

天立国际控股 (01773.HK)

优于大市

2025 上半财年业绩维持亮眼增速，AI 教育布局规划逐渐清晰

核心观点

FY2025H1 业绩维持亮眼表现，净利润同比增长 36.3%。 FY2025H1 公司实现收入 18.8 亿元/+14.0%，实现净利润 3.90 亿元/+36.3%。2025 财年上半年度公司业绩维持亮眼表现，业绩增速略优于我们此前预测 (+35%)，公司聚焦于教育及校园服务相关的业务，新建项目校区爬坡利润释放确定性较强。

分业务看，2025 上半财年公司综合教育业务（高中、素养、游学）收入+19%，产品销售业务收入持平，综合后勤（即食堂等）收入+13%，托管业务收入+116%。**综合教育业务**维持较快增长，**高中在校生**人数持续快速扩张（2025 学年初服务高中生人数达 5.39 万人/+47%，我们测算自营校人数约增长 21%、预计 2026 学年招生仍能维持 10%-20%增速），**素养及游学业务**集团内已实现较高渗透率，积极向集团外扩张。**托管业务**受益于教学口碑实现快速增长，期内为共 18 所学校提供托管服务，同比新增 8 所学校（14 个学段）。

规模效应叠加业务结构优化，盈利能力持续增强。 FY2025H1 公司净利率 20.8%/+3pct。毛利率 37.6%/+2pct，销售费用率 1.7%/-1pct，管理费用率 6.3%/-2pct，受益于业务结构改善及在校人数爬坡带来的规模效应。

多元升学取得多项佳绩，AI 教育布局规划逐渐清晰。 报告期内共有 20 位学生获得全国联赛省级赛区一等奖；共收到 104 枚 QS50 的 offer。**AI 教育商业化路径**方面，集团校内将 AI 教育产品融入常态化教学，同时临近升学考试前重点推出 AI 冲刺营产品（此前试点学生平均提分 36 分，提分率 86%，本科上线率 97%）。集团外探索兼顾学生自主学习与成长生涯规划服务的线下 AI 互动场景，重点规划年内陆续试点运营十家校外场景门店。**此外**，公司维持一贯稳定派息政策，兼顾在 AI 教育等方面的投入及股东回报，按 30% 分红率派发中期股息，合计派息约 1.2 亿人民币。以 4 月 29 日收盘价 3.7 元（港币兑人民币 0.94 汇率换算）计算年化股息率约 3.1%。

风险提示：政策变动、人才流失、增量业务开拓失败、在校生增长不及预期。

投资建议：2025 上半财年公司核心教育及学生服务业务收入增速符合预期，受益于业务结构优化及规模效应，盈利能力也如期提升。基于此我们维持此前对公司 2025-27 财年的经调整归母净利润预测，分别为 7.8/10.6/14.8 亿元，期间 CAGR 约 37%，对应 PE 为 10/8/6x，性价比凸显。民办高学历学校预计中长期仍将受益于行业供需缺口，公司是该赛道目前港股通内唯一标的，兼顾稀缺性与良好质地，维持“优于大市”评级。后续若能凭借自有校禀赋加快 AI 教育产品落地，也有望进一步打开增长空间。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,303	3,321	3,992	4,762	5,667
(+/-%)	160.4%	44.2%	20.2%	19.3%	19.0%
经调归母净利润(百万元)	334	576	778	1061	1475
(+/-%)	245.8%	72.5%	35.2%	36.2%	39.1%
每股收益(元)	0.15	0.27	0.36	0.49	0.68
EBIT Margin	21.2%	25.1%	26.7%	30.6%	34.8%
净资产收益率 (ROE)	16.2%	23.3%	25.8%	28.2%	30.8%
市盈率 (PE)	24.4	14.1	10.5	7.7	5.5
EV/EBITDA	23.6	15.0	12.3	10.0	8.1
市净率 (PB)	3.94	3.29	2.70	2.16	1.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

社会服务·教育

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.94 港元
总市值/流通市值	8297/8297 百万港元
52 周最高价/最低价	5.91/3.07 港元
近 3 个月日均成交额	14.48 百万港元

市场走势



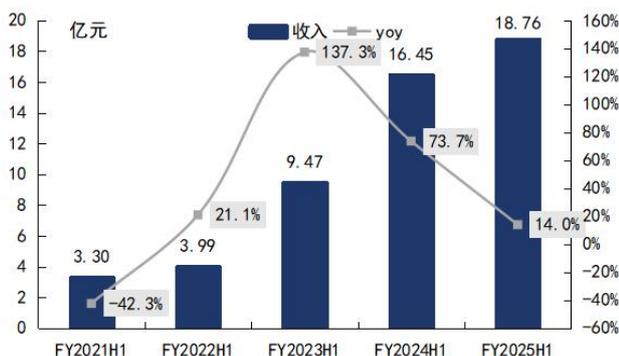
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《天立国际控股 (01773.HK) —2024 年报点评-经调净利润增长 56%，轻重结合转型推动 ROE 创下新高》——2024-11-27
- 《天立国际控股 (01773.HK) -新学季集团高中生人数增长良好，托管及多支业务有望加速贡献新动能》——2024-09-18
- 《天立国际控股 (01773.HK) -民办 K12 学历教育转型先锋，聚焦高中业务再谋发展》——2024-06-12

2025 上半财年业绩维持亮眼表现，净利润同比增长 36.3%。2025 财年上半年度公司实现收入 18.8 亿元/+14.0%，实现净利润 3.90 亿元/+36.3%。2025 财年上半年度公司业绩维持亮眼表现，业绩增速略优于我们此前预测（+35%），新建项目校区爬坡，利润释放确定性较强。上半财年收入增长低于我们此前全年预期（+36%），系上下半年度存在收入确认节奏差异，同时公司聚焦于教育及校园服务相关的业务，未激进扩张利润率相对较低的供应链业务。

图1：公司 2021–2025 上半财年营收及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2021–2025 上半财年净利润（单位：亿元）

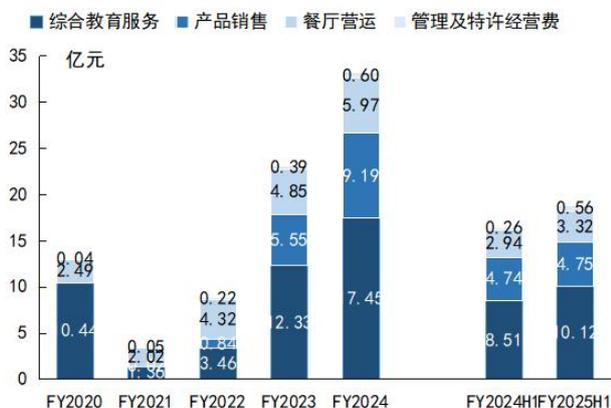


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

注：2021H1 及 2025H1 未披露经调整净利润

分业务看，2025 上半财年公司综合教育业务（即高中、素养、游学）实现收入 10.1 亿元/+19%，产品销售业务实现收入 4.75 亿元/持平，综合后勤（即食堂等）实现收入 3.32 亿元/+13%，托管业务实现收入 0.56 亿元/+116%。占比分别+2pct/-4pct/持平/+1pct。**综合教育业务**维持较快增长，高中在校生持续快速扩张（2025 学年初服务高中生人数达 5.39 万人/+47%，我们测算其中自营校人数约增长 21%、预计 2025–2026 年间仍能实现 10%–20% 的学生人数增长）。**素养及游学业务**集团内已实现较高渗透率，正积极向集团外扩张。**产品销售业务**收入维持稳定，公司聚焦于教育及校园服务相关业务。**托管业务**快速增长，本报告期内为 18 所学校提供托管服务，同比新增 8 所学校（14 个学段）。

图3：公司营业收入业务结构（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司 2022–2025 财年在读高中生人数（单位：人）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

规模效应叠加业务结构优化，盈利能力持续增强。 FY2025H1 公司净利率 20.8%/+3.3pct; 毛利率 37.6%/+2.2pct, 受益于业务结构改善及在校人数爬坡带来规模效应。费用控制良好, 销售费率 1.7%/-0.5pct, 管理费率 6.2%/-1.7pct。

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

多元升学取得多项佳绩, AI 教育布局规划逐渐清晰。 上半财年竞赛、国际升学成果陆续发布, 报告期内共有 20 名优秀学子 (自有校内 17 名, 集团外培养 3 名) 取得全国联赛省级赛区一等奖, 同比新增 5 名; 国际升学方面, 截至目前三大国际学区已共有收到 104 枚 QS50 的 offer。AI 教育商业化路径方面, 集团内以启鸣科创班将 AI 教育产品融入常态化教学, 同时临近升学考试前重点推出提分的 AI 冲刺营产品, (2024 年宜宾天立学校试点学生平均提分 36 分, 提分率 86%, 本科上线率 97%, 今年预计邀请 1000 名学生进行试点)。在集团外逐步探索兼顾学生自主学习与提供成长生涯规划的线下 AI 互动场景, 重点规划在北京、江苏、四川、安徽等地区陆续试点运营十家校外场景门店。

维持分红率 30% 的派息政策。 报告期内, 公司回购股份 938.9 万股, 斥资约 3300 万港币。同时公司决定维持一贯稳定的派息政策, 兼顾企业在 AI 等方面的投入及股东回报, 2025 年中期股息按报告的净利润的 30% 派发, 每股中期股息人民币 5.78 分, 合计派息约人民币 1.22 亿元。以 4 月 29 日的收盘价 3.70 元 (以港币兑人民币 0.94 汇率换算) 计算年化股息率约为 3.1%。

投资建议: 2025 上半财年公司核心教育及学生服务业务收入增速符合预期, 受益于业务结构优化及规模效应, 盈利能力也如期提升。基于此我们维持此前对公司 2025-27 财年的经调整归母净利润预测, 分别为 7.8/10.6/14.8 亿元, 期间 CAGR 约 37%, 对应 PE 为 10/8/6x, 性价比凸显。民办高学历学校预计中长期仍将受益于行业供需缺口, 公司是该赛道目前港股通内唯一标的, 兼顾稀缺性与良好质地, 维持“优于大市”评级。后续若能凭借自有校禀赋加快 AI 教育产品落地, 也有望进一步打开增长空间。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值亿元	EPS			PE			投资评级
				25E	26E	27E	25E	26E	27E	
1773.HK	天立国际控股	3.66	77.01	0.36	0.49	0.68	10.16	7.46	5.38	优于大市
300192.SZ	科德教育	15.58	51.28	0.50	0.56	0.63	31.16	27.82	24.73	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 货币单位为人民币, 科德教育为 Wind 一致预期, 天立国际控股为国信一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1432	1349	1701	3007	4518	营业收入	2303	3321	3992	4762	5667
应收款项	728	818	1258	1500	1785	营业成本	1524	2202	2515	2886	3287
存货净额	27	26	31	36	41	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	销售费用	12	36	72	86	62
流动资产合计	2371	2219	3014	4573	6380	管理费用	279	250	341	334	345
固定资产	4455	4969	5088	5194	5283	财务费用	0	0	68	61	57
无形资产及其他	278	604	570	537	503	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	2216	2389	2389	2389	2389	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	231	13	13	63	113	其他收入	(47)	(92)	0	0	0
资产总计	9552	10194	11075	12756	14668	营业利润	440	740	996	1396	1916
短期借款及交易性金融负债	554	741	512	602	618	营业外净收支	4	0	0	0	0
应付款项	193	242	275	320	367	利润总额	444	740	996	1396	1916
其他流动负债	3822	3674	4326	4930	5547	所得税费用	113	184	244	335	441
流动负债合计	4569	4657	5113	5852	6532	少数股东损益	(3)	(20)	(27)	0	0
长期借款及应付债券	1118	1312	1018	1018	1018	经调整归母净利润	334	576	778	1061	1475
其他长期负债	1768	1752	1952	2152	2352						
长期负债合计	2887	3064	2970	3170	3370						
负债合计	7456	7721	8083	9022	9902						
少数股东权益	30	0	(26)	(26)	(26)	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益	2065	2473	3018	3760	4793	净利润	334	576	778	1061	1475
负债和股东权益总计	9552	10194	11075	12756	14668	资产减值准备	0	0	0	0	0
						折旧摊销	202	270	315	328	344
						公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	0	0	68	61	57
						营运资本变动	692	(379)	442	601	574
						其它	(3)	(20)	(27)	0	0
						经营活动现金流	1226	447	1509	1989	2393
						资本开支	0	(774)	(400)	(400)	(400)
						其它投资现金流	(60)	159	0	(5)	(6)
						投资活动现金流	(58)	(397)	(400)	(455)	(456)
						权益性融资	0	0	0	0	0
						负债净变化	227	194	(294)	0	0
						支付股利、利息	0	0	(234)	(318)	(443)
						其它融资现金流	(1109)	(521)	(229)	90	16
						融资活动现金流	(655)	(133)	(756)	(228)	(427)
						现金净变动	512	(83)	352	1306	1511
						货币资金的期初余额	920	1432	1349	1701	3007
						货币资金的期末余额	1432	1349	1701	3007	4518
						企业自由现金流	0	(258)	1160	1635	2037
						权益自由现金流	0	(585)	586	1679	2009

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032