

天立教育(1773.HK)/教育

新学年秋季学生人数增长 39%

评级: 买入(维持)

分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

研究助理: 吴张爽

Email: wuzs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2075
流通股本(百万股)	2075
市价(港元)	1.42
市值(百万港元)	2951
流通市值(百万港元)	2951

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 中报符合预期, 新签三所学校
- 2 西部 K-12 明珠, 可复制的高品质办学

公司盈利预测及估值(人民币)

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	326	468	659	922	1272
增长率 yoy%	50	43	41	40	38
净利润	75	136	202	300	432
增长率 yoy%	310	82	49	48	44
每股收益(元)	0.04	0.07	0.10	0.14	0.21
每股现金流量	0.14	(0.01)	0.06	0.13	0.19
净资产收益率	13	16	21	25	28
P/E	34	18	12	8	6
PEG	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1
P/B	5	3	3	2	2

备注: 股价使用 10 月 16 日收盘价。

投资要点

- **事件:** 截至 2018 年秋季学期初, 公司 K-12 学校入读人数约为 28998 人, 较去年秋季学期末增长约 39%。
- **点评:**
- **人数高增长主要源于旗下学校增多及使用率提升。** 自营学校方面, 资阳、德阳 2 所学校开始投入运营, 雅安学校二期投入使用, 自营学校增至 12 所, 在读学生总数约 2.6 万人。托管学校方面, 新增合江、乌兰察布 2 所学校, 托管学校增至 5 所, 在读总人数约 0.29 万人。另外, 旗下学校使用率不断提升, 尤其是近年新开办的广元、内江、西昌等学校口碑、声誉逐渐建立, 招生情况良好, 进一步彰显集团标准化复制的能力。
- **明年预计新增 7 所自有学校。** 根据目前签约情况, 2019 年拟新开成都、达州、东营、湘潭、泸州、遵义等 7 所自有学校, 同时新增 1 所托管学校, 预计新增学额 2.78 万个, 有望进一步打开成长空间, 提升市场份额。
- **投资建议:** 18 年秋季学期入读人数高增长, 略超预期, 明年继续新增 7 所自有学校, 学额加速扩张, 打开成长空间。《送审稿》给 K-9 民办学校带来不确定性, 短期对估值产生压制。上调 2018/19/20 年盈利预测为每股收益 0.10/0.14/0.21 元人民币, 即 0.11/0.17/0.24 港元, 目前市值 30 亿港元, 对应估值 12x/8x/6x, 维持买入评级。
- **风险提示:** 民办学校的政策风险; 学校网络扩张不达预期, 以致学校学额增长不达预期; 自有学校、培训、早教招生情况不达预期; 自有学校、培训、早教学费提价不达预期。

图表 1: 公司主要财务数据及盈利预测

利润表(百万)						资产负债表(百万)					
	FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F		FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F
营业收入	326	468	659	922	1,272	货币资金	326	314	439	702	1,106
营业成本	232	270	370	508	687	存货	2	4	4	4	4
毛利率	28.95%	42.29%	43.88%	44.93%	45.95%	其他流动资产	93	71	80	92	107
其他收入	44	15	18	21	24	流动资产	420	389	523	798	1,217
销售费用	8	10	14	18	24	固定资产	1,004	1,296	1,610	1,950	2,318
营业费用率	2.46%	2.17%	2.07%	1.97%	1.87%	无形资产	0	0	0	0	0
管理费用	43	50	69	95	129	其他长期资产	193	221	216	212	207
管理费用率	13.09%	10.75%	10.55%	10.35%	10.15%	非流动资产	1,197	1,517	1,827	2,162	2,526
财务费用	13	14	19	19	20	资产总计	1,617	1,906	2,349	2,960	3,742
财务费用率	3.86%	2.99%	2.93%	2.07%	1.56%	短期借款	102	137	167	197	226
利润总额	76	137	204	302	435	应付账款	115	167	228	313	424
所得税	1	1	2	2	3	其他流动负债	400	350	467	616	799
所得税率	1.48%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	流动负债	616	654	862	1,126	1,449
少数股东损益	0	0	0	0	0	长期负债	381	90	90	90	90
归属于母公司股东的净利润	75	136	202	300	432	其他长期负债	63	325	424	532	649
净利率	22.90%	29.11%	30.73%	32.49%	33.94%	非流动性负债	444	415	514	622	739
摊薄每股收益(元)	0.04	0.07	0.10	0.14	0.21	负债合计	1,060	1,069	1,376	1,747	2,188
						股本	0	0	0	0	0
						资本公积	539	812	949	1,188	1,530
						股东权益合计	557	837	973	1,212	1,554
						少数股东权益	18	24	24	24	24
						负债股东权益总计	1,617	1,906	2,349	2,960	3,742
						比率分析					
							FY2016	FY2017	FY2018F	FY2019F	FY2020F
						增长率(%)					
						营业收入	49.7	43.4	40.8	40.0	37.9
						净利润	309.6	82.3	48.6	48.0	44.0
						利润率(%)					
						毛利率	29.0	42.3	43.9	44.9	46.0
						净利率	22.9	29.1	30.7	32.5	33.9
						回报率(%)					
						净资产收益率	13.4	16.3	20.8	24.7	27.8
						总资产收益率	4.7	7.2	8.7	10.2	11.6
						其他(%)					
						资产负债率	65.6	56.1	58.6	59.0	58.5
						所得税率	1.5	0.7	0.7	0.7	0.7
						股利支付率	0.0	48.3	30.0	30.0	30.0

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

分析师承诺:

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，并仅限中国内地使用。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。