团报表。

核心管理层稳定，深耕教育行业。创始人俞敏洪担任公司董事会执行主席，同时担任东方甄选董事会主席兼非执行董事；周成刚担任公司董事兼首席执行官，自 2000 年加入新东方，曾担任北京及上海新东方学校校长、副总裁、执行副总裁和国内业务执行总裁等职位；杨志辉担任执行总裁兼首席财务官，其于 2006 年加入新东方，历任集团高级财务经理、集团财务副总裁，并从 2015 年起担任首席财务官，于 2021 年 1 月被任命为集团执行总裁；谢东萤担任董事，自加入新东方后曾任职新东方首席财务官、总裁等职位，自 2007 年 3 月起担任董事。公司核心管理层均在新东方工作十五年以上，扎根行业，对企业业务运营管理具有深刻理解。

组织架构的匹配：“双减”前，集团共设九大业务板块。根据芥末堆 2018 年 5 月 25 日的报道，新东方组织架构共设九大业务板块。其中，创始人俞敏洪负责投资与投后管理；CEO 周成刚负责创新业务（含百学汇、比邻东等）和国际教育业务（含前途咨询等）；CFO 样志辉负责业务支持 1（含财务管理部、人力资源部等）；副总裁吴强负责成熟业务（含泡泡少儿、优能中学等）和在线业务（含迅程网络、大愚文化等）；副总裁施柯负责学校业务管理（含学校管理办公室等）和业务支持 2（含教学管理、市场营销部等）；副总裁徐建负责 IT

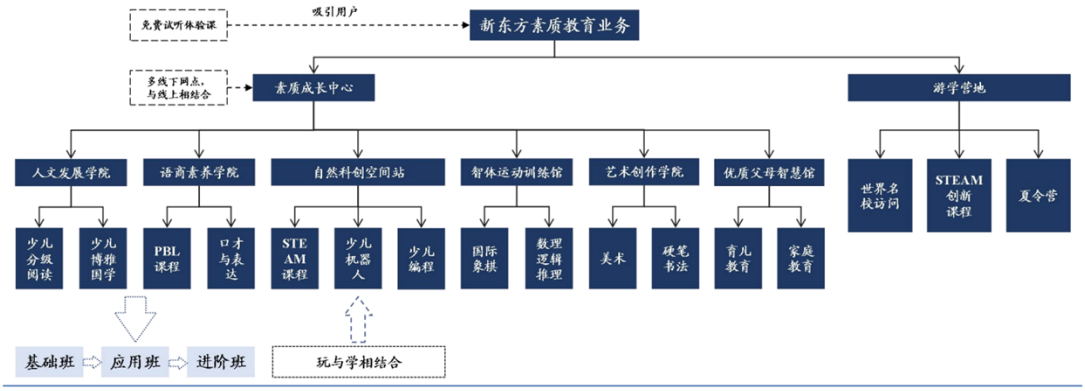
及信息系统管理（含信息管理、客户服务部等）。“双减”后，集团致力于构建素质教育体系，停止 K9 学科类业务并专注发展新业务。集团顺应政策要求，集团于 2021 年 8 月 6 日成立北京新东方素质教育成长中心，专注学生德智体美劳五育发展。10 月 13 日，集团发布通知对培训学校业务部门组织结构做出调整：取消泡泡少儿部、优能初中部等 K9 学科类业务部门；成立青少部，负责 K9（含学前）学段非学科教育培训、学科类非培训业务（如学习机等）；各学校设立国际游学和营地教育部，面向全学段进行研学营地业务；根据学校所在地实际情况设立高中部（含高中班级业务、高中一对一业务），面向高中学段进行学科类培训业务。综上，各培训学校原则上保留 2 至 3 个标化业务部门，分别为青少部、国际游学和营地教育部、高中部。11 月，集团合并泡泡少儿和优能中学部门，成立学习成长中心。

2.2 新教育业务具体在做什么

2.2.1 素质教育：小学学科培训的核心转型方向

新东方素质教育的业务布局反映出对未来教育趋势的前瞻性思考和对青少年全面发展的深刻理解。分为素质成长中心和游学营地两大板块，提供丰富多样的教学内容，创新教育模式，旨在培养孩子的多元化能力。1）素质成长中心结合线上线下模式，通过免费试听课程吸引顾客，包括人文发展学院、语商素质学院、自然科创空间站、智体运动训练馆、艺术创作学院和优质父母智慧馆六大领域。课程设计上，从少儿分级阅读、博雅国学，到 PBL 课程、口才与表达，再到 STEAM、少儿机器人、编程课程，以及国际象棋、数理逻辑推理，乃至美术和硬笔书法，均强调寓教于乐，分基础、应用和进阶三个层次，体现新东方对孩子个性化和阶段性成长需求的全方位匹配。2）游学营地板块通过世界名校访问、STEAM 创新课程和夏令营等活动，拓宽学生视野，增进实践经验，促进其全面发展。综合来看，新东方素质教育的策略和执行力展现教育创新的决心和能力，不仅着眼于知识的传授，更致力于能力的培养和个性的塑造。

图表 21：新东方素质教育业务模式



1）课程内容是什么？

素质教育是公司原小学学科培训的核心转型方向。其课程内容分为学习类和非学习类，教学内容不同于公立学校校内内容，通过附加应用场景的知识传授方式，培养儿童学科关联的能力素质，如表达能力、文学素养、逻辑思维等。集团课程产品体系完善，针对不同学龄的儿童设立不同的教学内容和方式，以适应不同发展阶段的学习需求。例如，在益智课程中，根据学生年级不同设置了 18 个等级。对于幼儿园小班的学生，采用情景教学和科技互动的方式培养孩子的形象思维。而对于六年级的学生，则通过联想教学的方式，引导学生学习模型建立、抽象概括等更高级的思维技能。这种逐级深入的课程设置，不仅有助于孩子们在各个阶段获得适宜的知识和技能，也确保了教学内容的连贯性和系统性，从而使学生能够在不断的学习过程中，逐步建立起复杂的思维模式和高级的能力素养。

2）为什么需求还是很旺盛？

从需求层面来看，素质教育课程注重“授人以渔”的底层能力培养，对校内成绩有促进作用，市场需求旺盛。素质教育不局限于传授知识，而是注重“授人以渔”的底层能力培养，来使学生具备在未来不断学习和适应新环境的能力，促进个人成长和发展。新东方提供双语、编程、博文、创客、书法和益智等多样化的素质类课程，让学生在“做中学”“学中做”中不断提高自身观察力、思维能力、创造力、表达能力、问题解决能力

等底层能力。在这一教育过程中，学生的文学素养和逻辑思维等学科关联的核心素质也随之得到提升。这种能力的增强对于提高他们在传统学科学习中的表现也起到了促进作用。因此，中长期来看，素质教育课程需求仍然旺盛。

从供给层面来看，优质课程供给稀缺，且新东方业务转型以来课程内容和教学模式已经得到学生和家长的认可。延用六步教学法，通过一步一步抛出问题、引导思考、知识实践的方式让学生自然地理解所学知识，最后通过测评的方式加深印象。该教学法符合儿童学习和认知规律，有助于提高学生学习效率。同时，双师模式也被应用于新东方课堂，每个班级都由主讲老师和辅导老师两类老师构成：主讲老师负责“学”，通过直播的实时互动进行大班教学；辅导老师负责“习”，以小班形式对学生个性化辅导。主讲老师均为集团优师，教学经验丰富且课堂感染力强，受家长和学生的认可度较高。

从性价比层面看，大型机构由于总部教研能力及规模效应强，教学和服务质量相对个人工作室具有明显优势，且产品内容更新迭代能够及时对用户需求进行有效反馈，同时课程定价相对个人工作室普遍更有优势。新东方集团旗下素质素养类课程总价区间从 1,290 元到 18,600 元不等，部分课程课时均价低于 100/小时；好未来、思考乐等机构所开设的素质素养类课程每小时均价也都处在 200/小时以下。

3）新业务合规性怎么看？

产品和形式都完全合规，目前行业玩家和政策执行端达成平衡，且龙头的合规性更优。行业发展至今对非学科培训的范围已形成愈发清晰的鉴定标准，以广东省为例，对培训内容的鉴定标准为培训项目培训内容在“学科类培训项目培训内容范围”所占比例≤50%，视为不具有学科类别属性特征；培训方式的鉴定标准为体验式教学、项目式教学、探究式教学、启发式教学以及游戏化教学等为主的教学方式；以老师指导，学生实践探索为主要特点；培训方式具有趣味性较强、动手操作特点较强、玩耍时间相对较长、玩耍项目相对多等特点的非学科类培训方式占培训项目总课时的比例≥50%，视为不具有学科类别属性特征。新东方自业务创新以来，新教育业务的课程模式贴合素质教育的引导方向，同时公司身为行业龙头更加注重合规。

2.2.2 学习机：初中学科培训的核心转型方向

积极布局教育智能硬件，探索教育信息化潜力。2017 年公司与科大讯飞合资企业推出首款智能学习产品 Real Skill；2018 年 7 月成立新东方 AI 研究院，研究教育应用；2021 年 12 月集团旗下子公司新东方在线联合天猫精灵推出首款智能词典笔产品，快速入局教育智能硬件，逐步形成软、硬件结合的新东方产品系统。2021 年 11 月正式启动学习机项目，提升学习效率。2022 年成立互联网智能产品技术中心，学习机发

展至今，集成新东方沉淀了30年的教学精华，更融入前沿的人工智能技术，以独特的创新理念和科技实力，打破传统学习的桎梏，让学习更高效、更便捷。学习机业务已在大约60

个城市铺开，客户留存率有所提升。未来，新东方还将继续探索将 AI 相关技术融入教育产品中，以提升教学效率。

1）业务模式与常见的学习机有何不同？依托强大师资与丰富课程内容，打造租赁式智慧学习机。新东方学习机的优势是其强大的师资力量以及雄厚的研发团队，老师均为资深教学背景的名师，了解各个年龄段学生的学习痛点，其中的课程内容也是经过精心研发与反复打磨设计而成的，以本地化教材为基础，因材施教。依托强大的内容资源，新东方推出“OK 智慧学习机”，提供核心课程资源，辅以多元化辅导监督、作业批改、直播课等功能。销售模式为报名新东方学习机课程，同时获得租赁学习机的资格，并交付押金，在课程结束后，通过新东方微信公众号预约上门回收。新东方 OK 智慧学习机与市面上主流的学而思、科大讯飞学习机最大的不同是其采用租赁模式，实现从报名课程时流入用户端，结束课程时回收的闭环，而在内容的分科目提供上也更贴合学生的差异化需求。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：
https://d.book118.com/116223113010010142