天风证券 TF SECURITIES

天立教育（01773）

证券研究报告
2020 年 01 月 05 日

华侨城减持完成，关注价值修复

华侨城（亚洲）于 2019 年 11 月 7 日至 2020 年 1 月 3 日通过二级市场及大宗交易合计减持天立教育所有股份，合计 1 亿股，占总股本 4.8%，交易均价 3.1-3.12 港币；具体来看，

2020 年 1 月 3 日，华侨城（亚洲）公告，其全资子公司华昌国际于 2020 年 1 月 3 日在二级市场上进行交易及通过大宗交易出售合共 4266.6 万股天立教育股份（占总股本 2.06%），平均售价为 3.10 港元，较 1 月 2 日收盘价无溢价。**本次出售所得款项总额合共约为 1.32 亿港元（不包括交易成本），本次出售后华侨城（亚洲）不再持有任何天立股份。**

2019 年 12 月 20 日，华侨城（亚洲）公告，其全资子公司华昌国际于 2019 年 11 月 7 日至 12 月 20 日，在二级市场上进行一连串交易及通过大宗交易出售合共 5733.4 万股天立教育股份（占总股本 2.76%），平均售价为 3.12 港元，所得款项合计约为 1.79 亿港元（不包括交易成本）。

华侨城（亚洲）主要业务活动为投资控股，主要从事综合开发业务（包括开发和经营旅游主题公园、开发及销售住宅、建造合约、开发及管理物业以及物业投资）以及新型城镇化产业生态圈投资业务。**华侨城（亚洲）认为出售事项以市价进行，可以为其带来投资收益以及增加流动资金。**

我们认为本次华侨城（亚洲）减持完毕，一方面将释放二级市场流动性，目前公司实控人罗实通过 Sky Elite Limited 持股 41.6%；公司员工持股计划通过 Sky Vista Limited 持股 6.07%，两者合计持股 47.64%；**另一方面无溢价减持体现投资者坚定信心。**

维持盈利预测，给予买入评级。

天立快速开校一方面在于二三四线教育资源相对紧缺，天立凭借自身办学经验有效丰富当地教育供给，借助民办特有灵活优势提高运营效率；另一方面将有效减轻地方财政压力，全国多数地方政府大都对民办教育采取积极欢迎态度。我们始终坚定看好天立模式，认可其对优质教育资源经验的异地输出与复制。目前政策尚未最终落地，但因地制宜引导优质民办教育发展或是长期方向，建议积极关注。我们预计天立 FY19-20 年净利分别为 2.85 亿、3.9 亿，对应 PE 分别为 21xPE、16xPE。

风险提示：新签校招生不及预期，民促法实施条例尚未落地

投资评级

行业	非必需性消费/支援服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	3.36 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,075.00
港股总市值(百万港元)	6,972.00
每股净资产(港元)	1.13
资产负债率(%)	49.18
一年内最高/最低(港元)	3.72/1.42

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com
孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《天立教育-公司点评:签约贵州铜仁、安徽来安学校，继续全国化扩张步伐》2020-01-01
2 《天立教育-公司点评:收入利润稳步快速增长，切实推动优质资源普及》2019-08-30
3 《天立教育-公司点评:天立教育高考成绩亮眼，品质再获深度验证》2019-06-24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com