

# 业绩稳健，轻资产收入快速增长

——公司信息更新

2025年4月30日

## 核心观点

- 事件：**公司发布公告，1H25 实现营收 18.8 亿元/同比+14%，净利 3.9 亿元/同比+36%。
- 在校生人数维持良好增长，轻资产托管业务实现快速增长。**受益于 2024 年秋招校网学生总数 13.0 万人/同比+30%，1H25 公司实现综合教育服务收入 10.1 亿/同比+19%；轻资产托管—管理及特许经营业务实现收入 0.6 亿/同比+116%，托管学校达 18 所/同比+8 所，同时加快推进储备项目签约，轻资产业务增速仍具潜能。此外，1H25 产品销售收入 4.8 亿/同比持平，综合后勤服务收入 3.3 亿/同比+13%。
- 受益于高毛利业务占比提升，公司盈利能力继续提升。**1H25 公司毛利率 37.6%/同比+2.2pct，预计主要受益于高毛利的综合教育服务+轻资产托管收入占比提升。期间费用保持平稳，销售费用率 1.7%/同比-0.5pct，行政开支费用率 6.3%/同比-1.7pct，财务费用率同比+1.1pct 至 3.2%。受益于业务组合改善及费用管控，公司净利率 20.8%/同比+3.4pct。
- 投资建议：**我们重申此前在公司深度报告中的判断，“综合考虑国内教育经费投入与地方财政状况，以及民促法本身对高中阶段限制较少等有利因素，我们认为民办教育资本在高中阶段仍有可观发展空间。”，叠加今年以来对高层重申对民营资本的支持，我们认为公司未来在民办高中招生及轻资产管理两大业务上仍具增长动能。我们维持前期盈利预测，预计公司 FY25-27 归母净利润各为 7.2 亿、9.2 亿、11.0 亿，对应 FY25-27 PE 各为 12X、9X、8X，公司依托优异的办学实力，当前营利性高中校网利用率仍有可观提升空间，轻资产托管业务未来存在提速可能，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**招生进展低于预期的风险；新业务拓展进展低于预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3321	3921	4614	5256
收入增长率%	44%	18%	18%	14%
归母净利润(百万元)	576	719	921	1099
利润增速%	73%	25%	28%	19%
摊薄 EPS(元)	0.28	0.34	0.44	0.52
PE	15.74	11.60	9.05	7.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 天立国际控股 (1773.HK)

推荐 维持评级

## 分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

## 市场数据

2025-04-30

股票代码	1773
H 股收盘价(元, 港币)	3.94
恒生指数	22119.41
总股本(亿股)	21.06
实际流通股(亿股)	21.06
流通 H 股市值(亿元, 港币)	83

## 相对指数表现图

2025-04-30



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 相关研究

【银河社服】天立国际控股 (1773.HK) 深度报告：以办学实力为基，营利性高中成长动力充足

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,219	3,744	4,920	5,912
现金	1,349	2,860	4,122	5,280
应收账款	18	33	38	44
其它应收款	26	43	42	38
预付账款	825	809	717	550
存货	7,975	7,478	7,031	6,628
其他	4,969	4,472	4,025	3,623
非流动资产	604	604	604	604
长期投资	2,402	2,402	2,402	2,402
固定资产	10,194	11,222	11,951	12,541
无形资产	4,657	4,976	4,793	4,286
其他	741	741	741	741
资产总计	57	79	84	77
流动负债	3,859	4,156	3,968	3,469
短期借款	3,064	3,064	3,064	3,064
应付账款	1,312	1,312	1,312	1,312
其他	1,752	1,752	1,752	1,752
非流动负债	7,721	8,040	7,857	7,350
长期借款	180	180	180	180
其他	2,294	3,007	3,922	5,015
负债合计	2,473	3,185	4,100	5,194
少数股东权益	0	-3	-6	-3
归属母公司股东权益	2,473	3,183	4,094	5,191
负债和股东权益	10,194	11,222	11,951	12,541

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	827	1,571	1,318	1,206
净利润	576	719	921	1,099
少数股东权益	-20	-3	-4	3
折旧摊销	0	497	447	403
营运资金变动及其他	271	358	-47	-299
投资活动现金流	-344	41	46	53
资本支出	0	0	0	0
其他投资	-344	41	46	53
筹资活动现金流	-560	-95	-95	-95
借款增加	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-95	-95	-95
其他	-560	0	0	0
现金净增加额	-83	1,511	1,263	1,157

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,321	3,921	4,614	5,256
其他收入	0	0	0	0
营业成本	2,202	2,588	3,022	3,443
销售费用	71	82	95	105
管理费用	257	235	231	210
研发费用	0	0	0	0
财务费用	86	82	67	54
除税前溢利	740	955	1,223	1,470
所得税	184	239	306	368
净利润	556	716	917	1,103
少数股东损益	-20	-3	-4	3
归属母公司净利润	576	719	921	1,099
EBIT	827	1,036	1,290	1,524
EBITDA	827	1,533	1,737	1,927
EPS (元)	0.28	0.34	0.44	0.52

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44.23%	18.06%	17.69%	13.91%
归属母公司净利润	72.53%	24.82%	28.11%	19.38%
毛利率	33.69%	34.00%	34.50%	34.50%
销售净利率	17.34%	18.34%	19.96%	20.92%
ROE	23.29%	22.57%	22.46%	21.17%
ROIC	13.72%	14.85%	15.74%	15.78%
资产负债率	75.74%	71.64%	65.74%	58.61%
净负债比率	28.47%	-25.34%	-50.55%	-62.17%
流动比率	0.48	0.75	1.03	1.38
速动比率	0.47	0.74	1.02	1.37
总资产周转率	0.34	0.37	0.40	0.43
应收账款周转率	185.47	153.65	129.75	127.81
应付账款周转率	42.47	38.14	37.08	42.91
每股收益	0.28	0.34	0.44	0.52
每股经营现金流	0.39	0.74	0.62	0.57
每股净资产	1.17	1.51	1.94	2.45
P/E	15.74	11.60	9.05	7.58
P/B	3.70	2.62	2.03	1.60
EV/EBITDA	11.93	4.91	3.61	2.65

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾熹闽** 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn