

日期: 2017年04月06日

行业: 教育



业绩超预期, 家电玻璃+教育高速增长

——2017Q1 业绩预告点评

分析师 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116060005

基本数据 (2017.4.5)

报告日股价 (元)	12.28
12mth A 股价格区间 (元)	10.40/16.22
总股本 (百万股)	597.76
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	73.40
每股净资产 (元)	2.00
PBR (X)	6.14

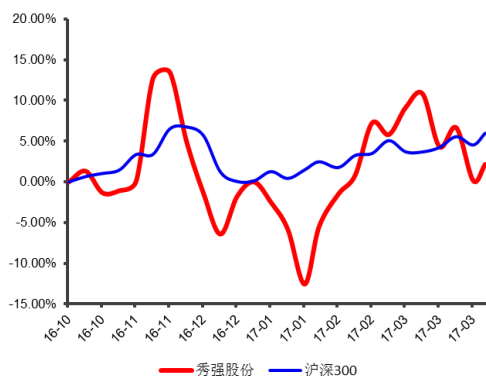
主要股东 (2016Q3)

宿迁新星投资	24.16%
香港恒泰科技	21.23%
江苏秀强投资	3.39%
秀强炎昊专项投资基金 5 号	3.02%
秀强炎昊专项投资基金 3 号	2.64%

收入结构 (2016Q3)

家电玻璃	76.75%
光伏玻璃	13.92%
家居玻璃	1.14%
教育	8.20%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2017Q1业绩预告, 预计2017Q1实现归属净利润6000-7000万元, 同比增长65%-93%, 其中非经常性损益为70-170万元。业绩超预期。

■ 事项点评

受益于海外市场复苏和国内家电回暖, 家电玻璃维持高速增长

公司积极开拓海外市场拓宽产品销售渠道, 同时扩大国内市场提升产品市占率, 使得家电玻璃产品销售继续维持高速增长, 报告期内玻璃深加工业务营业利润同比增长约65%, 预计贡献归属净利润5000-6000万元 (2016Q1 家电玻璃产品销售收入 2.25 亿元, 传统玻璃主业实现净利润 3322.55 万元)。公司在家电玻璃行业的龙头地位进一步巩固。

全人教育高速增长, 江苏童梦并表增厚教育业绩

报告期内, 全人教育营业利润同比增长约 85%, 预计贡献净利润 500-600 万元 (2016Q1 全人教育实现营收 492.81 万元, 实现净利润 309.55 万元)。2017 年 2 月, 江苏童梦 (持股 65.27%) 完成工商变更登记, 纳入并表范围。由于并表时间较短, 考虑到 2017 年 1800 万元业绩承诺, 预计 2017Q1 贡献净利润 200-300 万元。

明确“前端园所+后端师资”发展路径, 幼教布局蓄势待发

2015 年转型教育以来, 公司通过外延并购, 初步形成了“线下实体园+线上信息化+师资培训”的幼教版图, 以中高端直营园为主, 立志打造“秀强教育”百年诚信品牌。(1) 收购全人教育布局线下实体园: 全人教育定位中高端直营园, 布局多在二三线城市, 主要分布在湖南、湖北、广东、浙江及安徽五省, 2016 年前三季度新增幼儿园 15 家, 全年实现净利润约 2000 万元。(2) 强化师资培训: 通过收购江苏童梦 65.27% 股权从而间接持股徐幼集团 51% 股权实现控股。徐幼集团拥有完善的幼师培训体系和丰富的幼师储备资源, 占据了学前教育的制高点, 能够进行幼教师资的标准化培训和专业化输出, 满足集团下属园不断扩大的师资需求。2017-2019 年承诺净利润分别不低于 1800/2400/3000 万元。(3) 布局一线城市高端园: 公司拟 3.8 亿元收购培基教育 100% 股权 (签订框架协议阶段), 进军北上广深一线城市。培基教育定位高端直营园, 2016-2018 年承诺净利润分别不低于 3000/3300/3600 万元。(4) 打造幼教儿童 IP: 公司拟 2000 万元增资花火, 持股 11.11%, 打造公司原创的儿童 IP 动画产品等, 并利用花火 100 多家电视台发行渠道、无线互联网渠道、三大电信运营商渠道将 IP 产品进行全渠道发行推广, 支持公司幼教品牌形象推广。(5) 设立产业基金投资教育信息化, 设立南京秀强收购单个或几个幼儿园标的。

■ 投资建议

考虑到公司2017Q1业绩超预期, 我们将2017年每股盈利预测从0.28元上调7.14%至0.30元 (不考虑培基教育并表), 同时引入2018年预测0.39

元。我们预计公司2017-2018年归属净利润分别为1.78/2.31亿元，其中玻璃贡献净利润分别为1.38/1.79亿元，教育贡献净利润分别为0.40/0.52亿元（不考虑培基教育并表）。公司目前股价（2017年4月5日收盘价12.28元/股）对应2017-2018年PE分别为41.28倍和31.78倍。公司前端坚持直营园为主紧抓质量，后端借助徐幼高校资源为自有体系园所持续提供园长、幼师等培训及教研输出，把握了幼教领域的关键因素，在业内抢占先机。我们认为，公司玻璃主业增长稳定，教育新业务思路清晰，捋顺了“前端园所+后端师资”的明确发展路径，布局蓄势待发。公司第一期员工持股计划所持股票锁定期于2017年4月1日届满，近期可能存在员工持股计划减持风险（员工持股计划持有公司股票1392万股，占比2.33%，资本公积转增股本后成本价为5.63元/股）。考虑公司未来将继续通过外延并购方式扩大教育版图，实现“玻璃+教育”双轮驱动，维持“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示

家电玻璃业务增速放缓、教育发展不及预期、收购整合风险、商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1020.07	1159.59	1559.17	1967.65
年增长率	21.83%	13.68%	34.46%	26.20%
归属于母公司的净利润	60.45	114.52	177.80	230.97
年增长率	65.71%	89.82%	55.26%	29.91%
每股收益(元)	0.10	0.19	0.30	0.39
PE(X)	121.43	64.10	41.28	31.78

注：有关指标按最新股本摊薄（股价为2017/4/5收盘价）

■ 附表
附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	837.31	1020.07	1159.59	1559.17	1967.65
二、营业总成本	796.33	945.93	1025.10	1349.99	1695.92
营业成本	640.09	746.72	819.16	1066.07	1335.64
营业税金及附加	5.32	6.26	7.07	9.51	12.00
销售费用	46.53	56.22	65.52	90.43	116.09
管理费用	95.97	111.47	129.87	179.30	222.34
财务费用	2.55	-4.48	3.48	4.68	9.84
资产减值损失	5.87	29.74	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	-0.8	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.8	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	40.19	74.15	134.49	209.18	271.73
加: 营业外收入	10.51	22.65	0.51	0.00	0.00
减: 营业外支出	15.5	26.99	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	35.2	69.81	135.00	209.18	271.73
减: 所得税	2.37	9.36	20.25	31.38	40.76
加: 未确认的投资损失	5.87	29.74	0.00	0.00	0.00
六、净利润	32.83	60.45	114.75	177.80	230.97
减: 少数股东损益	-3.66	0.00	0.23	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	36.48	60.45	114.52	177.80	230.97
七、摊薄每股收益 (元)	0.06	0.10	0.19	0.30	0.39

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。