

天立国际控股 (01773.HK)

2025 财年业绩预告净利润同增 17%，主业稳健增长

优于大市

核心观点

2025 财年公司预计溢利同比增长 17%，主业稳健增长。公司发布正面盈利预告，预计 2025 财年公司将实现收入 36 亿元/+8%，实现净利润 6.5 亿元/+17%，分析主要受益于综合教育服务客户人数增长。本财年利润增速显著高于收入增速，分析系公司聚焦于核心教育服务业务，盈利质量得到优化，同时学校利用率爬坡，摊薄固定成本。本财年净利润低于我们此前预期（7.8 亿元），分析下半年度公司在 AI 教育建设、教师激励、后勤服务优化（如优化食谱、更新设施设备等等）等方面有一次性投入。

外部环境导致招生增速放缓，集团办学质量坚实。2025 年秋季学期初服务学生人数同比增长 8%，高中服务学生人数同比增长 11%，增速边际放缓。考虑主要系学生家长消费行为更加谨慎保守，同时公办普通高中扩招影响家庭决策。但另一方面公司办学质量坚实，2025 年集团共培养 28 位清北学子，成熟期学校维持高标准水平，高考本科率维持约 90%，一本率约 58%（2024 年：55%）。成长期学校本科率、一本率较生源入口成绩也分别提升 32%/14%，预计对具备支付能力的家庭仍有较强的吸引力。

多支业务稳步推进，AI 教育产品初步完成成果检验。针对市场经济及政策环境，公司自 2022 年起持续布局多支业务，包括对外输出教学管理能力的托管业务，素养、游研学、后勤等业务。**托管业务层面**，2025 财年中报报告期末，公司向 18 所托管学校提供托管服务（2024 财年报告期末为 10 所），对外转化潜力空间仍存。**游研学业务层面**，2024-25 学年，公司陆续推出“古蜀”、“敦煌”等历史主题游学项目，外部服务人次同比+20%。**AI 教育层面**，目前公司的 AI 产品矩阵已包含 AI 冲刺营、AI 智习室、AI 课堂和多元升学指导服务等多项产品，2024-25 年，公司借助 AI 产品赋能助力 2 名学子获北大录取、1 名学子获清华录取。同时冲刺营覆盖的千名学员中，81%的学生在最终高考实现了提分，平均实现提分 48 分。

风险提示：招生增速持续下滑；教师流失；政策风险等。

投资建议：基于公司当前估值、业务韧性及 AI 业务成长前景，我们维持对公司“优于大市”的评级。目前公司学校面临外部招生环境压力，2025 年秋季学期初服务学生人数同比增速有所放缓，基于此我们下调公司 2025-2027 年核心经营净利润至 6.5/7.3/8.3 亿元，对应 PE 为 6/6/5x。考虑到公司办学质量突出，学历学校基本盘稳固，后续通过调整招生政策，降低生门槛，预计也有望实现短期财务增长指标和长期生源质量指标的阶段更优平衡。此外公司 AI 教育产品为学生提供学习辅助，有望提供业务增长增量。

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	3,612	3,873	4,226
(+/-%)	160.4%	44.2%	8.8%	7.2%	9.1%
净利润(百万元)	334	576	651	728	829
(+/-%)	245.8%	72.5%	13.0%	11.9%	13.9%
每股收益(元)	0.15	0.27	0.30	0.34	0.38
EBIT Margin	21.2%	25.1%	24.6%	26.4%	27.7%
净资产收益率 (ROE)	16.2%	23.3%	22.2%	21.2%	20.6%
市盈率 (PE)	12.5	7.2	6.4	5.7	5.0
EV/EBITDA	18.5	11.8	11.1	10.0	9.3
市净率 (PB)	2.01	1.68	1.42	1.21	1.03

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·财报点评

社会服务·教育

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

证券分析师：张鲁

010-88005377

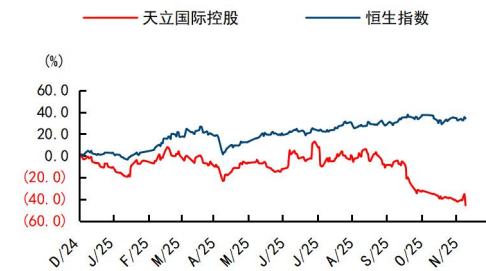
zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	2.26 港元
总市值/流通市值	4767/4767 百万港元
52 周最高价/最低价	5.05/2.26 港元
近 3 个月日均成交额	90.61 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) -2025 上半年业绩维持亮眼增速，AI 教育布局规划逐渐清晰》——2025-05-01

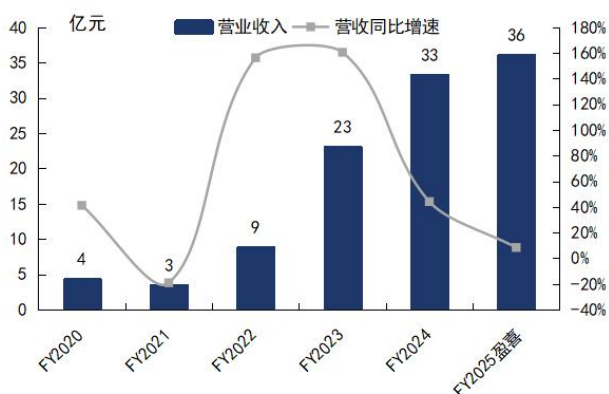
《天立国际控股 (01773.HK) -2024 年报点评-经调净利润增长 56%，轻重结合转型推动 ROE 创下新高》——2024-11-27

《天立国际控股 (01773.HK) -新赛季集团高中生人数增长良好，托管及多支业务望加速贡献新动能》——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

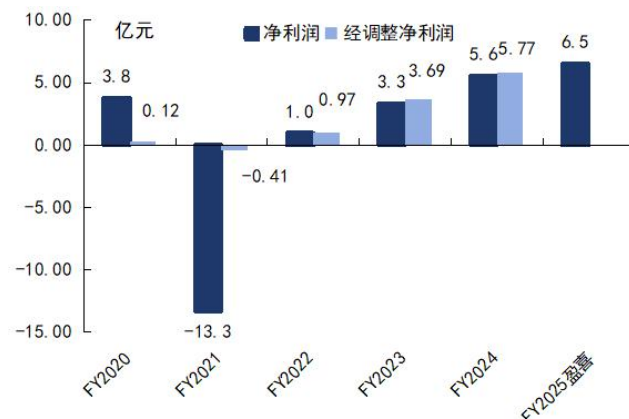
2025 财年公司预计溢利同比增长 17%，主业稳健增长。公司发布正面盈利预告，预计 2025 财年公司将实现收入 36 亿元/+8%，实现净利润 6.5 亿元/+17%，分析主要受益于综合教育服务客户人数增长。本财年利润增速显著高于收入增速，分析系公司聚焦于核心教育服务业务，盈利质量得到优化，同时学校利用率爬坡，摊薄固定成本。本财年净利润低于我们此前预期（7.8 亿元），分析下半年度公司在 AI 教育建设、教师激励、后勤服务优化（如优化食谱、更新设施设备等）等方面加大投入。

图1：公司收入及收入增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司净利润及经调净利润



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

外部环境导致招生增速放缓，集团办学质量坚实。2025 年秋季学期初服务学生人数同比增长 8%，高中服务学生人数同比增长 11%，增速边际放缓。考虑主要系学生家长消费行为更加谨慎保守，同时公办普通高中扩招影响家庭决策。但另一方面公司办学质量坚实，2025 年集团共培养 28 位清北学子，成熟期学校维持高标准水平，高考本科率维持约 90%，一本率约 58%（2024 年：55%）。成长期学校本科率、一本率较生源入口成绩也分别提升 32%/14%，预计对具备支付能力的家庭仍具有较强的吸引力。

多支业务稳步推进，AI 教育产品初步完成成果检验。针对市场经济及政策环境，公司自 2022 年起持续布局多支业务，包括对外输出教学管理能力的托管业务，素养、游研学、后勤等业务。托管业务层面，2025 年中报报告期末，公司向 18 所托管学校提供托管服务（2024 年报告期末为 10 所），对外转化潜力空间仍存。游研学业务层面，2024-25 学年，公司陆续推出“古蜀”、“敦煌”等历史主题游学项目，外部服务人次同比+20%。AI 教育层面，目前公司的 AI 产品矩阵已包含 AI 冲刺营、AI 智习室、AI 课堂和多元升学指导服务等多项产品，2024-25 年，公司借助 AI 产品赋能助力 2 名学子获北大录取、1 名学子获清华录取。同时冲刺营覆盖的千名学员中，81%学生最终高考中实现了提分，平均实现提分 48 分。

风险提示：招生增速持续下滑；教师流失；政策风险等。

投资建议：基于公司当前估值、业务韧性及 AI 业务成长前景，我们维持对公司“优于大市”的评级。目前公司学校面临外部招生环境压力，2025 年秋季学期初服务学生人数同比增速有所放缓，基于此我们下调公司 2025-2027 年核心经营净利润至 6.5/7.3/8.3 亿元（此前归母净利润：7.8/10.6/14.8 亿元），对应 PE 为 6.4/5.7/5.0x。但考虑到公司办学质量突出，学历学校基本盘稳固，后续通过调整招生政策，降低生门槛，预计也有望实现短期财务增长指标和长期生源质量指

标的阶段更优平衡。此外公司 AI 教育产品为学生提供学习辅助，有望提供业务增长增量。

表1: 业务拆分

单位：千元	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	3,612,480	3,873,229	4,226,419
yoy	8.80%	7.20%	9.12%
1、综合教育服务	2,099,696	2,105,060	2,207,702
yoy	20.33%	0.26%	4.88%
2、餐厅营运	657,414	681,221	732,539
yoy	15.61%	3.62%	7.53%
3、产品销售	672,370	676,948	681,178
yoy	-26.78%	0.62%	0.47%
4、管理及特许经营	180,000	270,000	360,000
yoy	201.91%	50.00%	33.33%
5、AI 及其他业务	3,000	140,000	245,000
毛利率%	36.82%	37.78%	38.67%
销售费用率%	1.30%	1.32%	1.35%
管理费用率%	10.90%	10.1%	9.60%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1432	1349	1600	1912	2717	营业收入	2303	3321	3612	3873	4226
应收款项	728	818	1138	1220	1331	营业成本	1524	2202	2282	2410	2594
存货净额	27	26	27	29	31	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	47	51	57
流动资产合计	2371	2219	2790	3191	4116	管理费用	279	250	395	390	405
固定资产	4455	4969	5143	5269	5358	财务费用	0	0	76	72	64
无形资产及其他	278	604	670	737	803	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	55	20	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	11006	11649	12779	营业利润	440	740	868	971	1105
短期借款及交易性金融负债	554	741	872	602	618	营业外净收支	4	0	0	0	0
应付款项	193	242	247	261	282	利润总额	444	740	868	971	1105
其他流动负债	3822	3674	3989	4178	4491	所得税费用	113	184	217	243	276
流动负债合计	4569	4657	5107	5041	5391	少数股东损益	(3)	(20)	0	0	0
长期借款及应付债券	1118	1312	1018	1018	1018	归属于母公司净利润	334	576	651	728	829
其他长期负债	1768	1752	1952	2152	2352						
长期负债合计	2887	3064	2970	3170	3370	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	7456	7721	8077	8211	8761	净利润	334	576	651	728	829
少数股东权益	30	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2065	2473	2928	3438	4018	折旧摊销	202	270	315	328	344
负债和股东权益总计	9552	10194	11006	11649	12779	公允价值变动损失	0	0	(55)	(20)	0
						财务费用	0	0	76	72	64
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	692	(379)	199	320	420
每股收益	0.15	0.27	0.30	0.34	0.38	其它	(3)	(20)	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.09	0.10	0.12	经营活动现金流	1226	447	1109	1355	1594
每股净资产	0.96	1.15	1.36	1.60	1.87	资本开支	0	(774)	(500)	(500)	(500)
ROIC	12%	16%	15%	16%	19%	其它投资现金流	(60)	159	0	(5)	(6)
ROE	16%	23%	22%	21%	21%	投资活动现金流	(58)	(397)	(500)	(555)	(556)
毛利率	34%	34%	37%	38%	39%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	25%	25%	26%	28%	负债净变化	227	194	(294)	0	0
EBITDA Margin	30%	33%	33%	35%	36%	支付股利、利息	0	0	(195)	(218)	(249)
收入增长	160%	44%	9%	7%	9%	其它融资现金流	(1109)	(521)	131	(269)	16
净利润增长率	246%	73%	13%	12%	14%	融资活动现金流	(655)	(133)	(358)	(488)	(233)
资产负债率	78%	76%	73%	70%	69%	现金净变动	512	(83)	251	312	805
息率	0.0%	0.0%	3.7%	4.1%	4.7%	货币资金的期初余额	920	1432	1349	1600	1912
P/E	12.5	7.2	6.4	5.7	5.0	货币资金的期末余额	1432	1349	1600	1912	2717
P/B	2.0	1.7	1.4	1.2	1.0	企业自由现金流	0	(258)	680	914	1142
EV/EBITDA	18	12	11	10	9	权益自由现金流	0	(585)	460	591	1110

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