

天立国际控股(01773)

报告日期: 2025年05月03日

利润稳健兑现, 宏观政策环境改善或驱动招生加速

——天立国际控股 FY2025H1 点评报告

投资要点

□ 天立国际控股发布 FY2025H1 财报: 收入略不及预期, 利润稳健兑现

天立国际控股 FY2025H1 营业收入 18.76 亿元, 同比增长 14.0%, H1/wind 全年一致预期为 43%, 考虑到天立上下半年业绩相对平均 (参考 FY2024), 收入增速略不及市场预期; 净利润 3.90 亿元, 同比增长 36.3%, H1/wind 全年一致预期为 52%, 利润实现稳健兑现。

利润稳健提升主要是毛利率提升和降本增效驱动。FY2025H1 毛利率为 37.6% (同比提升 2.2pct), 低毛利率的产品销售业务占比降低有所拉动; 另外销售费用率和管理费用率分别优化 0.5pct 和 1.7pct, 得益于规模效应及降本增效。

FY2025H1 利润率达到 20.8% (同比提升 3.4pct), 利润实现稳健兑现。

□ 成绩优先战略保障“一干”, “多支”仍有较大空间

FY2025H1 服务在校生 13 万, 同比增长 30%; 服务高中生人数 5.4 万, 同比增长 46%; 综合教育服务收入 10.12 亿元, 同比增长 19%。收入增速慢于人数增长, 我们判断主要是天立更加聚焦长期发展、优化生源结构拉低 ASP, 但保障学校成绩 (我们观察到天立一些新学校为了保障招生爬坡, 在当地入学门槛较低), 改善生源结构有望提高教学成绩, 注重学校口碑更好形成正循环。

成绩优先战略下, 更好保障“多支”业务转化。FY2025H1 管理及特许经营收入 5635 万元, 同比增长 116.3%, 主要是公司扩大托管校的签约 (本学年增加 8 所学校 14 个学段)。托管业务从谈判、签署到教学成绩验证均需要一定时间, 但过往教学成绩验证下托管项目有望逐渐兑现。

教学成绩为硬实力, “多支”业务仍有较大发展潜力, 例如报告期内外部采购天立竞赛服务的学校有 3 名学子获得全国联赛省级赛区一等奖、游学研学在外部学校中渗透率也有望逐渐提升、启鸣达人 AI 学习机智习室也有较大发展空间。

□ 优质民办学校具备稀缺性, 宏观及教育政策环境改善或拉动招生较快增长

民办教育宏观政策趋势看, 优质民办学校稀缺性凸显, 保障招生增长。根据《教育强国建设规划纲要》, 提出“加快扩大普通高中教育资源供给。探索设立一批以科学教育为特色的普通高中。深入实施县域普通高中振兴计划。”成都市《民办普通中小学招生政策》也有“两优化”“三支支持”: “支持办学质量好、市民认可度高的民办学校招生计划“只增不减”。支持民办普高投放区域内指标到校生, 支持同一集团内跨校直升”。

□ 盈利预测与估值

预计天立国际控股 FY2025-FY2027 营业收入分别为 38.53/45.05/50.05 亿元, 同比增长+16%/+17%/+11%。预计 FY2025-FY2027 归母净利润分别为 7.50/9.51/11.09 亿元, 同比增长+30%/+27%/+17%, 对应 FY2025-FY2027 的 PE 分别为 11.10x/8.75x/7.50x。

基于天立国际控股的业务稳定性、多支业务增长空间仍大, 我们给予 FY25 业绩 15x PE, 目标市值为 112 亿元, 较 2025 年 5 月 2 日收盘价具备 37% 收益空间, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

托管业务发展不及预期; 自营高中拓展不及预期; 局部地方政府教育财政支出能力不足; “多支”业务独立面向市场的产品迭代及竞争力不足。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 段联

执业证书号: S1230524030001
duanlian@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 陈劼

执业证书号: S1230524090008
chenzhao01@stocke.com.cn

分析师: 刘梓晔

执业证书号: S1230524090016
liuziye@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$4.21
总市值(百万港元)	8,865.75
总股本(百万股)	2,105.88

股票走势图



相关报告

1 《现有院校利用率爬坡, 外延轻资产模式扩张》 2024.12.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3321	3853	4505	5005
(+/-) (%)	44%	16%	17%	11%
归母净利润	576	750	951	1109
(+/-) (%)	73%	30%	27%	17%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.45	0.53
P/E	14.77	11.10	8.75	7.50

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E		FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	2,219	2,004	2,687	3,505	营业收入	3321	3853	4505	5005
现金	1,349	1,001	1,519	2,210	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	18	21	25	28	营业成本	2202	2389	2730	3025
存货	26	29	33	36	销售费用	71	81	95	100
其他	825	953	1,110	1,230	管理费用	257	280	308	315
非流动资产	7,975	7,892	7,705	7,496	研发费用	0	0	0	0
固定资产	4,969	4,735	4,477	4,195	财务费用	86	45	36	10
无形资产	604	574	545	518	除税前溢利	740	1000	1268	1479
其他	2,402	2,583	2,683	2,783	所得税	184	250	317	370
资产总计	10,194	9,896	10,392	11,001	净利润	556	750	951	1109
流动负债	4,657	4,337	4,145	3,907	少数股东损益	(20)	0	0	0
短期借款	741	593	445	296	归属母公司净利润	576	750	951	1109
应付账款及票据	57	61	70	78					
其他	3,859	3,683	3,631	3,533	EBIT	827	1,045	1,304	1,489
非流动负债	3,064	2,544	2,281	2,019	EBITDA	1,097	1,356	1,642	1,854
长期债务	1,312	1,050	787	525	EPS (元)	0.28	0.36	0.45	0.53
其他	1,752	1,494	1,494	1,494					
负债合计	7,721	6,881	6,427	5,926	主要财务比率				
普通股股本	180	180	180	180	成长能力				
储备	2,295	2,836	3,787	4,896	营业收入	44.23%	16.01%	16.92%	11.10%
归属母公司股东权益	2,473	3,014	3,965	5,074	归属母公司净利润	72.53%	30.15%	26.87%	16.65%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
股东权益合计	2,473	3,015	3,965	5,074	毛利率	33.69%	38.00%	39.39%	39.55%
负债和股东权益	10,194	9,896	10,392	11,001	销售净利率	17.34%	19.46%	21.11%	22.17%
					ROE	23.29%	24.87%	23.98%	21.86%
					ROIC	13.72%	16.83%	18.82%	18.94%
现金流量表(百万元)					偿债能力				
经营活动现金流	827	828	1137	1298	资产负债率	75.74%	69.54%	61.84%	53.87%
净利润	576	750	951	1109	净负债比率	28.47%	21.28%	-7.25%	-27.37%
少数股东权益	(20)	0	0	0	流动比率	0.48	0.46	0.65	0.90
折旧摊销	270	311	338	365	速动比率	0.47	0.46	0.64	0.89
营运资金变动及其他	1	(233)	(152)	(176)	营运能力				
投资活动现金流	(344)	(485)	(151)	(156)	总资产周转率	0.34	0.38	0.44	0.47
资本支出	(407)	(47)	(51)	(56)	应收账款周转率	185.47	194.27	194.96	190.37
其他投资	62	(438)	(100)	(100)	应付账款周转率	42.47	40.47	41.48	40.88
筹资活动现金流	(560)	(691)	(467)	(451)	每股指标(元)				
借款增加	127	(411)	(411)	(411)	每股收益	0.28	0.36	0.45	0.53
普通股增加	(72)	0	0	0	每股经营现金流	0.39	0.39	0.54	0.62
已付股利	(138)	(280)	(56)	(40)	每股净资产	1.17	1.43	1.88	2.41
其他	(477)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	(83)	(348)	518	691	P/E	14.77	11.10	8.75	7.50
					P/B	3.48	2.76	2.10	1.64
					EV/EBITDA	8.48	6.61	4.89	3.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>