

秀强股份(300160)/教育
中报业绩符合预期, 打造幼教人才“黄埔军校”
评级: 买入(维持)

市场价格: 9.15

目标价格: 10.96

分析师: 鞠兴海

执业证书编号: S0740516120001

电话: 021-20315087

Email: juxh@r.qlzq.com.cn

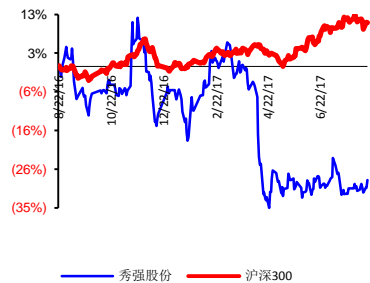
分析师: 范欣悦

执业证书编号: S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	598
流通股本(百万股)	587
市价(元)	9.15
市值(百万元)	5,470
流通市值(百万元)	5,371

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 秀强股份: 拟定增募集 10 亿元, 完善幼教、家电玻璃产业链布局
- 2 秀强股份: 预告净利润同增 51-70%, 兑现爆发增长
- 3 秀强股份: 竞标国内直营幼教龙头, 外延扩张提速

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1020	1147	1413	1607	1792
增长率 yoy%	21.8	12.5	23.2	13.7	11.5
净利润	60	120	185	223	255
增长率 yoy%	65.7	97.8	55.0	20.3	14.2
每股收益(元)	0.10	0.20	0.31	0.37	0.43
每股现金流量	-0.39	-0.60	-0.03	0.12	0.18
净资产收益率	5.4	9.8	13.4	14.2	14.3
P/E	90	46	29	25	21
PEG	1.4	0.5	0.5	1.2	1.5
P/B	1.6	4.8	4.5	4.0	3.5

备注: 股价使用 2017 年 8 月 21 日收盘价。

投资要点

- **事件:** 2017H1, 公司实现营业收入 7.23 亿元、同增 18.93%, 归母净利润 1.14 亿元、同增 57.26%, 扣非后净利润 1.08 亿元, 同增 56.11%, 每股收益 0.1904 元/股, 业绩基本符合预期。
- **点评:**
- **教育业务净利润约 1300 万。** 2017H1, 教育业务实现收入 6,387.11 万元、同增 545.02%, 净利润 1,318.39 万元、同增 202.30%。其中全人教育实现收入 4054.69 万元, 净利润 1291.90 万元。江苏童梦于 1 月 19 日完成工商登记变更, 实现收入 2289.83 万元, 净利润 367.75 万元, 按照 65.27% 的权益比例, 贡献净利润 201.59 万元。
- **幼教业务“内生+外延”并重。** 内生方面, 以南京秀强、徐州秀强为主体新建幼儿园, 为后续业绩增长储备动能; 在南京、徐州、杭州建设 15 个“托幼之家”, 与现有幼儿园体系形成联动。外延方面, 以全人教育为主体, 收购幼儿园 4 所, 签订转让协议幼儿园 9 所。
- **玻璃收入稳定增长, 结构调整促盈利能力优化。** 2017H1, 玻璃深加工业务, 收入 6.40 亿元、同增 14.51%, 净利润 9,843.47 万元、同增 44.72%。其中家电玻璃收入 5.42 亿元、同增 17.43%, 毛利率 34.83%、增加 5.25pct。公司在墨西哥设厂, 提升海外市场份额, 增加高附加值的高端彩晶玻璃产品、烤箱玻璃产品及镀膜玻璃产品的销售比例, 提升盈利能力。
- **启动定增, 完善幼教、家电玻璃产业链布局。** 拟定增募集不超过 10.05 亿元, 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。幼教领域, 在 7 个城市建设 28 个“儿童之城”艺体培训中心, 选取 15 个幼儿园将部分班级改造为“蒙氏班”, 有望发挥幼儿园的流量入口作用, 充分挖掘单个学生的需求, 提高 ARPU 值。家电玻璃领域, 依托市场、技术优势拓展智能玻璃, 契合消费升级。
- **投资建议:** 2017H1 业绩符合预期, 幼教领域, 内生、外延按部就班, 人才储备充分助力持续发展; 家电玻璃领域, 收入稳定增长, 产品结构优化带来盈利能力提升。调整 2017/18/19 年盈利预测至 1.85/2.23/2.55 亿元, 其中教育贡献 0.40/0.52/0.66 亿元 (不考虑培基教育), 玻璃贡献 1.46/1.71/1.89 亿元, 公司目前市值 55 亿, 对应估值 29x/25x/21x, 维持买入评级。
- **风险提示:** 新建幼儿园、托幼之家带来的业绩增长不达预期, 家电玻璃景气度下降带来业绩增速不达预期, 定增事项推进不达预期。

事件

- 2017H1, 公司实现营业收入 7.23 亿元、同增 18.93%, 归母净利润 1.14 亿元、同增 57.26%, 扣非后净利润 1.08 亿元, 同增 56.11%, 每股收益 0.1904 元/股, 业绩基本符合预期。

点评

- **教育业务净利润约 1300 万。**2017H1, 教育业务实现收入 6,387.11 万元、同增 545.02%, 净利润 1,318.39 万元、同增 202.30%。其中全人教育实现收入 4054.69 万元, 净利润 1291.90 万元。江苏童梦于 1 月 19 日完成工商登记变更, 实现收入 2289.83 万元, 净利润 367.75 万元, 按照 65.27% 的权益比例, 贡献净利润 201.59 万元。南京秀强、徐州秀强以新建幼儿园为主营业务, 前期以投入为主, 2017H1 微亏。

图表 1: 教育子公司营业收入及归母净利润

(单位, 万元)	营业收入	归母净利润
全人教育	4,054.69	1,291.90
南京秀强	174.39	-168.14
徐州秀强	52.64	-6.96
江苏童梦	2,289.83	201.59

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **幼教业务“内生+外延”并重。**内生方面, 以南京秀强、徐州秀强为主体新建幼儿园, 为后续业绩增长储备动能; 在南京、徐州、杭州建设 15 个“托幼之家”, 与现有幼儿园体系形成联动。外延方面, 以全人教育为主体, 收购幼儿园 4 所, 签订转让协议幼儿园 9 所。
- **人才储备充分, 助力幼教整合和扩张。**联合徐州幼师打造幼教人才孵化系统, 从幼儿园园长、业务园长、后勤园长到主厨、保育员、后备骨干力量等形成完备的人才输出系统, 2017H1 共有 127 名教育从业人员参加培训并获得幼儿园园长证书。充分的幼教人才储备为后续收购标的高效整合以及新建园所的顺利招生保驾护航。
- **玻璃收入稳定增长, 结构调整促盈利能力优化。**2017H1, 玻璃深加工业务, 收入 6.40 亿元、同增 14.51%, 净利润 9,843.47 万元、同增 44.72%。其中家电玻璃收入 5.42 亿元、同增 17.43%, 毛利率 34.83%、增加 5.25pct。公司在墨西哥设厂, 提升海外市场份额, 增加高附加值的高端彩晶玻璃产品、烤箱玻璃产品及镀膜玻璃产品的销售比例, 提升盈利能力。

图表 2：公司营业收入拆分及毛利率

	营业收入 (万元)	营业收入 YoY	毛利率	毛利率同比增减
家电玻璃	54174	17.43%	34.83%	5.25%
家居玻璃	142	-80.45%	35.07%	-0.25%
光伏玻璃	9707	7.25%	18.20%	-5.93%
教育学杂费及教育咨询服务	6387	545.02%	52.08%	
其他	1846	-51.97%	46.22%	31.55%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **启动定增，完善幼教、家电玻璃产业链布局。**拟定增募集不超过 10.05 亿元，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。幼教领域，在北京、广州等 7 个城市建设 28 个“儿童之城”艺体培训中心，选取 15 个幼儿园将部分班级改造为“蒙氏班”，有望发挥幼儿园的流量入口作用，充分挖掘单个学生的需求，提高 ARPU 值。家电玻璃领域，依托市场、技术优势拓展智能玻璃，契合消费升级。
- **投资建议：**2017H1 业绩符合预期，幼教领域，内生、外延按部就班，人才储备充分助力持续发展；家电玻璃领域，收入稳定增长，产品结构优化带来盈利能力提升。调整 2017/18/19 年盈利预测至 1.85/2.23/2.55 亿元，其中教育贡献 0.40/0.52/0.66 亿元（不考虑培基教育），玻璃贡献 1.46/1.71/1.89 亿元，公司目前市值 55 亿，对应估值 29x/25x/21x，维持买入评级。

图表 3：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)					
	2015	2016	2017F	2018F	2019F		2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	1,020	1,147	1,413	1,607	1,792	货币资金	164	142	212	321	466
营业成本	747	801	931	1,046	1,154	存货	107	112	121	144	157
毛利率	26.80%	30.18%	34.08%	34.90%	35.59%	应收账款	286	232	274	303	329
营业税金及附加	6	11	9	10	11	其他流动资产	217	214	266	303	341
营业费用	56	64	82	92	105	流动资产	773	699	873	1,071	1,294
营业费用率	5.51%	5.61%	5.77%	5.73%	5.86%	固定资产	491	491	435	378	321
管理费用	111	138	152	171	191	长期股权投资	0	0	0	0	0
管理费用率	10.93%	12.00%	10.73%	10.61%	10.65%	无形资产	38	36	36	36	36
财务费用	-4	2	11	4	0	其他长期资产	234	489	492	496	500
财务费用率	-0.44%	0.15%	0.75%	0.27%	0.01%	非流动资产	762	1,015	963	910	856
投资收益	0	0	0	0	0	资产总计	1,535	1,714	1,835	1,981	2,150
营业利润	74	134	219	265	305	短期借款	110	240	129	66	0
营业利润率	7.27%	11.69%	15.47%	16.50%	17.00%	应付账款	102	97	120	131	146
营业外收入	23	11	11	11	11	其他流动负债	149	106	160	171	177
营业外支出	27	6	6	6	6	流动负债	361	443	409	368	324
利润总额	70	140	224	271	310	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	9	20	33	40	45	其他长期负债	48	46	47	46	46
所得税率	13.41%	14.60%	14.60%	14.60%	14.60%	非流动性负债	48	46	47	46	46
少数股东损益	0	0	6	8	10	负债合计	409	489	456	415	370
归属于母公司股东的净利润	60	120	185	223	255	股本	187	598	598	598	598
净利率	5.93%	10.42%	13.11%	13.87%	14.21%	资本公积	641	230	230	230	230
每股收益(元)(摊薄)	0.10	0.20	0.31	0.37	0.43	股东权益合计	1,127	1,225	1,379	1,566	1,780
						少数股东权益	0	-3	4	12	22
						负债股东权益总计	1,535	1,714	1,835	1,981	2,150
						比率分析					
							2015	2016	2017F	2018F	2019F
						增长率(%)					
						营业收入	21.8	12.5	23.2	13.7	11.5
						营业利润	84.5	80.9	62.9	21.3	14.9
						净利润	65.7	97.8	55.0	20.3	14.2
						利润率(%)					
						毛利率	26.8	30.2	34.1	34.9	35.6
						EBIT Margin	9.7	11.6	17.0	17.9	18.5
						EBITDA Margin	14.3	16.3	21.0	21.5	21.7
						净利率	5.9	10.4	13.1	13.9	14.2
						回报率(%)					
						净资产收益率	5.4	9.8	13.4	14.2	14.3
						总资产收益率	3.9	7.0	10.1	11.3	12.0
						其他(%)					
						资产负债率	26.6	28.5	24.8	20.9	17.2
						所得税率	13.4	14.6	14.6	14.6	14.6
						股利支付率	30.9	20.0	19.3	19.3	19.2

来源：Wind，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）。

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。

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。