



双擎驱动业绩增长稳定，关注幼教外延推进

2017.04.25

强烈推荐

(首次覆盖)

传媒行业

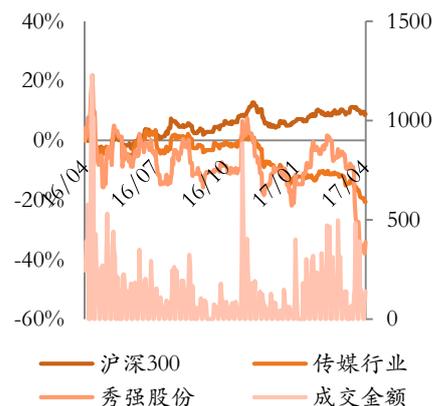
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)  
电话: 020-88863187 020-88832290  
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

**事件:** ①4月24日公司发布2016年年报: 公司实现营收11.5亿元, 同比增长12.47%, 归母净利润1.18亿元, 同比增长95.9%。②公司发布2017年Q1报告: 公司实现营收3.8亿元, 同比增长21.05%, 归母净利润6263万元, 同比增长72.44%, 预计2017年H1归母净利润同比增长50%-70%。

核心观点:

- **“玻璃+教育”双擎驱动，盈利能力提升业绩增长:** 2016年公司传统玻璃主业实现营收10.3亿元, 同比增长6.9%, 其中家电玻璃营收8.6亿元, 同比增长16.3%, 受益于公司精细化运营、研发销售高附加值新品, 家电玻璃毛利率同比增长1.1%至31.22%; 教育板块实现营收6104万元, 其中全人教育完成业绩承诺, 实现归母净利润1904万元。17年Q1继续受益于“玻璃+教育”双主业的稳定增长, 分别实现收入3.64亿元及2620万元, 同比增长18.6%及431.7%, 公司业绩持续攀升。
- **下游需求稳定+精细化运营, 玻璃主业绩绩稳定提升:** 公司玻璃业务以家电玻璃为主, 消费升级驱动家电行业产品升级优化, 需求稳定行业毛利提升, 公司精细化运营、加强成本管控见效, 盈利能力提升; 海外玻璃业务营收2.04亿元, 同比增长54.72%, 毛利率为39.76%显著高于国内水平, 公司将在海外设立子公司, 加码玻璃海外业务发展。太阳能玻璃受政策红利, 行业回暖需求大增, 公司16年受上游产能影响导致生产受限, 收入下降25.9%, 公司有望凭借技术提升带来成本下降, 保证产能实现太阳能玻璃业绩提升。
- **内生+外延, 线上+线下幼教布局持续推进:** 公司目前拥有“秀强教育”、“全人教育”、“英伦幼教联盟”、“徐州幼师幼教集团”等多个幼教品牌, 旗下拥有近50家幼儿园, 同时已达成近30家具有收购意向的园所; 公司研发“秀强家园”APP切入线上教育, 对接家长、教师、园长3方信息服务, 同时计划在中西部地区建立线上幼教运营中心, 着力开发内陆市场; 公司收购江苏童梦, 加码师资以及优质教育内容的布局, 与培基教育签订战略合作协议, 有利于公司把握政策方向, 进一步完善幼教布局。
- **盈利预测与估值:** 考虑公司传统主业稳定, 江苏童梦并表贡献业绩及幼儿园收购持续推进, 结合公司Q1及H1的业绩预增, 我们预计公司17-19年归母净利润1.93、2.25、2.60亿元, 摊薄EPS为0.32、0.38、0.43元, 对应当前股价26、22、19倍PE。首次覆盖, 结合当前股价估值处于低位, 给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 玻璃行业市场不景气、教育外延并购不达预期。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
秀强股份	-31.6	-25.6	-28.0
传媒行业	-10.0	-8.5	-19.2
沪深300	-1.4	2.3	3.4

公司基本资料

总市值(亿元)	49.4
总股本(亿股)	6.0
流通股比例	99.1%
资产负债率	28.5%
大股东	宿迁新星投资
大股东持股比例	24.2%

相关报告

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1147.26	1623.34	1810.48	2022.10
同比(%)	12.47%	41.50%	11.53%	11.69%
归母净利润	119.55	193.07	225.05	259.80
同比(%)	97.76%	61.50%	16.56%	15.44%
毛利率(%)	30.18%	36.77%	37.79%	38.35%
ROE(%)	10.17%	14.75%	17.83%	25.48%
每股收益(元)	0.20	0.32	0.38	0.43
P/E	41.30	25.57	21.94	19.01
P/B	4.02	3.54	4.35	5.41
EV/EBITDA	31.00	15.94	14.05	13.31





机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。