

天立国际控股 (01773)

证券研究报告

2023年11月27日

驶入高速发展车道

FY23 收入 23.03 亿人民币，调后净利 3.66 亿派息率 30%

FY23(2022/9/1-2023/8/31)公司收入 23.03 亿元人民币(下同，均为人民币);调后净利润 3.66 亿元。董事会建议派发末期股息每股 2.34 分人民币，股息派付率 30%。

按收入类型划分，FY23 综合教育服务收入 12.23 亿元，占总 53.1%;学校餐厅营运收入 4.85 亿，占总 21.1%;管理及特许经营费收入 0.39 亿，占总 1.7%;销售学生用品收入 5.55 亿，占总 24.1%。

截至 2023 年 8 月 31 日末，公司合约负债 13.15 亿元，公司递延收入 2.32 亿元。

FY23 毛利率 33.8%，调后净利率 15.9%

FY23 公司毛利为 7.79 亿元，毛利率 33.8%;调后净利润 3.66 亿元，调后净利率 15.9%。

FY23 公司销售成本 15.24 亿元。按成本类型划分，FY23 材料消耗成本 3.41 亿，占总 22.4%;员工成本 3.97 亿，占总 26.1%;折旧及摊销成本 1.84 亿，占总 12.0%;学生用品销售业务对应采购成本 4.59 亿，占总 30.2%;此外，教学活动成本、公用事业成本及其他成本分别占比 7.0%、1.1%、1.3%。

23/24 高中在校生 3.7 万同增 44%，加速核心业务调整

截至 22/23 学年末，公司旗下学校高中生人数为 2.55 万;23/24 学年初，高中生人数为 3.67 万，增长 43.8%;公司现有校网容量最高达 20 万人，仍有翻倍的学生增长空间。

23 年高考中，公司旗下学校高考清北等全球 top50 共录取 127 人，本科率约 83.5%，一本率约 50.3%。同时，公司旗下学校学生继续在各类学术考试及竞赛、课外活动中取得优异成绩。公司于扩张同时注重师资力量培育，截至 22/23 学年末，共聘请全职教师 2090 名，较 21/22 学年末 1124 名相比，增长 85.9%。

重点发展营利性高中，辅以“多支”教育增值服务

公司将基础教育的发展重心调至营利性高中，未来 5 年内将保持每年新开 3-5 所高中，到 2027 年实现全国运营 40-50 所高中，届时在校高中生数量或达 6-8 万;同时强化教学质量，到 2027 年公司目标实现单届清北录取人数 100 人，QS 前 50 强大学录取人数 200 人。

公司独创的立达课程已发展成为集综合素养课程、科技国学特色课程、游学课程为一体的综合教育课程体系。其中综合素养课程已落地实施 2 个完整的财年，品类进一步丰富，课程质量取得实质性提升;科技课程已在集团内 30 余所学校落地，覆盖学生超 4 万名，国学特色书院班报名需求日益旺盛。

游学活动需求伴随旅游业复苏及学生兴趣高涨而快速增长，23 学年公司游学活动在全集团学校与 9 所外部学校开展，服务学生超 4.7 万人次;公司预计 24 年参与学生人次或将突破 10 万。

以托管模式外延扩张，打造新业绩增长点

公司此前调整拓展模式，除在二三线城市以租赁办学模式轻资产运营外，同时通过托管模式输出 20 多年以来沉淀的教学管体系，向有提升办学成绩的公民办学校输出标准化的天立教育管理服务。FY23 公司共托管 7 所学校，目前市场对优质民办教育服务需求旺盛，伴随业务进一步实践打

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 3.18 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)	6,052.74
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)	3.15/1.57

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: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 在校生同增 22%，其中高中同增 44%，业务规模快速增长》2023-09-22
- 《天立国际控股-公司点评:高管增持+启动回购彰显信心，业务调整效果显著业绩快速释放》2023-07-22

磨，未来托管签约进展有望加快，成为公司新的业绩增长点。

布局云平台业务，教学及管理全面数字化升级

23 年公司数字化教学已完成教学云平台、数字教研平台等多款产品的研发、测试及上线；截至财年末，已顺利完成 70 多所内外部学校的应用推广，智慧教育 APP 在 2023 学年新增 5 万+注册用户，累计注册用户超 10 万人，为数字化教学产品跨区域、高质量、标准化输出打下坚实基础。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司是中国西部地区领先的综合教育服务运营商，凭借在四川省的坚实布局稳步扩张至全国 36 座城市；伴随其运营结构调整，以及素质教育等综合运营服务的持续开展，收入业绩体量有望快速扩张。我们预计公司 FY24-25 收入分别为 32、45 亿人民币，调后净利分别为 5.5、8.5 亿，对应 EPS 分别为 0.26、0.40 元人民币/股，PE 分别为 11、7 倍。

风险提示：招生不及预期，核心高管流失，市场竞争激烈，政策变动风险等。

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