

秀强股份(300160.SZ) 教育行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

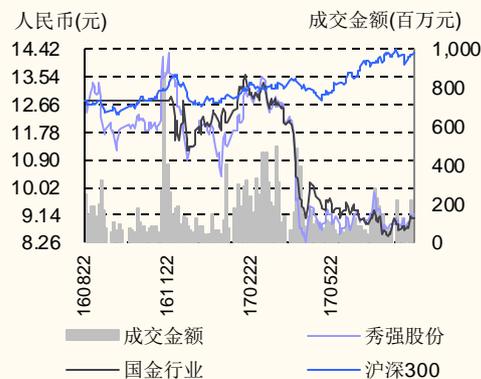
市场价格(人民币): 9.14元

目标价格(人民币): 13.50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)	586.96
总市值(百万元)	5,463.53
年内股价最高最低(元)	14.32/8.26
沪深300指数	3740.99



相关报告

- 《上市6年以来首次定增募资,或全面提升幼教直营品牌影响力》, 2017.8.1
- 《秀强股份2016年报&2017一季报点评:主业家电玻璃复苏增...》, 2017.4.25
- 《一季报业绩预增超预期:玻璃业务同比增长65%,教育业务同比增...》, 2017.4.5
- 《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...》, 2017.2.28
- 《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...》, 2017.1.16

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

秀强股份2017半年报点评:玻璃&教育业务双增长,或全力迎接幼教行业红利

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.324	0.200	0.281	0.369	0.457
每股净资产(元)	6.03	2.05	2.33	2.70	3.16
每股经营性现金流(元)	0.77	0.26	0.19	0.19	0.45
市盈率(倍)	123.76	60.10	32.53	23.08	20
行业优化市盈率(倍)	96.96	96.96	96.96	96.96	96.96
净利润增长率(%)	65.70%	97.76%	40.75%	31.16%	23.78%
净资产收益率(%)	5.37%	9.74%	12.06%	13.65%	14.46%
总股本(百万股)	186.80	597.76	597.76	597.76	597.76

来源:公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 2017年8月21日晚,秀强股份发布2017年半年度报告。2017H1,公司营业收入7.23亿元,+18.93%YoY;归母净利润1.14亿元,+57.26%YoY。
- **玻璃+教育的双轮驱动战略继续实施。**报告期内,玻璃深加工产品实现主营业务收入6.4亿元,同比增长14.51%,净利润0.98亿元,较上年同期增长44.72%。教育产业实现主营业务收入0.64亿元,同比增长545.02%,净利润0.13亿元,较上年同期增长202.30%。
- **玻璃加工产业保持增长,国内外市场齐发力。**秀强的家电玻璃业务是其营收的重要来源,占总收入的63%。报告期内,通过国内外市场双双发力,国内家电玻璃产品主营业务收入较上年同期增长13.00%,在海外市场实现销售收入1.31亿元,较上年同期增长33.90%。
- **“线下实体园+线上信息化+优质师资课程”打造品牌化直营幼儿园。**2017年上半年,公司直营幼儿园的扩张仍在继续。报告期内,完成新收购幼儿园4所,签订转让协议幼儿园9所,共筹建了15个“托幼之家”项目。通过建设素质人才梯队、研发特色教材课程和“秀强家园”APP教育产业信息化等方式,秀强不断提升自己的品牌未来会持续推进直营战略,并构建品牌壁垒。

投资建议

- 报告期内,秀强股份业绩增长显著。其玻璃业务保持增长趋势,收入同比增长14.51%至6.4亿元,利润同比44.72%至0.98亿元。教育业务在“外延+内生”双源驱动下,现显著增长,报告期内教育业务营收增长545%至0.64亿元,利润同比增长202%至0.13亿元。下半年为幼教业务旺季,公司教育业务利润有望持续增长,预计全人教育&徐幼集团全年顺利完成业绩承诺。2018-2019全面二胎对幼儿园行业的正向影响切实体现,公司幼教业务有望在未来2-3年高速发展。预计公司2017-2019年EPS为0.281元、0.369元、0.457元,对应PE32x,23x,20x,维持买入评级,目标价13.5元。
- 风险提示:教育业务扩张或不达预期

1. 秀强股份 2017 年半年度财务数据： 营收 7.23 亿净利 1.14 亿持续高增长

1.1 营收 7.23 亿增速上升， 净利 1.14 亿保持 57.26%高增长

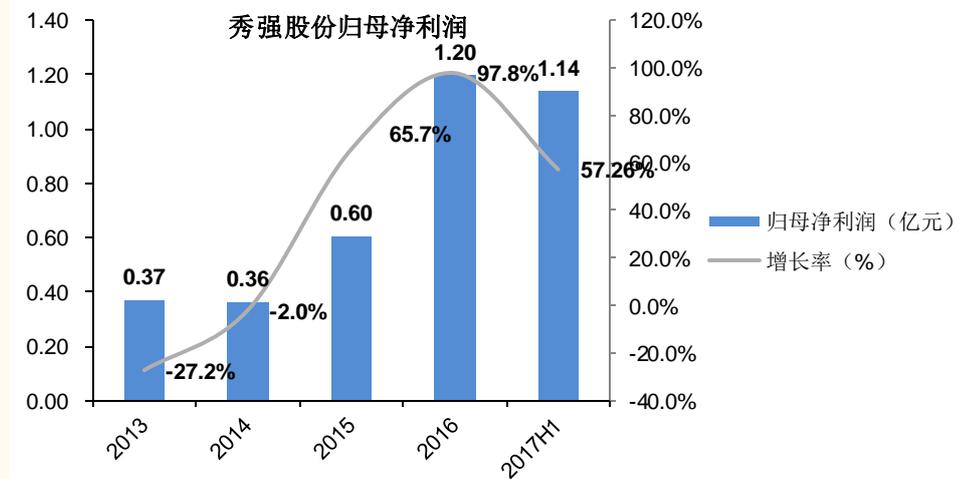
- 2017 年 8 月 21 日晚，秀强股份发布 2017 年半年度报告。2017H1，公司营业收入 7.23 亿元，同比增长 18.93%；归母净利润 1.14 亿元，增幅达到 57.26%。

图表 1：秀强股份营业收入



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：秀强股份归母净利润



来源：公司公告，国金证券研究所

1.2 毛利率 34.41%净利率 15.75%， 呈逐年上升趋势

- 2017 年上半年，秀强股份的毛利率为 34.41%，净利率为 15.75%，较 2016 年数据分别+4.23pct，+5.44pct。并且，从近几年的数据可以看出，净利率、毛利率呈逐年上升的趋势。

图表 3：秀强股份毛利率、净利率

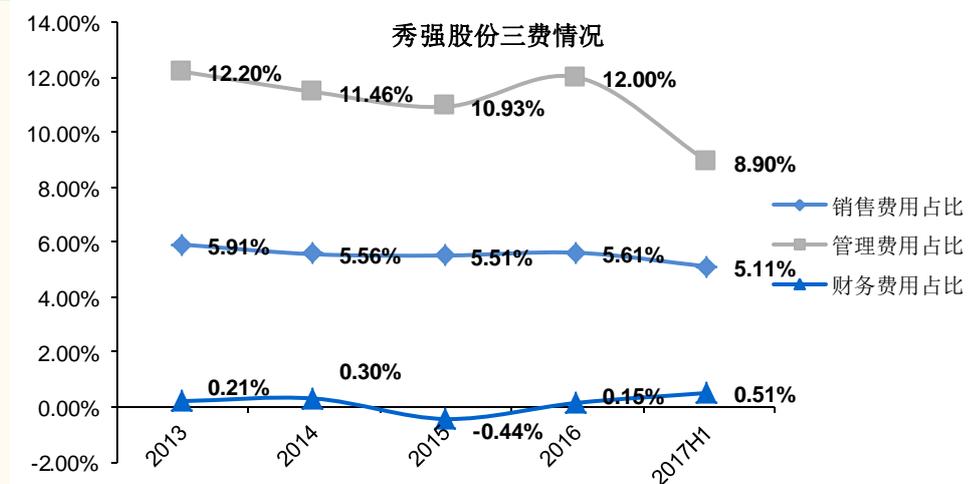


来源：公司公告，国金证券研究所

1.3 管理、销售费用占比下降，财务费用占比上升

- 2017H1，秀强股份的管理费用占比 8.9%，销售费用占比 5.11%，均有所下降。管理费用占比大幅下降的原因是，上年同期公司加大研发投入，研发及人员费用增加所致。而财务费用占比为 0.51%，较去年上升，主要原因是报告期汇兑损失较上年增加 299.76 万元，增幅为 221.00%。

图表 4：秀强股份三费情况



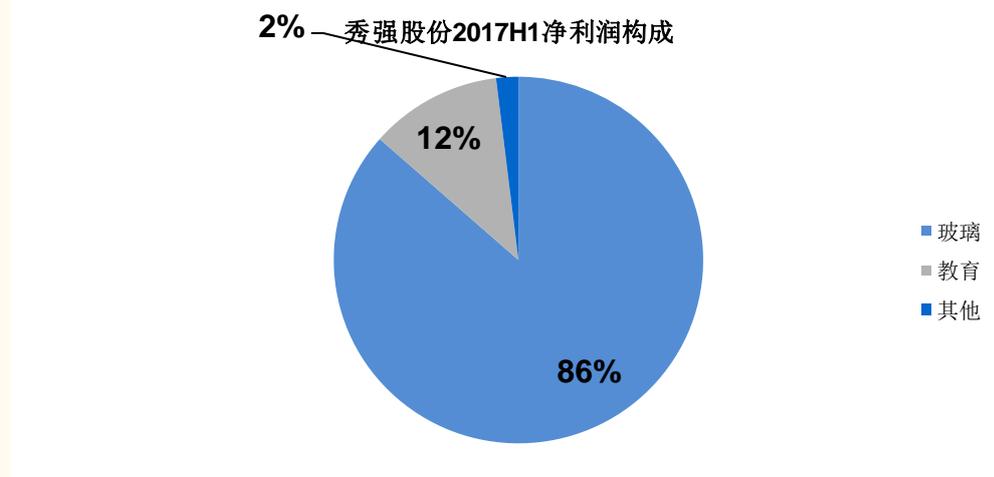
来源：国金证券研究所

2. 玻璃+教育双轮驱动战略继续实施，内生增长+外延扩张并行

- 秀强继续实施自身玻璃+教育两大主营业务双轮驱动的发展战略。根据年初制定的经营计划，凭借多年发展积累的人才、技术、客户资源和资金储备等综合优势，坚持内生+外延的发展策略，努力开拓市场、加强科研创新，积极寻求外延式发展的机会。
- 报告期内，玻璃深加工产品实现主营业务收入 6.4 亿元，同比增长 14.51%，净利润 0.98 亿元，较上年同期增长 44.72%。
- 教育产业实现主营业务收入 0.64 亿元，同比增长 545.02%，净利润 0.13 亿元，较上年同期增长 202.30%。目前教育业务净利润占比较小，但下半年

公司旗下幼儿园新园开园可期，教育业务营收利润增速有望提升。

图表 5：秀强股份 2017H1 净利润构成



来源：公司半年报，国金证券研究所

2.1 玻璃加工产业：国内外市场齐发力，家电玻璃产品业务增长 17.43%

- 在玻璃深加工产业领域，公司国内国外市场同时发力，保障公司玻璃深加工业务稳中有增，实现主营业务收入 5.42 亿元，较上年同期增长 17.43%。
- 在国内市场，公司家电玻璃产品的市场占有率有所提高，国内家电玻璃产品主营业务收入较上年同期增长 13.00%。为应对市场对高端家电玻璃产品需求增加的趋势，公司增加了主要生产设备投入，利用该领域的研发、技术、质量和规模生产的优势，加强与客户的合作。同时公司还针对不同客户提供“量身定做”的个性化服务，增加公司与客户之间的粘连带，提升公司家电玻璃产品的供货市占率。
- 在海外市场，公司实现销售收入 1.31 亿元，较上年同期增长 33.90%。秀强借助于全资子公司秀强玻璃国际有限公司（墨西哥）的平台，加大对海外市场的开拓力度，争取到了海外客户更多的市场订单，同时通过调整出口产品的产品结构，从而增加了家电玻璃产品海外市场的销售收入。

2.2 教育业务持续扩张，“线下实体园+线上信息化+优质师资课程”打造品牌化直营幼儿园

2.2.1 加快直营幼儿园线下实体扩展

- 公司一直秉承以直营幼儿园为主的扩张理念，积极通过外延并购形成“线下实体园+幼教服务+线上信息化+师资培训”的幼教版图。报告期，公司结合自身教育产业发展的实际情况及资本市场环境的变化，将教育产业战略发展规划从单一收购实体幼儿园调整为收购幼儿园、新办幼儿园、成立托幼之家及做示范幼儿园相结合的战略发展模式。
- 2017 年上半年，公司完成新收购幼儿园 4 所，签订转让协议幼儿园 9 所。该数字较上年同期相比公司对外收购幼儿园进度有所减缓，主要原因是公司重点对前期收购的幼儿园进行内部整合和制度管理的规范。并且，公司实施了发展“托幼之家”的战略规划，在公司教育资源较为集中的南京、徐州、杭州三个区域重点进行布局，共筹建了 15 个“托幼之家”项目。
- 秀强教育将致力于加强公司直营体系竞争力，打造有影响力的幼教品牌，未来会持续推进直营战略，并构建品牌壁垒。

2.2.2 建设高素质人才梯队，研发特色教材课程

- 随着秀强幼儿园规模的持续扩大，对优秀师资的需求也大幅增加。为解决教育产业的师资问题，公司联合徐州幼儿师范高等专科学校打造了“黄埔军校”人才孵化系统，给公司幼儿园的扩张起到了保驾护航的作用，为公司教育产业的发展提供人才储备。报告期公司共有 127 名教育从业人员参加培训并获得幼儿园园长证书。
- 此外，公司还开发出具有公司特色的课程及教育模式，为品牌化建设再增动力。报告期内，公司加强对教育产业的创新力度，充分利用现有资源，围绕幼儿教育五大领域：健康领域、语言领域、艺术领域、社会领域、科学领域，以“国际元素本土化，本土元素国际化”为理念，国际元素即蒙台梭利等国际先进教育理念。公司研发的秀强教育特色教程与教材已经编制完成，将利于发挥秀强的品牌效应。

2.2.3 完善教育产业信息化，“秀强家园”APP 助力幼教

- 教育产业信息化是秀强进一步加强管理效率的重要手段。报告期，公司针对幼儿园使用“秀强家园”APP 情况进行调研，针对回访情况对“秀强家园”APP 进行迭代研发满足客户需求，增强 APP 与用户的粘连度及交互体验、提升产品的市场竞争力与影响力。通过与支付宝相关部门多次沟通后双方达成初步合作，“秀强家园”APP 将引入支付宝“教育缴费”功能，提升学费收缴的效率。
- “秀强家园”APP 为幼儿园的体系化打下了基础。考虑到幼教产业对优质幼儿教师的迫切需求，公司与国内知名幼师高等院校合作开发了“幼儿教师在线技能、证书培训考试系统”，并逐步体系化。此外，公司计划借助“秀强家园”APP 平台开展幼儿教师资格证的线上培训工作。

3. 投资建议

- 报告期内，秀强股份业绩增长显著。其玻璃业务保持增长趋势，收入同比增长 14.51%至 6.4 亿元，利润同比 44.72%至 0.98 亿元。教育业务在“外延+内生”双源驱动下，现显著增长，报告期内教育业务营收增长 545%至 0.64 亿元，利润同比增长 202%至 0.13 亿元。下半年为幼教业务旺季，公司教育业务利润有望持续增长，预计全人教育&徐幼集团全年顺利完成业绩承诺。2018-2019 全面二胎对幼儿园行业的正向影响切实体现，公司幼教业务有望在未来 2-3 年高速发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.281 元、0.369 元、0.457 元，对应 PE32x,23x,20x，维持买入评级，目标价 13.5 元。

风险提示：教育业务扩张或不达预期

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	837	1,020	1,147	1,494	1,926	2,285
增长率		21.8%	12.5%	30.2%	28.9%	18.7%
主营业务成本	-640	-747	-801	-1,034	-1,293	-1,521
%销售收入	76.4%	73.2%	69.8%	69.2%	67.1%	66.5%
毛利	197	273	346	460	633	765
%销售收入	23.6%	26.8%	30.2%	30.8%	32.9%	33.5%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-7	-10	-11
%销售收入	0.6%	0.6%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-47	-56	-64	-90	-116	-137
%销售收入	5.6%	5.5%	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-96	-111	-138	-164	-250	-297
%销售收入	11.5%	10.9%	12.0%	11.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	49	99	134	198	258	319
%销售收入	5.9%	9.7%	11.6%	13.3%	13.4%	14.0%
财务费用	-3	4	-2	0	0	0
%销售收入	0.3%	-0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-6	-30	2	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	40	74	134	195	257	318
营业利润率	4.8%	7.3%	11.7%	13.0%	13.3%	13.9%
营业外收支	-5	-4	6	3	3	3
税前利润	35	70	140	198	260	321
利润率	4.2%	6.8%	12.2%	13.3%	13.5%	14.1%
所得税	-2	-9	-20	-30	-39	-48
所得税率	6.7%	13.4%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	33	60	119	168	221	273
少数股东损益	-4	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	36	60	120	168	221	273
净利率	4.4%	5.9%	10.4%	11.3%	11.5%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	33	60	119	168	221	273
少数股东损益	-4	0	0	0	0	0
非现金支出	48	74	49	35	34	36
非经营收益	19	-5	11	21	-3	-3
营运资金变动	5	16	-27	-110	-136	-35
经营活动现金净流	105	144	152	114	117	272
资本开支	-69	-71	-22	-97	-143	32
投资	3	-166	-146	-1	0	0
其他	0	0	-104	0	0	0
投资活动现金净流	-66	-236	-272	-98	-143	32
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-95	-1	126	-7	26	-303
其他	-16	-21	-27	0	0	0
筹资活动现金净流	-110	-22	99	-7	26	-303
现金净流量	-71	-114	-20	8	0	0

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	278	164	142	150	150	150
应收款项	404	466	387	534	688	816
存货	68	107	112	142	177	208
其他流动资产	67	37	59	32	40	47
流动资产	817	773	699	857	1,055	1,221
%总资产	60.0%	50.4%	40.8%	44.7%	47.4%	52.4%
长期投资	0	28	101	102	101	101
固定资产	492	504	492	519	630	565
%总资产	36.1%	32.8%	28.7%	27.1%	28.3%	24.2%
无形资产	39	38	270	439	441	442
非流动资产	545	762	1,015	1,060	1,172	1,108
%总资产	40.0%	49.6%	59.2%	55.3%	52.6%	47.6%
资产总计	1,363	1,535	1,714	1,917	2,226	2,329
短期借款	80	110	240	278	304	0
应付款项	119	200	153	200	250	294
其他流动负债	30	50	50	46	58	146
流动负债	229	361	443	524	613	441
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	49	48	46	0	0	0
负债	278	409	489	524	613	442
普通股股东权益	1,085	1,127	1,227	1,396	1,616	1,889
少数股东权益	0	0	-3	-3	-3	-3
负债股东权益合计	1,363	1,535	1,714	1,917	2,226	2,329

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.195	0.324	0.200	0.281	0.369	0.457
每股净资产	5.808	6.031	2.053	2.335	2.704	3.161
每股经营现金净流	0.559	0.773	0.255	0.190	0.195	0.454
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.36%	5.37%	9.74%	12.06%	13.65%	14.46%
总资产收益率	2.68%	3.94%	6.97%	8.78%	9.91%	11.73%
投入资本收益率	3.96%	6.96%	7.79%	10.08%	11.41%	14.37%
增长率						
主营业务收入增长率	6.42%	21.83%	12.47%	30.22%	28.90%	18.68%
EBIT 增长率	0.78%	101.19%	34.38%	48.40%	29.94%	23.92%
净利润增长率	-1.98%	65.70%	97.76%	40.75%	31.16%	23.78%
总资产增长率	-7.20%	12.66%	11.65%	11.83%	16.15%	4.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.9	97.7	82.3	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	45.2	42.6	49.9	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	43.4	39.7	45.3	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	162.6	175.5	156.1	119.9	92.7	77.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.29%	-4.79%	8.00%	9.21%	9.57%	-7.90%
EBIT 利息保障倍数	19.4	-22.2	77.3	#DIV/0!	#DIV/0!	9,212.2
资产负债率	20.39%	26.61%	28.55%	27.33%	27.52%	18.98%

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	3	4	4	5
增持	0	2	4	4	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.50	1.50	1.44

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