

天立教育 (01773)

证券研究报告

2018年10月16日

天立教育 18/19 在校生+39%YoY, 强劲招生能力凸显

截至 2018 年秋季学期初, 公司校网内 K12 学校入读人数约为 28998 人, 较 2017 年秋季学期末约 20924 人的入读人数增加约 39%。我们预测, 天立自有校约 2.6 万人, 同比增长 35%YoY, 托管校约 0.28 万人, 均为内生人数增长贡献。本期人数增长主要系原有校网利用率持续提升, 公司将继续策略性地扩展校网, 扩大中国二线及三线城市地域覆盖, 致力成为中国基础教育行业的领先者和创新者。

就自有学校来看, 我们预计, 泸州天立学校合计在校生 0.55 万人、宜宾天立学校 0.54 万人, 同比增长 15%; 广元天立学校 0.5 万人, 同比增长 46%; 西昌天立学校 0.37 万, 同比增长 43%、内江天立学校 0.32 万人, 同比增长 27%; 雅安天立学校 0.16 万人, 同比增长 119%; 德阳天立学校约 0.13 万(新开); 资阳天立学校 369 人(新开)。

未来开校计划: 成都天立学校(三所)、达州天立学校、东营天立学校; 湘潭天立学校等; 公司会根据教师储备、校园建设情况适当调整开校计划, 在保证学校质量前提下扩充校园网络。

从天立招生开校进度可以看出, ①招生逻辑+开校模式清晰, 成长核心动力, 并未过多受到政策影响; ②当前处于快速扩张阶段, 成长红利显著; ③关于政府补贴, 一方面体现地方政府引入天立诉求及其潜在价值; 另一方面有效缓解前期开校财务压力, 平滑报表; ④在地方教育生态与市场供需下, 提供高品质民办教育迎合多方需求。

维持盈利预测, 给予买入评级, 从 810 后温州、四川发布细则看地方政府对民办教育整体保持支持鼓励态度; 从上市公司角度看 K12 异地拿地自建、高校并购在正常推进; 从港交所角度看 810 后春来教育通过聆讯, 近期科培教育聆讯。我们预计公司 FY18-19 年 EPS 分别为 0.09 元人民币, 0.13 元人民币, 对应 PE 分别为 13x, 10x。

风险提示: 民促法实施条例尚未完全发布, 司法部送审稿中第 12 条或对公司未来集团化办学等造成影响, 此外若高中选择非营利学校可能面临土地成本上升。

投资评级

行业	消费者服务业/
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	1.44 港元
目标价格	3.96 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)	2,988.00
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)	3.70/1.40

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com	
张璐芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020001 zhanglufang@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

- 《天立教育-公司点评: 在校生驱动 18H1 调后净利+43%YoY, 成长红利加速释放》 2018-08-30
- 《天立教育-公司深度研究: 深耕四川二三线中小学, 优质办学质量+清晰发展路径打开成长新天地》 2018-07-13

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