

日期: 2017年04月26日

行业: 教育

家电玻璃高速增长龙头稳固, 幼教布局延伸版图完善



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 (2017.4.24)

报告日股价 (元)	8.26
12mth A 股价格区间 (元)	8.26/16.22
总股本 (百万股)	597.76
无限售 A 股/总股本	99.10%
流通市值 (亿元)	49.37
每股净资产 (元)	2.16
PBR (X)	3.83

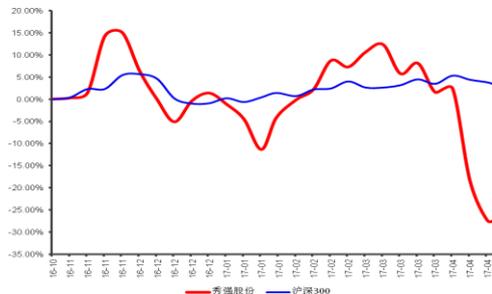
主要股东 (2017Q1)

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 (2016)

家电玻璃	75.31%
光伏玻璃	13.10%
家居玻璃	0.94%
显示屏盖板玻璃	0.01%
教育	5.32%
其他	5.32%

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》

公司动态事项

2016年公司实现营收11.47亿元 (+12.47%), 实现归属净利润1.20亿元 (+97.76%), EPS为0.20元/股, 业绩符合预期。公司拟每10股派现0.40元。

事项点评

国内家电回暖, 玻璃主业市场份额进一步集中

2016年公司传统玻璃深加工主业实现营收10.86亿元 (+6.48%), 其中家电玻璃、光伏玻璃、家居玻璃分别实现营收8.64亿元 (+16.29%)、1.50亿元 (-25.87%) 和1074.75万元 (-17.40%)。受益于国内下游家电行业回暖, 公司家电玻璃产品需求旺盛, 2016年销售量同比增长17.06%, 同时库存量同比增长93.32%, 以应对大幅增加的订单量。海外市场方面, 公司研发了新型的UMQ彩晶玻璃, 已开始批量生产并向国外供货。同时, 公司拟在墨西哥成立子公司, 负责欧美地区客户的生产及销售。公司实施自动化生产和精细化管理有效控制成本, 并以自主研发和联合开发形式不断研发新产品、提升高毛利新品销售比重, 2016年公司家电玻璃产品毛利率提升1.10pp至31.22% (其中海外家电玻璃毛利率39.76%), 带动玻璃深加工业务毛利率提升1.69pp至28.48%。公司传统主业增长强劲, 推动玻璃产品市占率进一步提升 (由50%+到70-80%), 行业龙头地位稳固。

教育并表增强盈利, 成立托幼之家延伸产业链

2016年公司教育业务实现营收6111.33万元, 占比5.32%, 实现毛利3682.26万元, 占比10.64%, 毛利率高达60.25%, 带动公司整体毛利率提升3.38pp至30.18%, 盈利能力显著增强。其中, 全人教育实现营收6314.05万元 (+532%), 净利润1927.34万元 (+67.97%), 扣非后归属净利润1904.42万元, 完成业绩承诺, 净利率达到30.16%。报告期内, 公司成立“托幼之家”, 业务拓展至0-3岁婴幼儿早教领域, 进一步延伸了幼教产业链, 完善了0-6岁整个学前教育领域的布局。同时, 公司在“全优宝”app基础上打造“秀强家园”app, 构建专业的幼教产业平台。公司“线下实体园+幼教服务+线上信息化+师资培训”的幼教版图初步形成。

2017Q1 家电玻璃继续高增长, 教育产业稳步增长

2017Q1公司实现营收3.78亿元 (+21.05%), 实现归属净利润6263.01万元 (+72.44%), EPS为0.10元/股。分业务看 (1) 玻璃深加工实现营收3.64亿元 (+18.57%), 净利润5787.38万元 (+74.18%), 净利率为15.93%。其中家电玻璃实现营收3.06亿元 (+33.55%), 继续维持高速增长态势。2017Q1公司投资1000万元建设UMQ彩晶玻璃生产线。2017年公司将产品升级、市场开拓方面保障家电玻璃业务增长, 并增加光伏玻璃销量 (加强成本控制、采用第三方代付等)。(2) 教育业务实现营收2620.29万元 (+431.70%), 净利润约为475.63万元 (+53.65%)。公司旗下现有47家直营园, 以中高端为主, 2017年将继续外延并购资质较好幼儿园标的, 未来有望向下延伸至早教与托幼中心, 向上延伸至小学生课外艺术培训。幼教信息化方面, 公司加

快与硬件厂商对接，持续更新“秀强家园”app，并向中西部地区推进，拟于4月份在成都或重庆建立西部运营中心。公司预计2017H1累计净利润同比增长50%-70%（对应约为1.09亿元-1.23亿元），主要系主营产品（家电玻璃）销售收入增加、全人教育收购园所数量增加及江苏童梦并表。

■ 投资建议

暂不考虑培基教育及其他潜在教育标的收购情况，我们维持公司2017-2018年每股盈利0.30元、0.39元预测，预计公司2017-2018年归属净利润分别为1.78/2.31亿元，其中玻璃贡献净利润分别为1.38/1.79亿元，教育贡献净利润分别为0.40/0.52亿元。公司目前股价（2017年4月24日收盘价8.26元/股）对应2017-2018年PE分别为27.77倍和21.38倍。若考虑培基教育收购成功（假设公司现金收购培基教育），且完成3300万元业绩对赌承诺，按2017年半年并表，公司2017年备考EPS为0.33元，对应2017年PE为25.03倍。我们认为，公司传统玻璃主业受益于国内需求回暖及海外出口扩张将维持高速增长，同时幼教布局进一步深入，通过外延并购及内生增长方式做大做强“秀强教育”，且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，看好公司“玻璃+教育”双轮驱动的发展前景。公司近期受市场影响，调整明显，基本面依旧向好的背景下，估值优势突出，暂时维持“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示

家电玻璃业务增速放缓、教育发展不及预期、收购整合风险、商誉减值风险等。

■ 数据预测与估值：

至12月31日（¥.百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1020.07	1147.26	1559.17	1967.65
年增长率	21.83%	12.47%	35.90%	26.20%
归属于母公司的净利润	60.45	119.55	177.80	230.97
年增长率	65.71%	97.76%	48.73%	29.91%
每股收益（元）	0.10	0.20	0.30	0.39
PE（X）	81.68	41.30	27.77	21.38

注：有关指标按最新股本摊薄（股价为2017/4/24收盘价）

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±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±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。