

秀强股份(300160.SZ)

教育行业

评级: 买入 维持评级

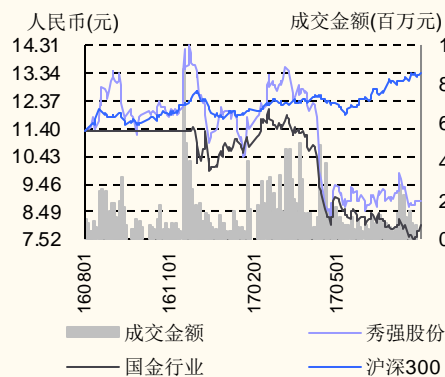
公司研究

市场价格(人民币): 8.88元
 目标价格(人民币): 13.60-13.60元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股) 586.96
 总市值(百万元) 5,308.11
 年内股价最高最低(元) 14.32/8.26
 沪深300指数 3737.87



公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.324	0.200	0.281	0.369	0.457
每股净资产(元)	6.03	2.05	2.33	2.70	3.16
每股经营性现金流(元)	0.77	0.26	0.19	0.19	0.45
市盈率(倍)	123.76	60.10	31.60	24.07	19.43
行业优化市盈率(倍)	96.96	96.96	96.96	96.96	96.96
净利润增长率(%)	65.70%	97.76%	40.75%	31.16%	23.78%
净资产收益率(%)	5.37%	9.74%	12.06%	13.65%	14.46%
总股本(百万股)	186.80	597.76	597.76	597.76	597.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- ①秀强股份未雨绸缪, 或提速扩张有望受益于全面二孩人口红利。全面二孩带动幼教行业人口红利: 幼儿园市场受益全面二孩政策, 2016年新生人口红利对幼儿园教育市场的影响在2018年具体开始体现, 2019年之后体现得更为充分, 尤其秀强下属幼儿园所在地出生率受政策影响显著。秀强未雨绸缪, 本次定增或借助资本手段, 实现提速扩张, 坚持直营战略, 扩张园所提高幼儿园储备量, 加强整合提升管理效率, 打造专属幼教品牌。未来其直营园有望全面受益二孩政策带来的人口红利。本次定增也是秀强股份2011年上市以来首次进行增发募资。
- ②募投项目围绕着加强公司直营体系竞争力和品牌影响力; 本次定增围绕公司直营体系品牌竞争力的加强。1.智能玻璃生产线项目进一步完善了产品结构, 增强公司的玻璃板块盈利能力。2.艺体培训中心与旗舰型幼儿园可产生协同效应, 打造高端幼教体系。3.信息化系统的升级, 将加强管理效率, 通过同一化运营提高“软实力”。秀强股份本次募投方案, 围绕着加强公司直营体系竞争力和品牌影响力, 包括打造旗舰园突出品牌效力, 自建艺体中心, 加强特色幼儿培训体系, 未来或与公司幼儿园体系形成广泛协同效应, 升级IT系统, 进一步加强公司管理效率。
- ③民促法9月份实行, 幼儿园连锁扩张及市场化调价进程或加速: 2017年9月1日过后, 各地民促法具体规定相应实施, 而其中对于招生和收费来看, 各地均倾向对选择登记为营利性的学校采取市场化调价的方式。对于幼儿园来说, 我们认为, 选择登记为营利性或为更佳的选择, 有助于幼儿园收费的市场化和连锁扩张。
- ④坚定直营战略, 打造同一化品牌和管理。结合公司之前对于全人教育及徐幼集团的融合, 我们认为, 秀强教育致力于打造同一化的管理, 有影响力的品牌, 未来会持续推进直营战略, 在幼教资产证券化大潮中有望持续受益, 并构建品牌壁垒。

投资建议

- 因定增项目还需经过审批, 存在一定的不确定性, 故暂不调整盈利预测。我们预测公司2017-2019年EPS为0.281元, 0.369元, 0.457元, 对应PE为32x, 24x, 19x, 维持买入评级, 目标价13.6元
- 风险提示: 定增推进或有一定不确定性

相关报告

- 1.《秀强股份2016年报&2017一季报点评: 主业家电玻璃复苏增...》, 2017.4.25
- 2.《一季报业绩预增超预期: 玻璃业务同比增长65%, 教育业务同比增长...》, 2017.4.15
- 3.《主业回暖业绩倍增, 幼教业务整合充分优质, 直营中高端品牌优势可...》, 2017.2.28
- 4.《主业回暖业绩倍增, 幼教业务整合充分优质, 直营中高端品牌优势可...》, 2017.1.16
- 5.《中高端直营连锁幼教先行者, 幼教直营优质大品牌或可期》, 2016.12.8

吴劲草 联系人
wujc@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

1. 发行方案概述：非公开发行 A 股不超过 1.2 亿股，拟募集不超过 10.1 亿元

- 2017 年 7 月 31 日，江苏秀强玻璃工艺股份有限公司发布 2017 年度创业板非公开发行 A 股股票预案。本次增发是秀强股份 2011 年上市以来，首次进行增发募资。
- 非公开发行的股票数量，按照本次非公开发行募集资金总额除以最终询价确定的发行价格计算得出，且不超过 11,955.20 万股（含 11,955.20 万股），即不超过公司发行前总股本 59,776 万股的 20%，具体发行数量将提请股东大会授权公司董事会与保荐机构（主承销商）协商确定。公司在中国证监会核准之日起六个月内择机向特定对象发行股票。

1.1 发行对象及认购方式——不超过 5 名投资者现金认购

- 本次发行对象不超过 5 名，为符合规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及其他合格投资者等。发行对象由股东大会授权董事会在获得中国证监会发行核准文件后，按照中国证监会相关规定，根据竞价结果与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。所有发行对象均以同一价格认购本次非公开发行股票，且均为现金方式认购。
- 目前公司尚未确定发行对象，因而无法确定发行对象与公司的关系。发行对象与公司之间的关系将在发行结束后公告的发行情况报告中予以披露。

1.2 发行价格及定价——发行首日为定价基准日，不低于前二十个交易日均价 90%

- 本次发行的定价基准日为本次非公开发行股票的发行期首日，定价原则是：发行价格不低于发行期首日前二十个交易日公司股票交易均价的百分之九十。
- 定价基准日前二十个交易日股票交易均价=定价基准日前二十个交易日股票交易总额÷定价基准日前二十个交易日股票交易总量。
- 最终发行价格由董事会根据股东大会授权在本次发行申请获得中国证监会的核准文件后，按照中国证监会相关规则，根据竞价结果与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。

1.3 限售期安排为十二个月

- 本次非公开发行发行对象认购的股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易。
- 本次非公开发行的对象因由本次发行取得的公司股份在锁定期届满后减持还需遵守《公司法》、《证券法》、《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告[2017]9 号）、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》及《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》等法律、法规、规章、规范性文件、深圳证券交易所相关规则以及《公司章程》的相关规定。

1.4 募集资金用途——用于玻璃及幼教板块项目，并补充流动资金

- 本次发行拟募集资金总额不超过 100,527 万元，扣除发行费用后的净额全部用于智能玻璃生产线建设项目、“儿童之城”艺体培训中心建设项目、旗舰型幼儿园升级改造项目、信息化系统升级建设项目及补充流动资金。募集资金具体投资项目如下：

图表 1：募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	总投资金额	拟使用募集资金
1	智能玻璃生产线建设项目	48,373	42,980
2	“儿童之城”艺体培训中心建设项目	23,993	22,643
3	旗舰型幼儿园升级改造项目	16,947	15,495
4	信息化系统升级建设项目	11,433	9,409
5	补充流动资金	10,000	10,000
	合计	110,746	100,527

来源：公司公告，国金证券研究所

- 本次募集资金到位前，公司可根据市场情况利用自筹资金对募集资金项目进行先期投入，并在募集资金到位后予以置换。若本次发行实际募集资金净额低于拟投入募集资金额，发行人将根据实际募集资金净额，按照项目实施的具体情况，调整并最终决定募集资金的投资项目、优先顺序及各项目的具体投资额，不足部分由发行人自筹资金解决。

1.5 发行后实际控制人仍为卢秀强、陆秀珍、卢相杞

- 本次非公开发行不会导致公司实际控制人发生变化，亦不会导致公司股权分布不具备上市条件。
 - 本次发行前，卢秀强先生、陆秀珍女士、卢相杞先生通过江苏炎昊投资管理有限公司—秀强炎昊专项投资基金 2 号、宿迁市新星投资有限公司、香港恒泰科技有限公司、江苏秀强投资有限公司间接持有本公司股份合计为 2.83 亿股、间接控制本公司股份合计为 2.95 亿股，占公司总股本的比例分别为 47.39%、49.36%，为本公司的实际控制人。
 - 本次非公开发行股票完成后，本次发行数量上限为 1.2 亿股，卢秀强先生、陆秀珍女士、卢相杞先生仍间接持有本公司为 2.83 亿股股票、间接控制本公司股份合计为 2.95 亿股，占公司总股本的比例分别为 39.49%、41.14%，仍为本公司的实际控制人。因此，本次发行不会导致公司控制权发生变化。

图表 2：发行前后公司股权结构变化

股东名称	变更前		变更后	
	间接持有比例	间接控制比例	间接持有比例	间接控制比例
卢秀强、陆秀珍、卢相杞	47.39%	49.36%	39.49%	41.14%

来源：公司公告，国金证券研究所

2. 募投项目分析——艺体培训中心协同旗舰型幼儿园，打造高端幼教体系，直营体系品牌效应进一步完善

图表 3：本次募投项目及内容一览

项目名称	项目内容
智能玻璃生产线建设项目	通过新建切磨钢化车间、贴合检测等生产车间及配套设备，购置相关设备，形成年产家电家居智能模组玻璃 220 万片的生产能力。
“儿童之城”艺体培训中心建设项目	通过租赁的形式分批次在七个城市建设 28 个“儿童之城”艺体培训中心。
旗舰型幼儿园升级改造项目	拟采用分批的形式对公司选取的 15 个幼儿园进行改造。此外，通过引进国际蒙特梭利教育理念和专业的蒙特梭利教育体系，聘任经过系统化、专业化培训的蒙特梭利职业教师，配置安全、环保、高品质的幼儿园育乐设施设备，逐

项目名称	项目内容
	步将选取的 15 个幼儿园的部分班级改造成为“蒙氏班”
信息化系统升级建设项目	将在现有幼儿教育信息化系统开发的基础上，通过整合公司现有的园所资源、研发及内容资源，引进专业的信息化系统开发人员，并配备相应的开发用软硬件设备，致力于打造面向园长、教师和家长幼儿教育信息化系统
补充流动资金	拟将 10,000 万元用于补充流动资金

来源：公司公告，国金证券研究所

2.1 建设智能玻璃生产线，顺应智能家电大趋势

- **家电的智能化、高端化趋势对高端智能玻璃将构成强劲需求。**项目有利于巩固公司行业领先地位，引领行业持续发展的切实需要。
- **进一步完善产品结构，增强公司的玻璃板块盈利能力。**目前，公司家电玻璃产品仍主要以彩晶玻璃为主，智能玻璃是在彩晶玻璃基础上的升级，具有更高的技术水平与广阔的应用空间。并且，使公司加工创新能力，实现持续发展。
- **迎合智能家电政策需要，拥有深厚技术基础。**项目依靠公司坚实的客户基础以及多年积累的技术经验，并且符合政策需要，有较高的可行性。
- **项目用地已获批。**项目已获得宿迁市高新区 4 万平米使用权。

图表 4：智能玻璃生产线建设项目简介

项目名称	智能玻璃生产线建设项目
项目实施主体	江苏秀强玻璃工艺股份有限公司
投资总额	48,373 万元
其中：建筑工程	14,715 万元
设备购置	28,265 万元
铺底流动资金	5,393 万元
使用募集资金	42,980 万元
项目产能	220 万片
建设周期	24 个月
投资回收期（含建设期，税后）	7.05 年
项目内部收益率	20.50%

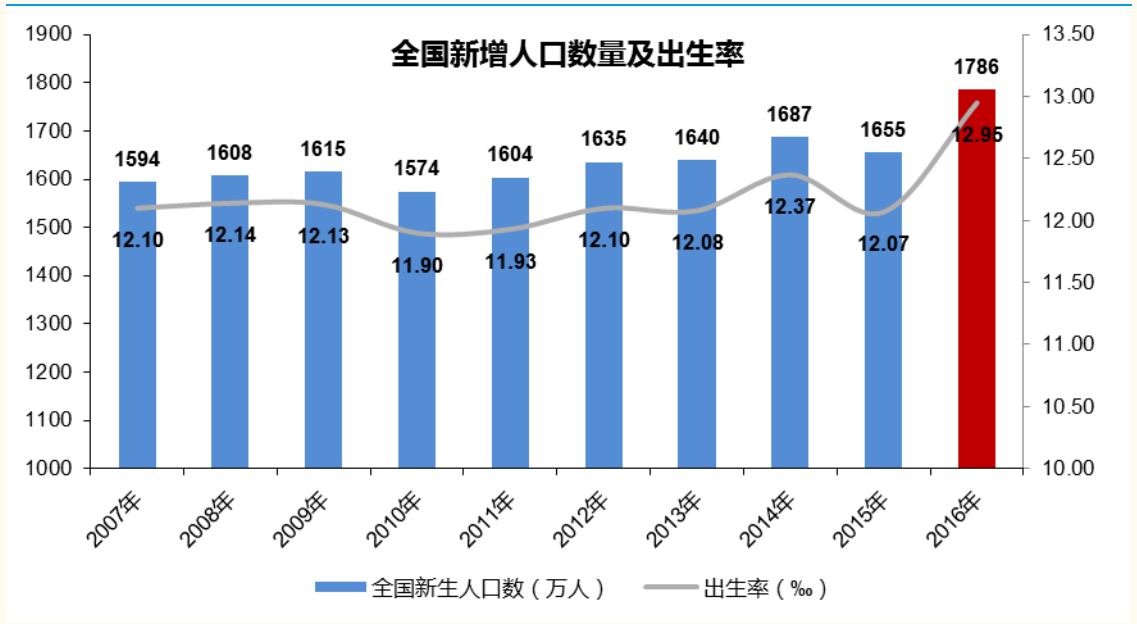
来源：公司公告，国金证券研究所

2.2 艺体培训中心协同旗舰型幼儿园，打造高端幼教体系

2.2.1 受益二胎政策人口红利，扩张园所未雨绸缪

- **全面二胎政策启动已一年有半，2016 年全国出生人口同比增长 131 万人，提升比例约为 8%。**2016 年 1 月起，“全面二胎”正式在各地实行，至今约一年半时间。2016 年，各地人口出生率有明显的提升。2016 年全国出生人口 1786 万，较 2015 年同比增长 131 万人，较 2015 年提升比例为 8%。“全面二胎”政策对于出生人口的提升，已显出了显著的实际的效用。

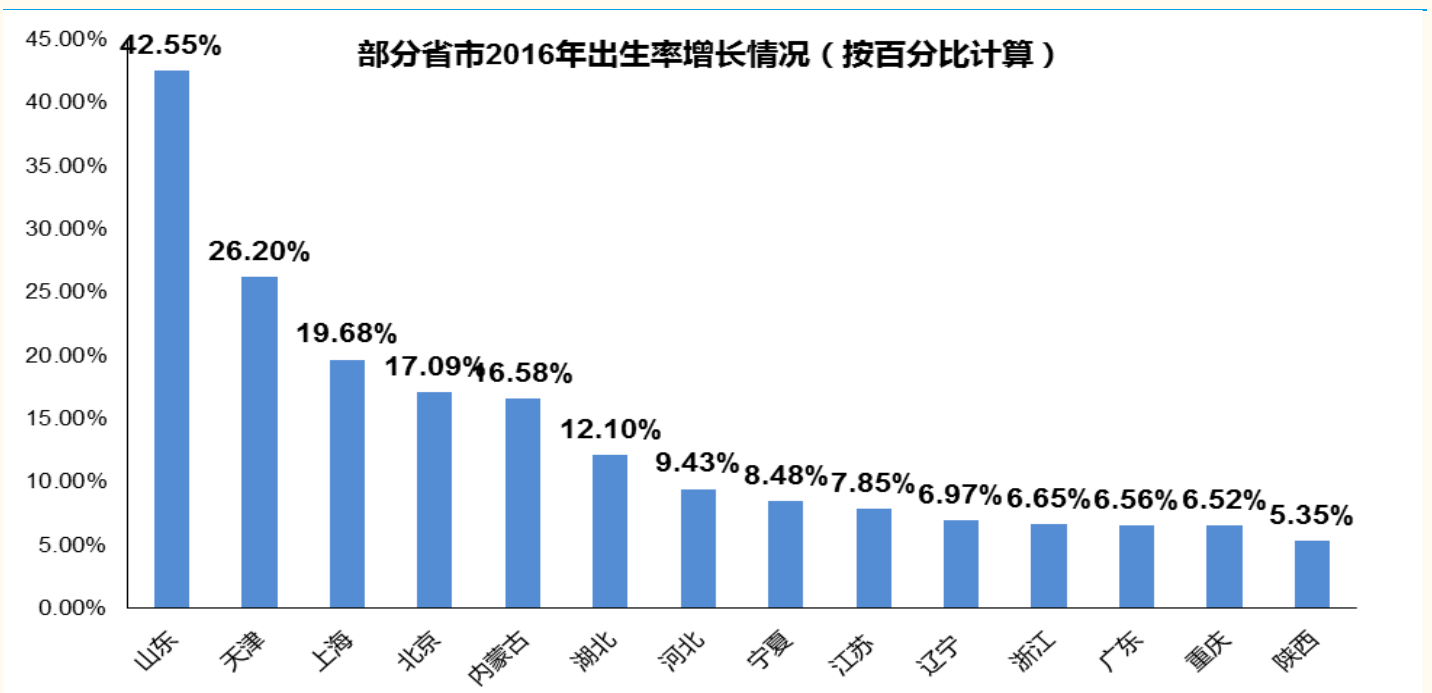
图表 5: 2016 年, 全国新增人口同比增长 131 万人



来源: 统计局, 国金证券研究所

- 秀强较多直营园分布在河北、浙江、江苏等受益全面二孩程度相对高的地区。2016 年受益全面二孩出生的新增人口, 预计幼儿园入园人数增长在 2018-2019 年会有较明显的体现。届时秀强存量园和增量园都将受益。

图表 6: 部分省市 2016 年出生率增长情况



来源: 各地方统计局, 国金证券研究所测算

- 自主研发“全能宝宝”教育体系助力项目蒙特梭利班级建设。“蒙特梭利-瑞吉欧-全能宝宝”助秀强走上幼教国际化道路。
- 秀强未雨绸缪, 或借助资本手段, 实现提速扩张, 坚持直营战略, 扩张园所提高幼儿园储备量, 加强整合提升管理效率, 打造专属幼教品牌。未来其直营园有望全面受益二孩政策带来的人口红利。

图表 5：旗舰型幼儿园升级改造项目简介

项目名称	旗舰型幼儿园项目
项目实施主体	江苏全人教育集团有限公司（全资子公司）
投资总额	16,947 万元
其中：场地投入	12,085 万元
设备购置	3,410 万元
铺底流动资金	1,452 万元
使用募集资金	15,495 万元
建设周期	36 个月
投资回收期（含建设期，税后）	8.12 年
项目内部收益率（税后）	12.66%

来源：公司公告，国金证券研究所

2.2.2 挖掘公司现有幼儿园资源，艺体中心或发挥协同效应

- 本项目建设期 2 年，以 0-12 岁婴幼儿的成长需求为目标，以婴幼儿的早教、艺体培训为核心。拟通过租赁的形式分批次在北京、广州、南京、杭州、徐州、郑州、重庆七个城市建设 28 个“儿童之城”艺体培训中心。每个艺体培训中心的租赁面积约 2,000 至 3,000 平方米，项目新增管理人员、教职工人员及后勤人员 392 人，开设早教、语言、艺术、科学等婴幼儿培训课程。
- 艺术中心项目的实施，可以进一步挖掘、利用公司的幼儿园资源，发挥现有资源与本项目的协同效应，进一步提升公司的经营业绩。近年来，公司通过内部收购整合与外部外延式扩张，布局、整合了大量的教育资源。截至 2017 年 6 月末，公司旗下管理的幼儿园达 42 家，在园儿童达 11,900 余人。目前，公司现有幼儿园提供的服务仅为在园教育，但对需求强劲的艺术体育等兴趣特长培训市场的布局仍有待增强。

图表 6：“儿童之城”艺体培训中心建设项目简介

项目名称	艺体中心项目
项目实施主体	南京秀强教育科技有限公司（全资子公司）
投资总额	23,993 万元
其中：场地投入	17,306 万元
设备购置	5,337 万元
铺底流动资金	1,350 万元
使用募集资金	22,643 万元
建设周期	24 个月
投资回收期（含建设期，税后）	6.45 年
项目内部收益率（税后）	13.10%

来源：公司公告，国金证券研究所

2.3 信息化升级加强管理效率，同一化运营提高“软实力”

- 顺应教育信息化趋势，增强教育“软实力”。本项目将在现有幼儿教育信息化系统开发的基础上，通过整合公司现有资源，引进专业的信息化系统开发人员，并配备相应的开发用软硬件设备，为幼儿园及学龄前幼儿成长提供全方位、系统性的服务。
- 提升经营管理效率，保障教育业务稳步发展。信息化管理系统的建设也是公司教育产业规模化扩张、跨区域经营以及持续稳定发展的重要基石。自

公司实施“双轮驱动”发展战略以来，通过外延式扩张实现了教育产业的迅速发展，也对公司教育业务的经营管理效率提出了更高的要求。利用信息化手段整合资源，提高教育质量尤为迫切。

- **实现家园共建共育，搭建畅通便捷沟通平台。**。幼儿园只有与教师、家长开展有效的合作与沟通，及时充分利用各方的教育信息与资源，才能更好地落实幼儿教育，促进孩子的健康成长。因此，公本项目的实施，为家长、教师、园长共同打造一个信息传递更为高效、各方交流更为便捷、使用功能更为齐全、园务管理更为科学的信息化平台，为实现家园共建共育创造有利条件。
- **响应信息助力教育号召，得益于人才和经验双积累。**。国家相关政策强调加快信息化技术应用于教育的步伐。同时，秀强拥有经验丰富的技术人才及管理人才。

■ **图表 7：信息化系统升级建设项目简介**

项目名称	信息化系统项目
项目实施主体	浙江秀强信息技术有限公司（全资孙公司）
投资总额	11,433 万元
其中：场地投入	6,208 万元
设备购置	3,202 万元
课程内容投入	1,350 万元
铺底流动资金	674 万元
使用募集资金	9,409 万元
建设周期	36 个月

■ 来源：公司公告，国金证券研究所

2.4 募投项目总结——直营体系品牌效应进一步完善

- 秀强股份本次募投方案，围绕着加强公司直营体系竞争力和品牌影响力，包括打造旗舰园突出品牌效力，自建艺体中心，加强特色幼儿培训体系，未来或与公司幼儿园体系形成广泛协同效应，升级 IT 系统，进一步加强公司管理效率。
- 结合公司之前对于全人教育及徐幼集团的融合，我们认为，秀强教育致力于打造同一化的管理，有影响力的品牌，未来会持续推进直营战略，在幼教资产证券化大潮中有望持续受益，并构建品牌壁垒。

3. 投资建议

- ①秀强股份未雨绸缪，或提速扩张有望受益于全面二孩人口红利。全面二孩带动幼教行业人口红利：幼儿园市场受益全面二孩政策，2016 年新生儿人口红利对幼儿园教育市场的影响在 2018 年具体开始体现，2019 年之后体现得更为充分，尤其秀强下属幼儿园所在地出生率受政策影响显著。秀强未雨绸缪，本次定增或借助资本手段，实现提速扩张，坚持直营战略，扩张园所提高幼儿园储备量，加强整合提升管理效率，打造专属幼教品牌。未来其直营园有望全面受益二孩政策带来的人口红利。本次定增也是秀强股份 2011 年上市以来首次进行增发募资。
- ②募投项目围绕着加强公司直营体系竞争力和品牌影响力；本次通过非公开发行股票募集资金，秀强股份加强了主业玻璃+幼教“双轮驱动”的模式。①智能玻璃生产线项目进一步完善了产品结构，增强公司的玻璃板块盈利能力。②艺体培训中心与旗舰型幼儿园可产生协同效应，打造高端幼教体系。③信息化系统的升级，将加强管理效率，通过同一化运营提高“软实力”。秀强股份本次募投方案，围绕着加强公司直营体系竞争力和

品牌影响力，包括打造旗舰园突出品牌效力，自建艺体中心，加强特色幼儿培训体系，未来或与公司幼儿园体系形成广泛协同效应，升级 IT 系统，进一步加强公司管理效率。

- ③民促法 9 月份实行，幼儿园连锁扩张及市场化调价进程或加速：2017 年 9 月 1 日过后，各地民促法具体规定相应实施，而其中对于招生和收费来看，各地均倾向对选择登记为营利性的学校采取市场化调价的方式。对于幼儿园来说，我们认为，选择登记为营利性或为更佳的选择，有助于幼儿园收费的市场化和连锁扩张。
- ④坚定直营战略，打造同一化品牌和管理。结合公司之前对于全人教育及徐幼集团的融合，我们认为，秀强教育致力于打造同一化的管理，有影响力的品牌，未来会持续推进直营战略，在幼教资产证券化大潮中有望持续受益，并构建品牌壁垒。
- ⑤因定增项目还需经过审批，存在一定的不确定性，暂不调整盈利预测。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.281 元，0.369 元，0.457 元，对应 PE 为 32x, 24x, 19x, 维持买入评级，目标价 13.6 元

风险提示：定增推进或有一定不确定性

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	837	1,020	1,147	1,494	1,926	2,285
增长率		21.8%	12.5%	30.2%	28.9%	18.7%
主营业务成本	-640	-747	-801	-1,034	-1,293	-1,521
%销售收入	76.4%	73.2%	69.8%	69.2%	67.1%	66.5%
毛利	197	273	346	460	633	765
%销售收入	23.6%	26.8%	30.2%	30.8%	32.9%	33.5%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-7	-10	-11
%销售收入	0.6%	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-47	-56	-64	-90	-116	-137
%销售收入	5.6%	5.5%	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-96	-111	-138	-164	-250	-297
%销售收入	11.5%	10.9%	12.0%	11.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	49	99	134	198	258	319
%销售收入	5.9%	9.7%	11.6%	13.3%	13.4%	14.0%
财务费用	-3	4	-2	0	0	0
%销售收入	0.3%	-0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-6	-30	2	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	40	74	134	195	257	318
营业利润率	4.8%	7.3%	11.7%	13.0%	13.3%	13.9%
营业外收支	-5	-4	6	3	3	3
税前利润	35	70	140	198	260	321
利润率	4.2%	6.8%	12.2%	13.3%	13.5%	14.1%
所得税	-2	-9	-20	-30	-39	-48
所得税率	6.7%	13.4%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	33	60	119	168	221	273
少数股东损益	-4	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	36	60	120	168	221	273
净利率	4.4%	5.9%	10.4%	11.3%	11.5%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	33	60	119	168	221	273
少数股东损益	-4	0	0	0	0	0
非现金支出	48	74	49	35	34	36
非经营收益	19	-5	11	21	-3	-3
营运资金变动	5	16	-27	-110	-136	-35
经营活动现金净流	105	144	152	114	117	272
资本开支	-69	-71	-22	-97	-143	32
投资	3	-166	-146	-1	0	0
其他	0	0	-104	0	0	0
投资活动现金净流	-66	-236	-272	-98	-143	32
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-95	-1	126	-7	26	-303
其他	-16	-21	-27	0	0	0
筹资活动现金净流	-110	-22	99	-7	26	-303
现金净流量	-71	-114	-20	8	0	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	278	164	142	150	150	150
应收账款	404	466	387	534	688	816
存货	68	107	112	142	177	208
其他流动资产	67	37	59	32	40	47
流动资产	817	773	699	857	1,055	1,221
%总资产	60.0%	50.4%	40.8%	44.7%	47.4%	52.4%
长期投资	0	28	101	102	101	101
固定资产	492	504	492	519	630	565
%总资产	36.1%	32.8%	28.7%	27.1%	28.3%	24.2%
无形资产	39	38	270	439	441	442
非流动资产	545	762	1,015	1,060	1,172	1,108
%总资产	40.0%	49.6%	59.2%	55.3%	52.6%	47.6%
资产总计	1,363	1,535	1,714	1,917	2,226	2,329
短期借款	80	110	240	278	304	0
应付款项	119	200	153	200	250	294
其他流动负债	30	50	50	46	58	146
流动负债	229	361	443	524	613	441
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	49	48	46	0	0	0
负债	278	409	489	524	613	442
普通股股东权益	1,085	1,127	1,227	1,396	1,616	1,889
少数股东权益	0	0	-3	-3	-3	-3
负债股东权益合计	1,363	1,535	1,714	1,917	2,226	2,329

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.195	0.324	0.200	0.281	0.369	0.457
每股净资产	5.808	6.031	2.053	2.335	2.704	3.161
每股经营现金净流	0.559	0.773	0.255	0.190	0.195	0.454
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.36%	5.37%	9.74%	12.06%	13.65%	14.46%
总资产收益率	2.68%	3.94%	6.97%	8.78%	9.91%	11.73%
投入资本收益率	3.96%	6.96%	7.79%	10.08%	11.41%	14.37%
增长率						
主营业务收入增长率	6.42%	21.83%	12.47%	30.22%	28.90%	18.68%
EBIT增长率	0.78%	101.19%	34.38%	48.40%	29.94%	23.92%
净利润增长率	-1.98%	65.70%	97.76%	40.75%	31.16%	23.78%
总资产增长率	-7.20%	12.66%	11.65%	11.83%	16.15%	4.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.9	97.7	82.3	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	45.2	42.6	49.9	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	43.4	39.7	45.3	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	162.6	175.5	156.1	119.9	92.7	77.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.29%	-4.79%	8.00%	9.21%	9.57%	-7.90%
EBIT利息保障倍数	19.4	-22.2	77.3	#DIV/0!	#DIV/0!	9,212.2
资产负债率	20.39%	26.61%	28.55%	27.33%	27.52%	18.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	3
增持	1	3	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.75	1.75	1.75	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD