

日期: 2017年08月24日

行业: 教育



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 (2017.8.23)

报告日股价 (元)	8.88
12mth A 股价格区间 (元)	8.22/14.26
总股本 (百万股)	597.76
无限售 A 股/总股本	99.10%
流通市值 (亿元)	52.60
每股净资产 (元)	2.20
PBR (X)	4.03

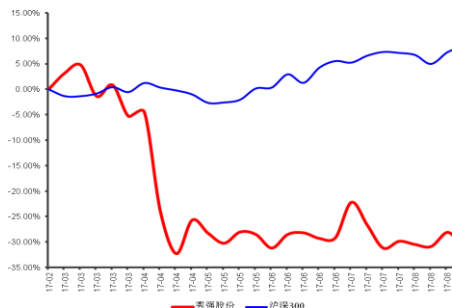
主要股东 (2017H1)

宿迁新星投资	24.16%
香港恒泰科技	21.23%
江苏秀强投资	3.36%
东北证券秀强融盈 1 号	2.33%
周崇明	1.26%

收入结构 (2017H1)

家电玻璃	74.98%
光伏玻璃	13.43%
家居玻璃	0.20%
教育	8.84%
其他	2.55%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《秀强股份 (300160): 玻璃主业稳步增长, 幼教布局蓄势待发》

《秀强股份 (300160) 2017Q1 业绩预告点评: 业绩超预期, 家电玻璃+教育高速增长》

幼教业绩逐步释放, 拟定增推进双主业发展
——2017 年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 2017H1实现营收7.23亿元, 同比增长18.93%; 归属净利润1.14亿元, 同比增长57.26%; 扣非后归属净利润1.08亿元, 同比增长56.11%。

■ 事项点评

幼教业务高速增长, 内生&外延并举

报告期内, 公司教育业务实现营收 6387.11 万元, 同比增长 545.02%, , 净利润 1318.39 万元, 同比增长 202.30%, 毛利率为 52.08%, 净利率为 20.64%, 教育业务收入和净利占比分别达到 8.85%和 11.40%。其中, 全人教育收入 4054.69 万元, 同比增长 309.47%, 净利润 1291.90 万元, 同比增长 161.44%, 贡献约 63%的幼教收入和 98%的幼教利润, 净利率为 31.86%, 同比下降 18.04pp。全人教育业绩完成率约为 46%, 预计全年可完成 2800 万的业绩承诺。江苏童梦 2017 年 1 月开始并表, 报告期内收入 2289.83 万元, 净利润 367.75 万元, 净利率为 16.06%, 归属净利润 201.59 万元, 占整体净利润的 1.77%, 业绩完成率约为 11%, 全年完成业绩承诺或有压力。公司对外通过收购幼儿园、成立托幼之家进行扩张。报告期内新收购 4 所幼儿园, 与 9 所幼儿园签订转让协议, 在南京、徐州、杭州三地共筹建 15 个托幼之家。新收购 4 所幼儿园报告期内合计实现收入 504.12 万元, 净利润 88.81 万元。同时, 公司逐渐从收购转为自建直营园, 报告期内签约新建 2 家幼儿园, 预计明年开始招生, 并对内加强规范整合, 已选取 4 所杭州幼儿园和 2 所徐州幼儿园进行示范性改建。截止 2017 年中, 公司旗下幼儿园达 42 家, 在园儿童达 1.19 万余人。

家电玻璃稳定增长, 结构调整毛利率提升

报告期内, 公司玻璃深加工业务实现营收 6.40 亿元, 同比增长 14.51%, 净利润 9843.47 万元, 同比增长 44.72%, 净利率为 15.31%, 同比提升 3.21pp。分产品看, 家电玻璃/光伏玻璃/家居玻璃分别实现收入 5.42/0.97/0.01 亿元, 同比增速分别为 17.43%/7.25%/-80.45%。分季度看, 家电玻璃 Q1/Q2 分别实现收入 3.06/2.36 亿元, 同比增速分别为 35.74%/-0.07%, 环比增速回落。家电玻璃对内增加高端彩晶玻璃等销售占比 (2014-2016 年彩晶玻璃总营收占比均超过 30%, 为主要的家电玻璃产品), 毛利率和市占率同步提升, 家电玻璃国内营收约为 4.11 亿元, 同比增长 13%; 对外借助墨西哥子公司加大开拓力度, 家电玻璃出口营收 1.31 亿元 (约占家电玻璃总收入的 24%), 同比增长 33.9%。家电玻璃整体毛利率提升 5.25pp 至 34.83%。公司拟通过合作引进光伏玻璃自洁净溶液技术, 由单一销售光伏玻璃向销售光伏玻璃与光伏电站运维相结合发展, 光伏玻璃毛利率下降 5.93pp 至 18.20%。

首次定增, 幼教和玻璃双主业布局深入

公司启动上市以来首次定增, 拟募资不超过约 10.05 亿元用于建设智能玻璃生产线 (4.30 亿元)、“儿童之城”艺体培训中心 (2.26 亿元)、旗舰型幼儿园升级改造 (1.55 亿元)、信息化系统升级建设 (0.94 亿元) 及补流 (1 亿元)。其中拟通过租赁方式在北京、广州、南京、杭州等

7 个城市建设 28 个艺体培训中心（建设周期 24 个月），同时选取 15 个幼儿园进行旗舰园升级改造（约占现有园所数量的 36%）。建设儿童艺体培训中心将公司幼教业务由园所运营延伸至儿童素质教育培训领域，同时旗舰园升级改造有望提升单园盈利能力，此外投资建设智能玻璃生产线顺应智能家电发展趋势，有助于公司巩固行业地位。

■ 投资建议

根据中报业绩及发展趋势，我们调整公司2017-2018年盈利预测，并新增2019年盈利预测，预计2017-2019年归属净利润分别为1.73/2.06/2.53亿元，其中教育贡献0.40/0.52/0.65亿元，玻璃贡献1.33/1.54/1.88亿元，对应EPS分别为0.29/0.35/0.42元/股，对应PE分别为31/26/21倍（2017年8月23日收盘价计算，不考虑定增项目及其他外延并购项目）。公司幼教业务转为以自建园为主，未来单园盈利能力或将提升，且拟定增布局儿童素质教育培训领域，有望成为幼教利润新增点。玻璃业务保持稳定发展，拟定增建设智能玻璃生产线完善产品结构。同时，公司拟进行第二次员工持股计划，对管理层及员工激励到位。中长期看好公司“幼教+玻璃”双主业发展，暂时维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

玻璃业务增速放缓、幼教拓展不及预期、商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1147.26	1383.35	1616.34	1885.65
年增长率	12.47%	20.58%	16.84%	16.66%
归属于母公司的净利润	119.55	173.48	206.43	253.48
年增长率	97.76%	45.12%	18.99%	22.79%
每股收益 (元)	0.20	0.29	0.35	0.42
PE (X)	44.40	30.60	25.71	20.94

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2017/8/23收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	84	208	242	283
应收和预付款项	412	677	595	888
存货	112	138	153	185
其他流动资产	34	34	34	34
长期股权投资	0	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	492	428	365	300
无形资产和开发支出	262	453	449	444
其他非流动资产	237	248	255	260
资产总计	1633	2186	2093	2395
短期借款	240	545	262	228
应付和预收款项	153	227	211	293
长期借款	0	0	0	0
其他负债	16	16	16	16
负债合计	409	788	489	536
股本	598	598	598	598
资本公积	230	230	230	230
留存收益	399	573	779	1033
归属母公司股东权益	1227	1401	1607	1861
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)
股东权益合计	1225	1398	1605	1858
负债和股东权益合计	1633	2186	2093	2395

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	148	44	349	97
投资活动产生现金流量	(272)	(212)	(16)	(16)
融资活动产生现金流量	99	291	(298)	(41)
现金流量净额	(25)	123	35	40

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1147	1383	1616	1886
营业成本	801	917	1066	1238
营业税金及附加	11	13	15	17
营业费用	64	78	94	109
管理费用	138	166	194	226
财务费用	2	12	10	2
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	134	198	237	292
营业外收支净额	6	6	6	6
利润总额	140	204	243	298
所得税	20	31	36	45
净利润	119	173	206	253
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司股东净利润	120	173	206	253

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	30.18%	33.74%	34.02%	34.34%
EBIT/销售收入	12.88%	15.83%	15.90%	16.17%
销售净利率	10.41%	12.54%	12.77%	13.44%
ROE	9.74%	12.38%	12.84%	13.62%
资产负债率	25.02%	36.04%	23.34%	22.40%
流动比率	1.57	1.34	2.10	2.59
速动比率	1.21	1.12	1.71	2.18
总资产周转率	0.70	0.63	0.77	0.79
应收账款周转率	3.25	2.33	3.15	2.42
存货周转率	7.13	6.64	6.96	6.69

数据来源: 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。

