

秀强股份 (300160.SZ)

教育行业

评级: 买入 维持评级

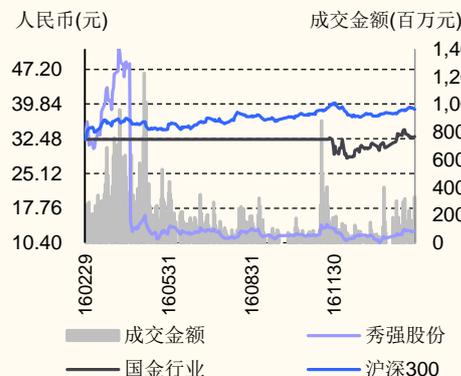
公司点评

市场价格(人民币): 12.95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)	597.76
总市值(百万元)	7,740.99
年内股价最高最低(元)	51.49/10.40
沪深300指数	3446.22



相关报告

- 《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期...》, 2017.1.16
- 《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

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期

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.061	0.101	0.195	0.296	0.417
每股净资产(元)	5.81	6.03	6.66	7.61	8.94
每股经营性现金流(元)	0.56	0.78	0.62	0.79	1.10
市盈率(倍)	267.90	396.03	63.03	41.57	29.52
行业优化市盈率(倍)	26.26	43.86	47.65	47.65	47.65
净利润增长率(%)	-1.98%	65.70%	93.29%	51.61%	40.82%
净资产收益率(%)	3.36%	5.37%	9.40%	12.47%	14.94%
总股本(百万股)	597.76	597.76	597.76	597.76	597.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2月27日晚, 秀强股份发布2016年业绩快报, 2016年度, 公司实现营业收入11.6亿, +13.68% YoY。归母净利润1.15亿, +89.82% YoY。
- 报告期公司营业利润、利润总额及归属于上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度的增长, 主要原因是: (1) 公司全资子公司杭州全人教育集团有限公司并入合并报表范围, 2016年度杭州全人教育集团有限公司实现净利润约2000万元。(2) 公司出口海外客户家电玻璃产品订单量较上年同期增长约55%, 带动公司家电玻璃产品整体销售收入较上年同期增长约16%, 保障公司2016年度公司经营业绩稳中有增。

经营分析

- 主业回暖, 家电玻璃龙头地位稳固:** 公司为家电玻璃领域内领先企业, 2016年, 公司主业呈现回暖态势, 销售同比增长, 盈利能力有所提高。
- 教育业务拓展迅速, 整合充分未来可期:** 公司转型幼教决心坚定, 路径清晰, 执行力强。成立教育管理公司作为教育业务的运营主体, 自15年底起先后进行: ①2.1亿现金并购全人教育100%股权, 并以其为主体进行中高端园拓展, 16、17年承诺净利润0.18亿、0.28亿。②1.79亿现金收购徐幼集团51%股权, 作为幼教师资、管理等的标准化输出平台, 为公司优质幼教品牌的建设打下了坚实的基础, 17-19年承诺净利润0.18亿、0.24亿、0.3亿。③拟3.8亿并购培基教育100%股权, 为公司在一线城市开拓高端连锁园做好准备, 未来或将与公司旗下其他幼教资源产生协同效应, 进一步拓展在一线城市及高端园领域的影响力, 16-18年承诺净利润0.3亿、0.33亿、0.36亿。

投资建议

公司作为最早切入直营幼教连锁园领域的上市公司之一, 具有一定先发优势, 主要体现在公司对旗下幼教公司的激励、管理和整合。目前公司幼教业务版图已具初步规模, 外延拓展及内部整合工作有序推进, 我们预测公司2017-2018年EPS分别为0.30元, 0.42元, 对应PE43x, 31x, 维持买入评级, 目标价16.75元。

风险提示: 教育业务外延扩张或不及预期

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	787	837	1,020	1,358	1,802	2,138	货币资金	350	278	164	100	100	192
增长率		6.4%	21.8%	33.1%	32.8%	18.6%	应收账款	394	404	466	546	670	817
主营业务成本	-590	-640	-747	-960	-1,267	-1,507	存货	91	68	107	102	130	147
%销售收入	75.0%	76.4%	73.2%	70.7%	70.3%	70.5%	其他流动资产	119	67	34	98	129	153
毛利	196	197	273	397	535	631	流动资产	954	817	770	845	1,029	1,308
%销售收入	25.0%	23.6%	26.8%	29.3%	29.7%	29.5%	%总资产	65.0%	60.0%	50.3%	48.3%	53.3%	59.5%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-7	-9	-11	长期投资	4	0	28	29	28	28
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	472	492	504	503	496	485
营业费用	-46	-47	-56	-95	-117	-128	%总资产	32.2%	36.1%	32.9%	28.7%	25.7%	22.0%
%销售收入	5.9%	5.6%	5.5%	7.0%	6.5%	6.0%	无形资产	26	39	38	371	374	376
管理费用	-96	-96	-111	-163	-211	-214	非流动资产	514	545	762	905	900	891
%销售收入	12.2%	11.5%	10.9%	12.0%	11.7%	10.0%	%总资产	35.0%	40.0%	49.7%	51.7%	46.7%	40.5%
息税前利润 (EBIT)	49	49	99	132	198	278	资产总计	1,468	1,363	1,532	1,750	1,929	2,199
%销售收入	6.2%	5.9%	9.7%	9.8%	11.0%	13.0%	短期借款	175	80	110	150	59	0
财务费用	-2	-3	4	-3	-3	-3	应付款项	154	119	200	241	311	372
%销售收入	0.2%	0.3%	-0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	其他流动负债	33	79	95	115	139	156
资产减值损失	-7	-6	-30	-3	-1	-1	流动负债	362	278	405	506	509	528
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	-4	-1	0	0	0	0	其他长期负债	43	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a.	n.a.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	405	278	405	506	509	529
营业利润	37	40	74	127	194	274	普通股股东权益	1,058	1,085	1,127	1,244	1,421	1,670
营业利润率	4.7%	4.8%	7.3%	9.3%	10.8%	12.8%	少数股东权益	6	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-5	-4	3	3	3	负债股东权益合计	1,468	1,363	1,532	1,750	1,929	2,199
税前利润	37	35	70	130	197	277	比率分析						
利润率	4.7%	4.2%	6.8%	9.6%	10.9%	13.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-4	-2	-9	-13	-20	-28	每股指标						
所得税率	9.6%	6.7%	13.4%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.062	0.061	0.101	0.195	0.296	0.417
净利润	33	33	60	117	177	249	每股净资产	5.663	5.808	6.031	6.657	7.605	8.941
少数股东损益	-4	-4	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.163	0.556	0.785	0.620	0.789	1.103
归属于母公司的净利润	37	36	60	117	177	249	每股股利	0.000	0.260	0.400	0.000	0.000	0.000
净利率	4.7%	4.4%	5.9%	8.6%	9.8%	11.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.52%	3.36%	5.37%	9.40%	12.47%	14.94%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	2.53%	2.78%	4.06%	6.85%	9.40%	11.58%
净利润	33	33	60	117	177	249	投入资本收益率	3.58%	3.96%	6.96%	8.55%	12.03%	14.96%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	41	47	76	61	65	70	主营业务收入增长率	-0.11%	6.42%	21.83%	33.08%	32.75%	18.64%
非经营收益	13	19	-5	17	-3	-3	EBIT 增长率	-19.73%	0.78%	101.19%	33.23%	49.27%	40.53%
营运资金变动	-57	5	16	-79	-92	-110	净利润增长率	-27.16%	-1.98%	65.70%	93.29%	51.61%	40.82%
经营活动现金净流	30	104	147	116	147	206	总资产增长率	12.86%	-10.53%	13.21%	14.27%	10.20%	13.99%
资本开支	-125	-69	-71	-219	-56	-57	资产管理能力						
投资	0	3	-166	-1	0	0	应收账款周转天数	116.2	112.9	97.7	70.0	70.0	70.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	51.6	45.2	42.6	38.6	37.4	35.6
投资活动现金净流	-125	-66	-236	-220	-56	-57	应付账款周转天数	47.3	43.4	39.7	43.4	41.4	41.9
股权募资	4	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	185.0	162.6	175.5	131.5	97.7	80.4
债权募资	95	-95	-1	40	-91	-58	偿债能力						
其他	-20	-16	-21	0	0	0	净负债/股东权益	-16.51%	-18.29%	-4.79%	4.01%	-2.92%	-11.41%
筹资活动现金净流	79	-110	-22	40	-91	-58	EBIT 利息保障倍数	29.3	19.4	-22.2	44.1	65.9	92.6
现金净流量	-16	-72	-111	-64	0	92	资产负债率	27.59%	17.43%	24.25%	27.11%	24.62%	22.48%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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。

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