

优于大市

天立国际控股 (01773. HK)

招生短期利空出清，AI 教育加速转化收入

◆ 公司研究·海外公司快评

◆ 社会服务·教育

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 曾光

0755-82150809

zengguang@guosen. com. cn

执证编码: S0980511040003

证券分析师: 张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen. com. cn

执证编码: S0980521120002

联系人: 周瑛皓

zhouyinghao@guosen. com. cn

事项:

2026年1月28日，天立国际控股公司召开2026年股东周年大会暨AI专题反向路演活动，并在线上进行公开直播。会上，公司通过股东大会、管理层交流、AI产品体验、AI示范校参观等多环节，向市场公开、全面展示集团学历学校招生情况，以及“AI+教育”领域的深度布局、领先实践与未来蓝图。

同日，公司发布意向回购公告。董事会决定在公告日期至下届股东周年大会结束（或股东撤销/更改购回授权），期间，根据市况及购回授权，动用最高2亿港元在公开市场不时购回股份；每股购回价不高于紧接每次购回前五个交易日平均收市价的5%。

国信社服观点：1) 公司为调整此前“提升生源门槛”导致的招生增速下滑，战略性积极扩招转校生补充生源，截至2026年1月25日，集团已完成转校生招生3603人，预计全年有望达成7000人，带动26财年公司全年服务学生人数同比自8%提升至约14%；

2) AI教育产品效果得到持续验证，加速转化收入。截至2026年1月26日，公司AI冲刺营覆盖学生已达1934人，全年有望突破4000人；2026年1月内，公司AI冲刺营新签约两所外部学校，预计公司2026-2028财年AI冲刺营业务分别有望实现收入0.88亿元/1.54亿元/2.31亿元；

3) 我们预测公司FY2026-FY2028收入为39.15/42.25/44.99亿元（前值：38.73/42.26/首次预测），对应增速为9.1%/7.9%/6.5%，预测FY2026-FY2028经调整净利润至7.41/8.21/9.01亿元（前值：7.28/8.29/首次预测），对应增速为11.5%/10.9%/9.7%，最新收盘市值对应FY2026 PE 7x。受此前短期招生增速边际下滑影响，公司估值已回落至高性价比区间。考虑到高中人口红利仍存、公司办学质量突出，同时公司持续回购、股东持续增持，有望增强投资者信心，维持公司“优于大市”评级。

风险提示：招生增速持续下滑；教师流失；政策风险；港股流动性风险等。

评论:

一、民办学历学校业务：主动调整招生策略，招生短期利空出清

公司战略性积极扩招转校生，预计转校生补充后，26财年公司全年服务学生人数同比望提升至约14%。据公司招生负责人介绍，截至2026年1月25日，集团已完成转校生招生3603人，较2025年11月新招约2600人，我们预计本财年内将持续推进转校生计划。我们预计并测算，在转校生补充下，2026财年公司全年服务学生人数有望达14.8万人，同比增长约14%，其中服务高中生人数有望达6.3万人，同比增长17%。

表1: 天立国际控股服务学生人数测算 (单位: 千人)

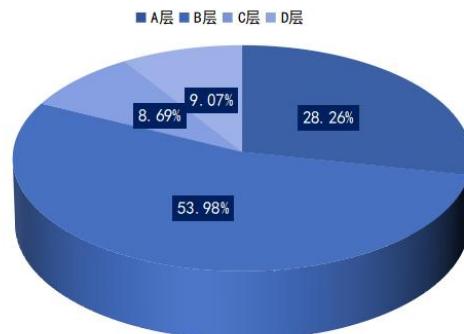
	2021年9月	2022年9月	2023年9月	2024年9月	2025年9月	预计补充转校生后 2026财年在校生 人数
高中生数量	17.1	25.5	36.7	54.0	60.0	63.0
^{yyo}		49%	44%	47%	11%	17%
其中: 自营高中学校在校学生数量	16.0	24.4	33.0	40.0	39.0	43.0
^{yyo}		53%	35%	21%	-3%	8%
幼小初学生数量			63.3	76.0	81.0	85.0
合计服务学生人数			100.0	130.0	141.0	148.0
^{yyo}				30%	8%	14%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

该策略调整背景在于, 2025年公司秋季招生季, 在校生增速在公司自身阶段性战略影响下边际放缓。公司2025年秋季学期初服务学生人数同比增长约8%, 高中服务学生人数同比增长11%, 增速边际放缓。考虑到高中适龄人口红利期仍约有6-7年, 我们分析其主要是受公司自身阶段性战略影响, 而并非人口宏观趋势影响, 具体来看: 1) 近年公司重视生源质量考核、招生门槛提高, 2025年9月时集团内A、B层学生占比已从2023年9月时的14.5%/50.2%提升至28.3%/53.4%, 一定程度上生源范围缩窄、招生难度提升; 2) 近年公办普通高中扩招, 部分地方以购买民办学校学位落实, 而此前公司部分学校布局相对较晚。

图1: 集团分层学生占比 (2023年9月)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 集团分层学生占比 (2025年9月)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司此轮调整兼顾短期快速见效与长期策略, 在校生增速有望修复。除短期通过转校生快速填补阶段性的招生缺口外, 公司也在长期招生策略层面积极进行调整: 1) 适度放宽招生门槛, 加大生源储备, 兼顾长期教学质量与短期财务指标; 2) 做好集团内部校直升工作。通过优化幼小、小初、初高中课堂衔接内容, 提升集团内学校直升比例。2026年已完成直升工作的校区中, 直升比例已达60%以上, 而2025年这一指标约为50%。3) 团队建设: 组建转职招生队伍, 目前已有部分校区已完成。

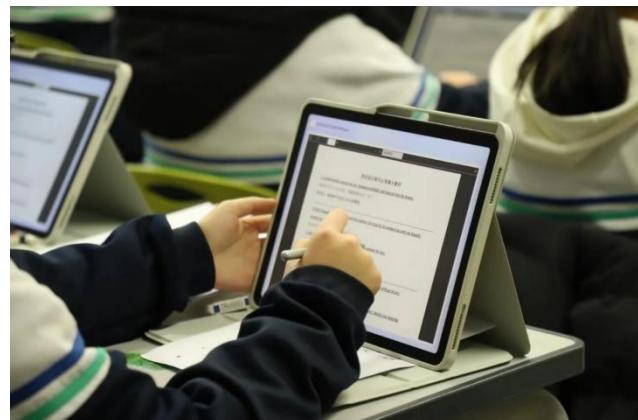
二、AI+教育业务: 教学效果验证, AI教育加速转化收入

公司AI冲刺营业务加速落地商业化, 预计2026财年转化0.88亿元收入。截至2026年1月26日, 公司AI冲刺营覆盖学生已达1934人(其中天立集团校覆盖1468人, 外部覆盖466人), 2025学年全年覆盖约1000人, 同期2025年1月26日仅覆盖36人。我们测算并预计公司全年有望覆盖4000人, 以2.5万元平均客单价测算, 并考虑可能存在的退费情况, 有望转化收入达0.88亿元。

AI冲刺营是公司研发的AI+教育服务体系。其AI系统是由公司子公司自研推出的“启鸣达人”教育垂域大模型, 同时在实际操作过程中配备德育老师, 明确以中高考提分为最终冲刺目标。传统教育模式受制于人力物力等限制, 特别是临近考试期间, 教师在不同学生上的精力分配难免存在差异化, 天立启鸣达人AI学伴为成绩相对靠后学生提供了获得更多教育资源的途径。

图3: 龚良天立学校 AI 常态班课堂授课


资料来源: 天立国际控股投资者关系、国信证券经济研究所整理

图4: 龚良天立学校 AI 冲刺营课堂


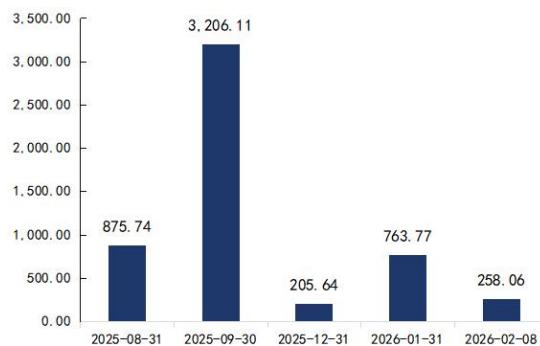
资料来源: 天立国际控股投资者关系、国信证券经济研究所整理

不同于 AI 软件, AI 冲刺营侧重于软件与实际教学场景的结合,以提分为产品目标, AI 冲刺营教学效果近两年已持续验证。2024 年第一届天立启鸣达人 AI 冲刺营中, 36 名学生中有 31 人实现提分, 平均实现提分 36 分; 而 2025 年对将近 1000 名学生的最新试点显示, 平均已实现提分 48 分。同时, 2025 年龚良天立学校 AI 冲刺营班级一名学生获清华录取、两名学生获北大录取, 创造县域 117 年办学史上最优成绩, AI 冲刺营教学效果近两年已持续得到验证。目前来看升学率仍是家长择校时的重要参考指标, 借助 AI 冲刺营若能帮助成绩暂时落后的学生提分, 一方面能直接作为产品创造收入, 另一方面预计能有效提高学校的平均分和整体升学率, 对公司自营学校、托管学校快速建设口碑存在重要意义。

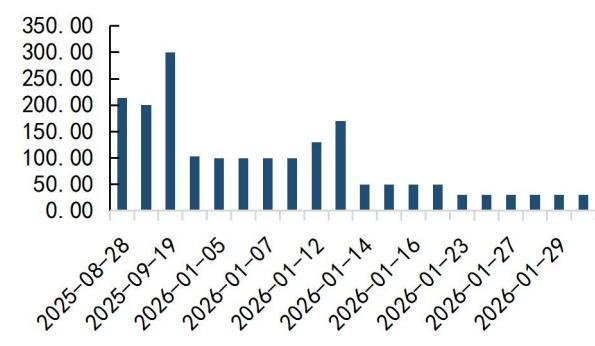
目前公司 AI 冲刺营业务仅覆盖其服务学生人数 1.3%, 后续覆盖率提升空间巨大。随公司 AI 冲刺营教学效果多次验证、塑造口碑, 且考虑公司集团校内教学场景的极高准入门槛, 我们看好冲刺营项目中期在集团校内覆盖率提升至 10%; 同时考虑到截至 2025 财年末, 集团已向 18 所学校提供托管服务, AI 冲刺营项目同样有望在校外得到复制; 根据天立启鸣 AI 官方披露, 2026 年 1 月内, 公司已与杭州公望文化艺术集团旗下黄公望高级中学、贵州省盘州市聚道高级中学两所学校开展合作。综上我们预计公司 2026-2028 财年 AI 冲刺营业务分别有望实现收入 0.88 亿元/1.54 亿元/2.31 亿元。

三、公司持续回购及董事长持续增持, 增强投资者信心

2026 年 1 月 28 日, 公司发布意向回购公告。董事会决定在公告日期至下届股东周年大会结束(或股东撤销/更改购回授权), 期间, 根据市况及购回授权, 动用最高 2 亿港元在公开市场不时购回股份; 每股购回价不高于紧接每次购回前五个交易日平均收市价的 5%。

图5: 公司近半年回购金额


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 董事长近半年回购约 1900 万股


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们预测公司 FY2026-FY2028 收入为 39.15/42.25/44.99 亿元（前值：38.73/42.26/首次预测），对应增速为 9.1%/7.9%/6.5%，预测 FY2026-FY2028 经调整净利润至 7.41/8.21/9.01 亿元（前值：7.28/8.29/首次预测），对应增速为 11.5%/10.9%/9.7%，最新收盘市值对应 FY2026 PE 7x。受此前短期招生增速边际下滑影响，公司估值已回落至高性价比区间。考虑到高中人口红利仍存、公司办学质量突出，同时公司持续回购、股东持续增持，有望增强投资者信心，维持公司“优于大市”评级。

◆ 投资建议

招生增速持续下滑；教师流失；政策风险；港股流动性风险等。

相关研究报告：

《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》 ——2025-11-09

《天立国际控股（01773.HK）-2025 上半财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）-新学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，聚焦高中业务再谋新发展》 ——2024-06-12

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E 利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1349	965	1600	1760	2191 营业收入	3321	3589	3915	4225	4499
应收款项	818	1024	1234	1331	1418 营业成本	2202	2375	2555	2728	2882
存货净额	26	20	31	33	35 营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	2	0	0	0 销售费用	12	36	39	42	45
流动资产合计	2219	2021	2875	3136	3657 管理费用	275	240	299	287	295
固定资产	4969	4988	5161	5286	5374 财务费用	0	0	90	93	76
无形资产及其他	604	452	527	602	677 投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	2389	2493	2493	2493	2493 变动	0	0	55	20	0
长期股权投资	13	14	14	64	114 其他收入	(92)	(87)	0	0	0
资产总计	10194	9968	11070	11581	12315 营业利润	740	850	987	1095	1201
短期借款及交易性金融负债	741	755	1506	1028	722 营业外净收支	0	(9)	0	0	0
应付款项	242	294	280	300	317 利润总额	740	842	987	1095	1201
其他流动负债	3674	3097	3349	3544	3737 所得税费用	184	193	247	274	300
流动负债合计	4657	4147	5135	4872	4776 少数股东损益	(20)	(16)	0	0	0
长期借款及应付债券	1312	1624	1018	1018	1018 归属于母公司净利润	576	664	741	821	901
其他长期负债	1752	1235	1435	1635	1835					
长期负债合计	3064	2858	2453	2653	2853 现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	7721	7005	7588	7525	7629 净利润	576	664	741	821	901
少数股东权益	0	(14)	(14)	(14)	(14) 资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2473	2977	3496	4071	4701 折旧摊销	243	261	307	320	337
负债和股东权益总计	10194	9968	11070	11581	12315 公允价值变动损失	0	0	(55)	(20)	0
					财务费用	0	0	90	93	76
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E 营运资本变动	(379)	(1347)	219	315	321
每股收益	0.27	0.31	0.34	0.38	0.42 其它	(20)	(16)	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.10	0.11	0.13 经营活动现金流	420	(438)	1212	1436	1559
每股净资产	1.15	1.38	1.62	1.89	2.18 资本开支	0	(279)	(500)	(500)	(500)
ROIC	17%	14%	13%	15%	16% 其它投资现金流	159	15	0	(2)	(2)
ROE	23%	22%	21%	20%	19% 投资活动现金流	378	(265)	(500)	(552)	(552)
毛利率	34%	34%	35%	35%	36% 权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	25%	26%	26%	28%	28% 债务净变化	194	312	(605)	0	0
EBITDA Margin	32%	33%	34%	35%	36% 支付股利、利息	0	0	(222)	(246)	(270)
收入增长	44%	8%	9%	8%	6% 其它融资现金流	(1268)	(304)	751	(478)	(306)
净利润增长率	73%	15%	11%	11%	10% 融资活动现金流	(881)	319	(77)	(725)	(576)
资产负债率	76%	70%	68%	65%	62% 现金净变动	(83)	(384)	635	160	431
息率	0.0%	0.0%	4.2%	4.7%	5.1% 货币资金的期初余额	1432	1349	965	1600	1760
P/E	7.2	6.3	5.6	5.1	4.6 货币资金的期末余额	1349	965	1600	1760	2191
P/B	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9 企业自由现金流	0	(644)	793	1011	1116
EV/EBITDA	12	10	10	9	8 权益自由现金流	0	(636)	871	463	753

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±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±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

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