

日期: 2018年02月07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

教育业务有望加快推进, 公司估值优势凸显

■ 动态点评

公司教育业务开展主要依托全人教育、江苏童梦和秀强教育(南京), 发展势头良好

公司教育业务开展主要依托全人教育、江苏童梦和秀强教育(南京), 目前旗下园所覆盖江苏、浙江、河北、山东、河南、安徽等省份。2017年1-9月, 公司教育业务实现营收9340.96万元, 同比大幅增长296.15%, 发展势头良好。

(1) **全人教育**: 采用“直营园+全国品牌连锁管理园”发展模式, 直营园由全人教育(主营中端园)及其下属全资子公司浙江英伦教育(主营高端园)直接运营管理; 全国品牌连锁管理园由全人教育参与管理运营, 通过持续的管理改进, 为连锁幼儿园提供全面的管理服务。2017年上半年, 全人教育实现营收4054.69万元, 同比大幅增长309.47%; 实现净利润1291.90万元, 同比大幅增长161.44%, 整体保持快速增长态势, 未来仍将以收购幼儿园为主, 我们预计2017年全人教育业绩承诺大概率能够完成。

(2) **江苏童梦(持股65.27%)**: 旗下拥有“徐州幼师幼教集团”品牌(徐幼集团), 主营中端园, 在幼师培训、课程建设、教材研发、环境创设、管理团队和师资团队建设等方面具有实力优势, 为公司幼儿园运营提供丰富的师资储备。江苏童梦2017年1月开始并表, 未来将通过收购幼儿园与提高现有普惠园收费、开办特色班、培训班等方式提高效率, 我们预计2017年江苏童梦业绩承诺大概率能够完成。

(3) **秀强教育(南京)**: 2016年3月, 公司使用自有资金5000万元投资设立秀强教育(南京), 未来秀强教育(南京)主要发展方向为新建幼儿园和成立托幼之家。秀强教育(南京)2017年1-9月实现营收361.30万元, 净利润-430.15万元, 主要系新建园盈利尚需时间, 影响秀强教育(南京)短期盈利。公司加大对秀强教育(南京)的投入, 拟使用自有资金1亿元增资秀强教育(南京), 其中5000万元计入注册资本, 增资后, 秀强教育(南京)注册资本将由5000万元增至1亿元, 进一步提高秀强教育(南京)业务拓展能力。

公司预计2017年实现归属净利润1.30-1.55亿元, 同比增长9-30%。其中, 考虑到全人教育和江苏童梦大概率能够完成业绩承诺, 秀强教育(南京)新建园所短期影响盈利, 我们预计公司教育业务全年实现净利润3000-4000万元左右。

教育业务17年积极开展内部整合, 18年推进“收购+新建+联盟”

2017年, 公司调整幼教发展思路, 由单一收购实体幼儿园调整为收购与新办幼儿园、成立托幼之家及做示范幼儿园相结合的战略发展模式。截止2017年上半年, (1) 收购园所: 公司新收购4所幼儿园, 与9所幼儿园签订转让协议; (2) 新办园所: 签约新建2所幼儿园, 预计2018年陆续开始招生; (3) 成立托幼之家: 在南京、徐州、杭州三个区域重点布局, 共筹建15个“托幼之家”项目; (4) 做示范园: 在杭州区域选定4所幼儿园、徐州区域选定2所幼儿园进行示范园项目建设。整体来看, 2017年公司教育业务对前期收购的幼儿园进行了积极的内部整合与制度管理规范, 并扩大了新建园的建设力度, 同时初步搭建完成旗下幼儿园的教学内容及运营管理体系, 未来计划通过内容及管理输出形式拓展园所客户, 2018年教育业务有望“收购+新建+联盟”齐头并进。

基本数据 (2018.2.6)

报告日股价(元)	5.63
12mth A 股价格区间(元)	5.63-13.48
总股本(百万股)	597.76
无限售 A 股/总股本	99.10%
流通市值(亿元)	33.35
每股净资产(元)	2.24
PBR (X)	2.51

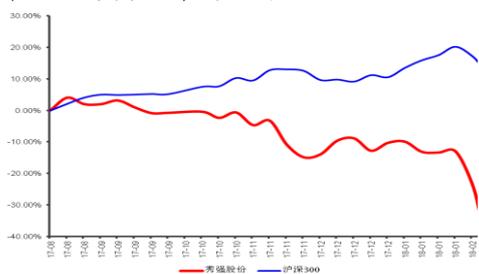
主要股东 (2017Q3)

宿迁新星投资	24.16%
香港恒泰科技	21.23%
江苏秀强投资	3.36%
周崇明	1.26%
新余祥翼	0.91%

收入结构 (2017H1)

玻璃深加工	91.16%
教育	8.84%

最近6个月股票与沪深300比较



相关报告:

- 《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》
- 《秀强股份(300160)2017年中报点评: 幼教业绩逐步释放, 拟定增推进双主业发展》
- 《秀强股份(300160)2017年三季报点评: 教育并表高速增长, 玻璃保持稳定增速》

玻璃业务增长稳定，拟定增推动幼教和玻璃双主业深入布局

2017年1-9月，公司玻璃业务实现营收9.36亿元，同比增长15.72%，主要系海外市场复苏，家电玻璃产品的出口销售增长较快。公司是国内家电玻璃产品行业龙头，2016年家电玻璃产品实现收入8.64亿元，由于前期高基数，预计家电玻璃2017年收入增速较去年同期小幅下滑，全年来看，公司玻璃业务整体保持稳定增长。同时，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）。公司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，并选取15个幼儿园进行旗舰园升级改造。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，且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

公司幼教业务积极进行内部整合，扩大了自建园建设力度，发展“托幼之家”，并推进示范园项目建设，发展势头良好。公司拟定增建设儿童艺体培训中心，业务延伸至儿童素质教育培训领域，有望成为幼教利润新增点，且推行旗舰园升级改造以提升单园盈利能力。公司是家电玻璃产品行业龙头，玻璃业务整体保持稳定发展，并拟定增建设智能玻璃生产线完善产品结构。中长期看好公司“幼教+玻璃”双主业发展，暂不考虑定增项目影响，我们维持盈利预测，预计2017-2019年归属净利润分别为1.44/1.64/1.95亿元，对应EPS分别为0.24/0.28/0.33元/股，对应PE分别为23/20/17倍（2018年2月6日收盘价5.63元/股计算）。

近期，创业板大幅调整，公司股价随之出现大幅调整，我们认为公司教育业务在进行积极的内部整合后，18年有望加大教育业务投入、加快推进“收购+新建+联盟”模式，同时玻璃业务保持稳定增长。前期大股东进行增持，增持均价7.79元/股，与当前市价形成较大幅度倒挂，具有一定安全边际。股价调整后公司估值优势凸显。维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

玻璃业务增速继续放缓、幼教外延收购不及预期、商誉减值风险、市场整体风险等。

■ 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	1313.26	1461.42	1622.36
年增长率	12.47%	14.47%	11.28%	11.01%
归属于母公司的净利润	119.55	144.25	164.45	194.98
年增长率	97.76%	20.66%	14.01%	18.57%
每股收益(元)	0.20	0.24	0.28	0.33
PE(X)	28.15	23.33	20.46	17.26

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为2018/2/6收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	84	197	219	243
应收和预付款项	412	775	546	919
存货	112	109	138	135
其他流动资产	34	34	34	34
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	492	441	388	334
无形资产和开发支出	262	258	254	249
其他非流动资产	237	260	276	287
资产总计	1633	2073	1854	2201
短期借款	240	439	85	160
应付和预收款项	153	250	221	296
长期借款	0	0	0	0
其他负债	16	16	16	16
负债合计	409	704	321	472
股本	598	598	598	598
资本公积	230	230	230	230
留存收益	399	544	708	903
归属母公司股东权益	1227	1372	1536	1731
少数股东权益	-3	-3	-3	-3
股东权益合计	1225	1369	1533	1728
负债和股东权益合计	1633	2073	1854	2201

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	-24	435	0
投资活动产生现金流量	-272	-50	-50	-50
融资活动产生现金流量	99	186	-362	74
现金流量净额	-25	113	22	24

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1147	1313	1461	1622
营业成本	801	884	985	1088
营业税金及附加	11	12	14	15
营业费用	64	74	85	94
管理费用	138	164	180	198
财务费用	2	10	5	-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	170	193	229
营业外收支净额	6	0	0	0
利润总额	140	170	193	229
所得税	20	25	29	34
净利润	119	144	164	195
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	120	144	164	195

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	30.18%	32.72%	32.59%	32.94%
EBIT/销售收入	12.88%	13.88%	13.80%	14.25%
销售净利率	10.41%	10.98%	11.25%	12.02%
ROE	9.74%	10.52%	10.71%	11.26%
资产负债率	25.02%	33.96%	17.31%	21.46%
流动比率	1.57	1.58	2.92	2.82
速动比率	1.21	1.38	2.38	2.46
总资产周转率	0.70	0.63	0.79	0.74
应收账款周转率	3.25	1.99	3.12	2.07
存货周转率	7.13	8.11	7.15	8.08

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。

