

邦宝益智 (603398.SH) 家用轻工行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 64.55元

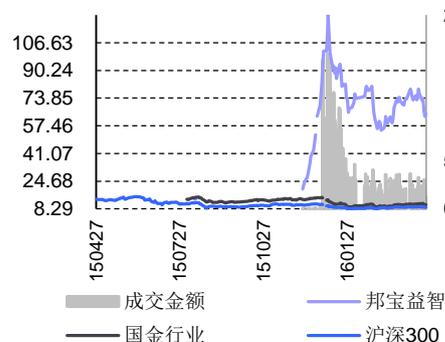
产能放量需待明年, 文化、教育延伸值得期待

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)	24.00
总市值(百万元)	6,196.80
年内股价最高最低(元)	123.01/13.97
沪深 300 指数	3174.90
上证指数	2959.24

人民币(元) 成交金额(百万元)



相关报告

1. 《邦宝益智研究简报-益智玩具稳发展, 文化、教育比翼飞》, 2016.3.5

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.82	0.69	0.76	1.15	1.51
每股净资产(元)	2.68	5.62	7.45	7.88	8.70
每股经营性现金流(元)	1.00	0.66	0.76	1.00	1.31
市盈率(倍)	N/A	134	84	56	43
行业优化市盈率(倍)	N/A	85	66	66	66
净利润增长率(%)	9.43%	12.55%	10.93%	50.66%	31.45%
净资产收益率(%)	30.46%	12.26%	8.21%	11.69%	13.93%
总股本(百万股)	72.00	96.00	96.00	96.00	96.00

(来源: 公司年报、国金证券研究所)

业绩简评

■ 2015年, 公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 3.09 亿元、7,500 万元和 6,600 元, 同比分别增长 3.58%、10.01% 和 12.55%。实现全面摊薄 EPS0.69 元/股, 符合我们的预期。公司 2015 年分配预案为每 10 股派送 2.10 元(含税), 每 10 股转增 12 股。

经营分析

- **玩具行业增长强劲:** 2015 年, 全球玩具市场规模达到 871.19 亿美元, 同比增长 2.3%。美国玩具市场销售同比增长 6.7%, 是近年来表现最好的年份。中国玩具行业主营业务收入 2,106.8 亿元, 同比增长 7.2%; 完成利润总额 106.21 亿元, 同比增长 9.64%。同时, 中国玩具产业出口 308.03 亿美元, 同比增长 16.96%。其中, 广东玩具出口 183.7 亿美元, 同比增长 5.89%, 占全国玩具出口总额的 59.6%。中国玩具出口增长强劲, 一方面得益于世界玩具市场需求的全面复苏, 另一方面则得益于企业积极创新产品和影视动漫热播作品的带动。
- **产能投放尚需时日, 外协、挖潜保障营收增长:** 公司主要产品益智玩具的产能主要取决于注塑机的注塑能力, 而公司的注塑机近年来基本处于满产状态。2015/2014/2013 年, 注塑机产能利用率分别为 100.82%/100.61%/97.00%, 益智玩具产销率分别为 98.77%/99.47%/99.45%。预计 IPO 募投项目产能需待 2017 年上半年才能够有效释放。为此, 公司一方面将一些功能性要求不高的部件, 比如桶和盖等通过外协方式组织生产, 另一方面通过技术、管理和人员各方面的深入挖潜, 不断提高装置产能。
- **独特“教具—教材—师资培训”营销模式, 推进文化教育新征程:** 公司与外儿童教育和儿童心理研究领域的高校开展了深入合作。包括: 1) 与华南师范大学合作建立了“儿童发展与儿童文化产品研发邦宝产学研基地”, 开展积木与儿童心理发展的科学性论证和理论研究, 同时编纂幼儿园使用益智积木操作活动课程与教材, 明确幼儿心理发展目标与方向, 设计适合幼儿心理发展的教育产品; 2) 与杭州幼儿师范学院签署《校企共建“邦宝教育玩具体验研究中心”协议》, 研究构建类玩具对幼儿心理、行为成长的作用。公司研发的“学前儿童积木建构游戏教育包”已经在 2014 年通过了教育部教育装备研究与发展中心的专家评审, 成为国内唯一一个入选《教育指导方

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

案》的建构类产品。目前，公司已根据不同课题联合相应的教育机构编写以“邦宝积木教育包”为教具的专业教材及培训课程，逐步形成“教具—教材—师资培训”的营销模式。2015年，公司已与广东省300多家合作幼儿园搭建基于“教育包”产品的积木建构屋，开设积木课堂，举办亲子活动。与此同时，与面向幼儿园的“教育包”产品相配套，公司已向市场投放直接面向家庭幼儿用户的“教育辅助包”，形成学校、幼儿园、培训机构、社区和家庭的完整市场体系。

风险因素

- 原材料价格波动风险、“教育包”模式推广不利、产能释放不达预期。

盈利预测与投资建议

- 公司是积木类益智玩具龙头企业，我们看好公司与教育科研机构及教育机构合作开发“教育包”市场的前景。我们维持公司2016-2017年EPS预测0.76/1.15元/股，预计2018年EPS为1.51（三年CAGR30%），对应PE分为84/56/43倍，维持公司“买入”评级。

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	278	299	309	330	501	675	货币资金	61	60	347	692	723	799
增长率		7.4%	3.6%	6.6%	51.9%	34.8%	应收款项	6	5	5	6	9	13
主营业务成本	-186	-197	-192	-213	-327	-446	存货	44	42	43	50	77	105
%销售收入	66.9%	66.1%	62.0%	64.5%	65.3%	66.0%	其他流动资产	5	5	0	6	8	10
毛利	92	101	117	117	174	230	流动资产	116	112	394	755	818	927
%销售收入	33.1%	33.9%	38.0%	35.5%	34.7%	34.0%	%总资产	47.6%	43.7%	68.6%	78.0%	77.1%	77.2%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-2	-2	-3	长期投资	0	0	0	1	0	0
%销售收入	0.5%	0.7%	0.9%	0.5%	0.5%	0.4%	固定资产	122	140	173	196	217	238
营业费用	-10	-11	-19	-13	-19	-24	%总资产	50.1%	54.3%	30.0%	20.2%	20.5%	19.8%
%销售收入	3.7%	3.7%	6.2%	3.8%	3.7%	3.5%	无形资产	4	4	6	14	24	34
管理费用	-18	-19	-23	-21	-31	-42	非流动资产	128	145	180	213	243	274
%销售收入	6.6%	6.3%	7.3%	6.4%	6.3%	6.1%	%总资产	52.4%	56.3%	31.4%	22.0%	22.9%	22.8%
息税前利润 (EBIT)	62	69	73	82	122	162	资产总计	244	257	575	968	1,061	1,201
%销售收入	22.3%	23.2%	23.6%	24.8%	24.3%	23.9%	短期借款	26	20	0	0	0	0
财务费用	-1	0	2	11	15	16	应付款项	32	35	23	38	59	79
%销售收入	0.4%	-0.1%	-0.5%	-3.2%	-2.9%	-2.3%	其他流动负债	5	5	6	30	45	59
资产减值损失	0	-1	1	0	0	0	流动负债	63	59	29	68	103	138
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	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	4	5	6	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	67	64	35	68	103	139
营业利润	61	68	75	92	136	177	普通股股东权益	177	193	540	894	946	1,043
营业利润率	21.8%	22.9%	24.3%	28.0%	27.2%	26.2%	少数股东权益	0	0	0	6	12	18
营业外收支	1	1	2	1	1	1	负债股东权益合计	244	257	575	968	1,061	1,201
税前利润	62	69	77	93	137	178	比率分析						
利润率	22.3%	23.1%	25.0%	28.3%	27.4%	26.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-8	-10	-11	-14	-21	-27	每股指标						
所得税率	13.4%	14.8%	14.4%	14.9%	15.0%	15.0%	每股收益	0.75	0.82	0.69	0.76	1.15	1.51
净利润	54	59	66	79	117	151	每股净资产	2.46	2.68	5.62	7.45	7.88	8.70
少数股东损益	0	0	0	6	6	6	每股经营现金净流	0.90	1.00	0.66	0.76	1.00	1.31
归属于母公司的净利润	54	59	66	73	111	145	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.20	0.30	0.40
净利率	19.3%	19.7%	21.4%	22.3%	22.1%	21.5%	回报率						
							净资产收益率	30.28%	30.46%	12.26%	8.21%	11.69%	13.93%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	21.99%	22.86%	11.51%	7.59%	10.42%	12.11%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	26.44%	27.73%	11.57%	7.73%	10.80%	12.93%
净利润	54	59	66	79	117	151	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	11.66%	7.43%	3.58%	6.60%	51.93%	34.76%
非现金支出	10	12	12	12	14	16	EBIT 增长率	12.78%	11.67%	5.21%	12.08%	48.91%	32.73%
非经营收益	1	1	0	-1	-1	-1	净利润增长率	10.76%	9.43%	12.55%	10.93%	50.66%	31.45%
营运资金变动	0	0	-15	1	-9	-10	总资产增长率	8.72%	5.26%	123.55%	68.29%	9.68%	13.17%
经营活动现金净流	65	72	64	91	120	157	资产管理能力						
资本开支	-41	-24	-42	-43	-43	-46	应收账款周转天数	1	2	3	2	2	2
投资	0	0	0	-1	0	0	存货周转天数	88	80	81	86	86	86
其他	3	1	1	0	0	0	应付账款周转天数	45	38	37	45	45	45
投资活动现金净流	-38	-23	-41	-44	-43	-46	固定资产周转天数	104	97	93	92	62	47
股权募资	0	0	312	305	-22	0	偿债能力						
债权募资	-6	-6	-20	-6	0	1	净负债/股东权益	-19.75%	-20.71%	-64.23%	-76.94%	-75.50%	-75.18%
其他	-30	-45	-26	0	-24	-37	EBIT 利息保障倍数	52.0	-420.9	-47.3	-7.7	-8.4	-10.4
筹资活动现金净流	-37	-51	266	299	-46	-36	资产负债率	27.39%	24.96%	6.10%	7.00%	9.72%	11.62%
现金净流量	-10	-3	288	346	31	76							

来源：公司年报、国金证券研究所

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