

天立国际控股 (01773)

证券研究报告

2024年02月19日

持续验证办学及成长实力

近两月来，天立艺术和国际升学再创佳绩，体现较强办学实力

此前 2023 年高考中，天立学校成绩斐然（高考清北等全球 top50 共录取 127 人，本科率约 83.5%，一本率约 50.3%）；近期全国各地多所天立学校频频传来多元化升学喜报：

例如，兰州天立某同学获 2024 年甘肃省艺术联考器乐类第一名；德阳天立学校在 2024 年四川普通高校招生音乐类和美术与设计类统考中再创佳绩，美术班与音乐班均实现专业上线率 100%，多名同学于全省名列前茅；

上海美达菲学校亦捷报不停，录取院校包括世界排名第 9 的 UCL、澳洲八大名校、世界排名第 19 的墨尔本大学，世界排名第 22 的爱丁堡大学、亚洲最具声望的香港大学等等。

天立教育不但在传统高考升学领域具备较强的竞争力，近两年在多元化升学方面依旧展现出出色成绩；再次验证公司办学理念，办学模式，办学经验的有效性；同时也更多打开未来发展空间：即传统高中与多元高中齐头并进，做大做强高中学历业务规模。

天立原来主要采用自建自营+补贴的商业模式，随政策变化，公司及时调整拓展模式，通过轻资产运营，我们认为具备较强的发展前景：

一方面，通过托管输出管理服务；经 20 多年沉淀，天立已具备成熟教学管体系；近两年顺应国家政策号召，大力发展托管，以政府/民办学校购买服务的方式，向有提升办学成绩的公民办学校输出标准化的天立管理服务。

另一方面，对高中业务而言，作为天立发展重要内核，在一线城市继续自建自营，但在二三线城市则将以租赁办学的轻资产运营模式为主。

具体来看，其中①原有业务基石强大，空间明确：

根据天立投资者关系公众号测算，天立现有校网容量最高可达 20 万人，截至 23 年 11 月，天立在校生总人数为 10 万人左右，因此即使未来不拓展新的业务，随着学校的自然满员，公司也会有 100% 的业务增长空间。

②新拓展托管业务或受到市场欢迎，潜力可期：

随着天立托管业务的同步推进，未来天立服务对象将不再局限于自营学校，公司的立达课程服务、教育云平台、综合后勤等特色多支业务可实现对自营及托管学校的同步输出，线上线下的外延发展空间巨大。

从目前天立对托管业务的市场调查和前期拓展情况来看，市面上对优质民办教育服务的需求非常旺盛。FY2023 天立托管了 7 所学校，通过目前对这项新业务的深入实践打磨，公司预计下学年托管签约的进展会加快。

维持盈利预测，维持“买入”评级

天立上市以来保持 30% 分红比例，核心是为保障公司持续发展同时兼顾股东收益，不排除未来进一步提高分红比例，公司将根据后续业务发展所需资金进行综合评估考量，以中长期可持续发展为最终目标。目前公司所有业务均在有序、合法合规开展，且境外分红通道早已打通，后续境外分红不会有实质障碍。我们预计公司 FY24-25 收入分别为 32/45 亿元，调后净利分别为 5.5/8.5 亿元，EPS 分别为 0.26/0.40 元/股，对应 PE 分别为 13/9X。

风险提示：市场竞争加剧；新品市场接受度不及预期；终端消费不及预期风险等。

投资评级

行业 非必需性消费/支援服务

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 3.72 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,154.00
港股总市值(百万港元)	8,012.88
每股净资产(港元)	1.05
资产负债率(%)	78.06
一年内最高/最低(港元)	4.00/1.73

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《天立国际控股-公司点评:驶入高速发展车道》2023-11-27
- 《天立国际控股-公司点评:业绩大幅盈喜，FY23 全年预计净利 3.6 亿》2023-11-06
- 《天立国际控股-公司点评:23/24 在校同增 22%，其中高中同增 44%，业务规模快速增长》2023-09-22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com