

天立教育 (01773)

证券研究报告
2019年06月24日

天立教育高考成绩亮眼，品质再获深度验证

近日四川高考成绩发布，天立教育旗下今年有泸州、宜宾、广元、西昌四校有高考毕业生，其中西昌学校系首届高考毕业生，广元学校系第二届高考毕业生。整体来看，天立教育高考成绩喜人，充分印证教学管理能力及异地复制能力。具体来看：

泸州天立（2002年设立）重本率86%，2019年高考熊某理科730分（含20分加分），市理科头名（来源：官微）！

广元天立理科重本率71%，应届生赵某703分市状元，理科裸分全市前10占5，包揽前3，文科裸分全市前10占4！（来源：官微）

西昌天立首次高考理科重本率71%，本科上线率96%（来源：官微）；

宜宾天立重本率68%（来源：官微）！

透过天立教育亮眼的考试成绩我们看到：

是对天立品质、教学管理的充分证明与肯定。四川及全国多数大省，均存在教育资源过度集中及三四线资源过度贫乏的现状。天立通过自身体系机制优势，吸引好老师、留住好老师、培养好老师，激发生源潜质，打磨优质管理方法，挖掘原本贫瘠但不乏较大潜力的教育市场，把当地该有的优质生源充分释放，符合家长、地方政府等诉求，自然赢得多方欢迎。

卓越成绩将对天立后续招生有较强带动，一是天立品质得到地方政府及家长高度认可，成绩已验证其办学实力，不但泸州旗舰校卓越，新开校同时有不俗表现；二是当地需求旺盛，并非所有三四线学生均有机会到省会名校就读，天立带去的是一流的师资配给及办学体系，在多数地区直接竞争对手较少。

借助政府补贴打造地方标杆，实现快速开校建立区域壁垒。于政府而言，通过优质教育盘活带动区域经济，同时吸引原本或流出区域的学生；于天立而言，充分利用杠杆效应大幅减轻前期资本开支，快速建校建立区域的进入壁垒。

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20xPE、15xPE；由于天立处于快速建校成长期，新开校面临2年左右培育期，建议关注收入及人次增长。

风险提示：民促法实施条例尚未落地，对于VIE态度尚不明确，异地新开校招生不及预期。

投资评级

行业 消费者服务业/支援服务

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 3.26 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)	6,764.50
每股净资产(港元)	0.61
资产负债率(%)	58.74
一年内最高/最低(港元)	3.70/1.18

作者

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

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《天立教育-公司点评:签约河南新乡学校项目,校网再添新兵》2019-05-26
- 《天立教育-公司点评:再签宜春、剑阁学校,模式持续验证,把握成长红利》2019-05-08
- 《天立教育-公司点评:上调未来新建校计划,建校招生将持续验证成长逻辑》2019-04-17



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