本轮教育板块深蹲起跳的逻辑

社服随笔 02

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 社会服务行业
报告发布日期 2026 年 08 月 01 日



核心观点

- **本周申万教育指数迎来显著反弹**。截至 2026 年 7 月 31 日，申万教育指数年初至今累计下跌 28%，板块年内最大回撤超 39%；市场长期受新生儿人口下行、AI 替代担忧、行业竞争加剧等叙事压制，板块估值持续承压。而在本交易周（7.27-7.31），申万教育指数单周上涨 19%，短期反弹动能强劲。
- **本轮教育板块底部反弹可归纳为三大核心逻辑：筹码结构好、需求韧性重定价、AI 影响认知切换。**
- **1、资金低配、筹码结构良好构成反弹基础**。受人口下行、AI 替代、行业竞争加剧等多重悲观预期影响，市场对教育板块的悲观定价持续较长时间。当前市场存在资金再平衡需求，前期跌幅较深、筹码出清充分、业绩具备边际改善预期的板块，更容易吸引增量资金布局。
- **2、龙头业绩超预期、需求韧性得到重新定价，为本轮反弹核心驱动**。近期教育龙头陆续披露财报，验证教育需求与传统内需走弱存在明显分化。**新东方财报是本轮行情重要基本面催化**，FY26Q4 公司教育新业务同增约 25%，成人及大学生业务同增 29%，出国业务同比小幅企稳增长 4%；公司预期 FY2027 收入同比+14%至 18%，修复市场对于教育需求持续走弱的悲观预期；好未来 FY27Q1 收入 7.58 亿美元/+31.9%；Non-GAAP 经营利润 1.49 亿美元/+492.4%，再度印证行业景气边际改善。A 股教育龙头传智教育、昂立教育业绩同样边际修复，贡献板块弹性。
- 客观而言，中长期视角下人口结构变迁或许将压制行业整体需求规模。消费者在教育支出上会优先选择品牌积淀深厚、教学交付稳定的服务商。中小机构持续承受获客难度上升、合规约束、人力成本上涨等多重压力，头部企业凭借品牌优势与线下网络持续提升自身市场份额。**行业发展主线随之切换，告别全面扩张的增长阶段，进入供给优化、头部集中的发展周期**。
- **3、AI 认知切换：从替代叙事转向提效叙事**。此前市场两大主流担忧在于：一是大模型削弱培训机构内容壁垒；二是通用 AI 工具降低用户付费教育意愿。进入 7 月下旬，AI 在教育场景的正向价值逐步得到验证，即通过降本增效、优化教学交付体验、强化产品差异化、提升转化效率赋能行业。新东方提出 AI 技术与自身的教学经验、场景资源相结合，系统性构建创新解决方案；好未来持续加码智能学习硬件、课堂互动方案与内容产品；传智教育布局 AI 相关课程后实现业绩扭亏。**此外，海外 AI 教育龙头多邻国股价企稳，亦带来情绪层面提振**。

投资建议与投资标的

- 行业供给持续出清，头部机构顺势提升市场份额，市场对 AI 的叙事由替代担忧转向赋能提效、驱动产品升级，教育培训需求韧性持续得到验证，板块前期累积的悲观情绪逐步消解，教育板块有望迎来业绩修复与估值修复共振的戴维斯双击。相关标的：学大教育(000526，买入)、行动教育(605098，未评级)、中国东方教育(00667，买入)、传智教育(003032，未评级)、新东方-S(09901，买入)、好未来(TAL.N，未评级)、卓越教育集团(03978，未评级)、凯文教育(002659，未评级)。

风险提示

宏观不及预期、股东减持、异地扩张进度不及预期、政策监管风险等

证券分析师
张鲁 执业证书编号：S0860526060001
zhanglu1@orientsec.com.cn
010-66210535
李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
掘金服务消费低位新机遇：社会服务行业中期投资策略 2026-06-26
中美酒店龙头近期股价分化成因初探：社服周随笔 01 2026-06-15

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

社服随笔 02：本轮教育板块深蹲起跳的逻辑.....4
板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 7.6pct.....6
投资建议.....8
风险提示.....8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：申万教育板块本周（7.27-7.31）反弹明显 4
图 2：A/H 股教育龙头最新财报期业绩均显著改善 5
图 3：报告期（7.20-7.31）中信消费者服务指数领涨 6
图 4：报告期（7.20-7.31）教育个股涨幅居前 6
图 5：未来 1 个月社服板块股东大会信息梳理 7

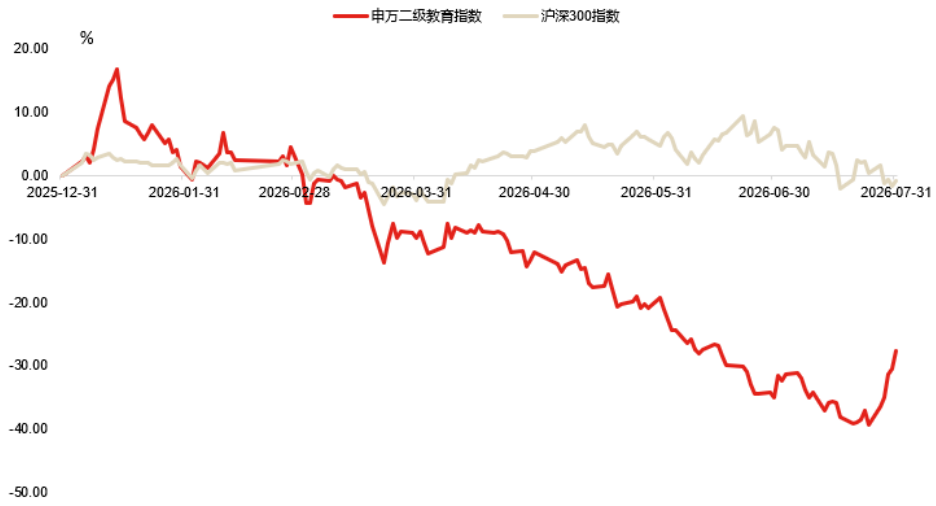
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

社服随笔 02：本轮教育板块深蹲起跳的逻辑

本周申万教育指数出现显著反弹。截至 2026 年 7 月 31 日，申万教育指数年初至今累计下跌 28%，其中板块年内最多跌 39%，**新生儿人口下行、AI 替代、行业竞争加剧等多重叙事压制估值**。而本周（7 月 27 日—7 月 31 日）教育板块迎来明显修复，申万教育指数单周上涨 19%，板块短期反弹力度强劲。

图 1：申万教育板块本周（7.27-7.31）反弹明显



数据来源：choice，东方证券研究；涨跌幅数据为 2026 年初以来数据

本周教育板块底部强势反弹逻辑可总结为“筹码结构好、需求韧性重新定价、AI 认知切换”三大逻辑：

1、资金低配、筹码结构良好是反弹基础。如上文所述新生儿人口下行、AI 替代、出生人口下行、行业竞争加剧等多重叙事压制下，市场对教育板块的悲观定价已经持续较长时间。近期部分资金存在再平衡需求，跌幅深、仓位轻、筹码相对干净、业绩存在边际改善预期的板块，最容易获得边际资金关注。

2、龙头业绩超预期、需求韧性被重新定价是反弹核心逻辑。近期陆续披露的教育龙头业绩都在证明教育与传统内需的弱关联性，教育消费需求还在，但家庭选择更集中在品牌、教学质量和结果的确定性上。**人口变化压缩行业总量的同时，中小机构承受着获客、合规和师资成本的多重挤压，头部机构依托品牌和全国网点优势逆势提升份额占比。行业的增长逻辑正从需求普遍扩张，转向供给集中、龙头份额提升**。

新东方业绩表现是本轮最重要的基本面催化。FY26Q4 新东方的新教育业务同增约 24.8%，成人及大学生国内考培同增约 29.1%，出国业务也仍实现约 3.6%的正增长。截至 2026 年 5 月末，递延收入达到 22.43 亿美元，同比+14.8%，FY27 收入指引预计同比+14%-18%。这对于市场认知纠偏非常关键，一定程度上否定了“教育需求明显走弱”的线性外推。

好未来则进一步强化了该逻辑。FY27Q1 公司收入 7.58 亿美元/+31.9%；Non-GAAP 经营利润 1.49 亿美元/+492.4%；Non-GAAP 经营利润率达到 19.6%，同比提升 15.3pct；截至 2026 年 5 月底递延收入 12.19 亿美元，同比+25.9%，较 2 月底的 8.82 亿美元增长 38.2%。这说明旺季招生和预收款需求强劲，主业经营杠杆已经开始释放。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

A 股教育公司虽然总体体量小于上述两家龙头，但边际改善同样提供了板块弹性。传智教育预计 2026 年上半年归母净利润 2800-4000 万元，同比实现扭亏为盈，驱动因素包括职业培训业务招生复苏、短训课程增长及学历教育在校生规模扩大。昂立教育 2026 年上半年预计归母净利润约 3100 万元，同比增长 973.30%，扣非后净利润约 2500 万元并实现扭亏。

图 2：A/H 股教育龙头最新财报期业绩均显著改善

公司名称	最新报告期	收入	yoy	利润指标	利润数值	yoy	期末递延收入/合同负债	yoy	其他关键指标
新东方	FY26Q4（2026-03至2026-05）	15.3	23.0%	Non-GAAP经营利润	1.1	34.7%	22.43	14.8%	FY27收入指引同比+14%~18%
好未来	FY27Q1（2026-03至2026-05）	7.6	31.9%	Non-GAAP经营利润	1.5	492.4%	12.19	38.2%	主业利润率明显抬升
传智教育	2026H1业绩预告	-	-	归母净利润（预告区间）	2800~4000	扭亏为盈	-	-	职培招生复苏、短训、学历教育扩容
昂立教育	2026H1业绩预告	-	-	归母净利润（预告约数）	3100	973.3%	-	-	

数据来源：公司公告，东方证券研究；单位：新东方、好未来单位为亿美元；传智教育、昂立教育为万元人民币

3、AI 认知切换：从替代叙事转向提效叙事。此前市场对教育行业的 AI 担忧主要集中在两个方向：一是大模型会削弱培训机构的内容壁垒，二是通用 AI 工具会降低用户对付费教育产品的依赖。但**7 月下旬以来，AI 在教育中的正向作用，即降本提效、提升交付体验、增强产品差异化与转化效率的作用逐渐得到验证**。新东方管理层明确提出 AI 技术与自身的教学经验、场景资源相结合，系统性地构建创新解决方案；好未来则在学习设备、课堂互动方案和内容解决方案上持续加码；传智教育的修复逻辑之一，就是职业培训业务在 AI 课程布局后实现招生复苏和业绩扭亏。

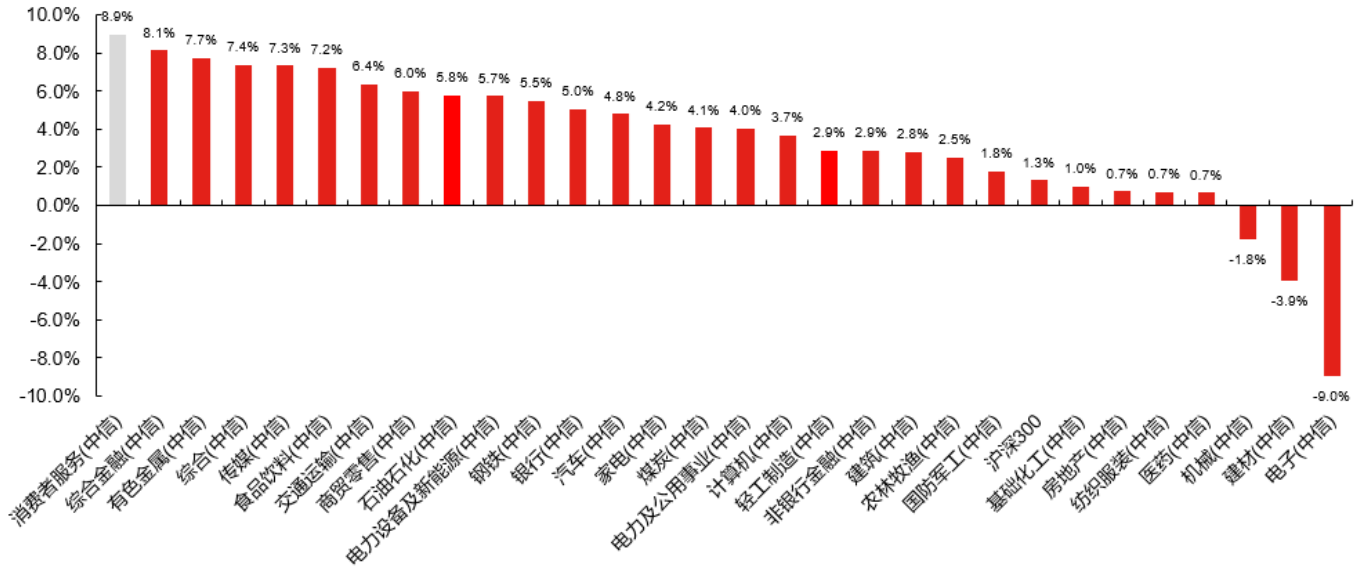
此外，海外 AI 教育龙头多邻国股价边际企稳也有情绪提振。多邻国股价自今年 4 月低位明显修复，弱化了“大模型吃掉教育应用”的极端担忧，这一海外映射又反过来抬升了国内市场具备 AI 教育属性公司的风险偏好。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 7.6pct

图 3：报告期（7.20-7.31）中信消费者服务指数领涨



数据来源：choice，东方证券研究

图 4：报告期（7.20-7.31）教育个股涨幅居前

公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
传智教育	57.60%	粉笔	-13.41%
米奥会展	56.87%	遇见小面	-13.07%
中国春来	38.38%	中国通才教育	-11.02%
华天酒店	35.81%	呷哺呷哺	-10.19%
学大教育	34.15%	老铺黄金	-7.20%
全通教育	26.36%	东方甄选	-5.38%
沪上阿姨	25.82%	海伦司	-4.86%
圣贝拉集团	22.12%	KEEP	-4.66%
科德教育	21.69%	世纪鼎利	-4.55%
华图山鼎	21.08%	成实外教育	-3.66%

数据来源：choice，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：未来 1 个月社服板块股东大会信息梳理

序号	代码	名称	会议日期	公告日期	会议地址
1	600358.SH	国旅联合	2026-08-17	2026-08-01	江西省南昌市东湖区福州路169号江旅产业大厦A座19层会议室
2	301073.SZ	君亭酒店	2026-08-17	2026-07-30	浙江省杭州市西湖区紫宣路18号浙谷深蓝中心3号楼12层多功能会议室
3	300010.SZ	ST豆神	2026-08-13	2026-07-29	北京市海淀区东北旺西路8号院25号楼豆神教育集团一层会议室
4	000796.SZ	凯撒旅业	2026-08-13	2026-07-28	山东省青岛市市北区馆陶路3号二楼第一会议室
5	002955.SZ	鸿合科技	2026-08-10	2026-07-23	合肥市蜀山区清华路科技园11号楼瑞丞基金五楼会议室
6	000610.SZ	*ST西旅	2026-08-06	2026-07-22	西安市曲江新区西影路508号西影大厦3层公司会议室
7	300192.SZ	科德教育	2026-08-03	2026-07-18	江苏省苏州市相城区黄埭镇春申路989号(科德教育会议室)
8	600730.SH	*ST高科	2026-08-03	2026-07-17	北京市海淀区北四环西路52号方正国际大厦4层会议室
9	600158.SH	中体产业	2026-07-31	2026-07-15	北京市朝阳区朝外大街225号三层会议室

数据来源：choice，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

行业供给持续出清，头部机构顺势提升市场份额，市场对 AI 的叙事由替代担忧转向赋能提效、驱动产品升级，教育培训需求韧性持续得到验证，板块前期累积的悲观情绪逐步消解，教育板块有望迎来业绩修复与估值修复共振的戴维斯双击。相关标的：学大教育(000526，买入)、行动教育(605098，未评级)、中国东方教育(00667，买入)、传智教育(003032，未评级)、新东方-S(09901，买入)、好未来(TAL.N，未评级)、卓越教育集团(03978，未评级)、凯文教育(002659，未评级)。

风险提示

宏观不及预期、股东减持、异地扩张进度不及预期、政策监管风险等。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。