

业绩基本符合预期, 期待产能释放

投资要点

- 业绩总结:** 公司2016年实现营业收入2.8亿元, 同比下降9%; 实现营业利润6468.7万元, 同比下降14.1%; 实现归母净利润5855.7万元, 同比下降11.5%; 实现扣非后净利润5195.7万元, 同比下降19.5%。2016年1-4季度单季分别实现营收6570.6万元(-8.3%)、7282.1万元(+3.5%)、7636.6万元(-20.6%)、6666.7万元(-6.5%), 同期归母净利润分别为1491.5万元(-9.9%)、1471万元(+24.9%)、1969.7万元(-10.8%)、923.5万元(-41.4%)。
- 营收略下滑, 产品成本端控制力度加强, 期待17年产能释放提振公司业绩。** 2016年公司益智玩具的营业收入为2.8亿元, 同比下降8.6%。分地区看, 国内同比下降3%, 主要是因为公司在国内优化终端渠道; 国外同比下降19.4%, 主要是受制于俄罗斯地区经济波动。但是公司16年持续对部分生产线重新进行自动化改造, 生产线的自动化升级改造带来的成本节约抵消了大宗原材料价格上涨的负面因素。随着自动化升级改造完成, 将进一步提升设备产能及降低综合成本。17年是公司的产能释放年, 我们预计公司IPO产能将于17年下半年投产, 19年可满产, 新增产能满产可以实现产能增加1.2倍, 将极大增厚公司业绩。
- 玩具市场广阔, 品牌效应凸显。** 受益于消费升级叠加全面二胎政策的放开, 预计至2018年, 我国玩具市场零售额或将突破130亿美元, 2013-2018年平均增长率为12.5%, 远超全球市场平均3.03%的增长, 可见我国的玩具市场销售空间巨大, 公司是国内具有自主品牌优势的专业制造塑胶积木的企业之一, 具有辨识度高、趣味性和教育性强、性价比高等优势, 公司将从中受益。
- 延伸产业布局, “文化+教育”生态圈可期。** 公司通过授权取得国际、国内热门IP的造型使用权, 包括“史努比”、“小猪佩奇”及“炮炮兵”等。未来公司将在现有产品版图基础上, 根据行业发展动态和公司业务发展情况, 以教育、IP双主线驱动, 实施教育和内容一体化战略, 进一步完善产业布局, 早日打造益智产品、教育、IP的产业生态圈。
- 估值与评级:** 预计公司2017-2019年EPS分别为0.46、0.64、0.79元, 对应PE为73、53和43倍。考虑到公司2017年是IPO产能释放大年, 后续“文化+教育”布局持续延伸, 我们给予公司“增持”评级。
- 风险提示:** 募投项目不达预期的风险; 出口汇率风险; 终端销售下滑的风险。

| 指标/年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 281.56 | 463.95 | 648.94 | 778.67 |
| 增长率 | -9.01% | 64.78% | 39.87% | 19.99% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 58.56 | 98.09 | 136.04 | 166.09 |
| 增长率 | -11.51% | 67.51% | 38.69% | 22.09% |
| 每股收益EPS(元) | 0.28 | 0.46 | 0.64 | 0.79 |
| 净资产收益率ROE | 10.07% | 14.50% | 16.74% | 16.97% |
| PE | 122 | 73 | 53 | 43 |
| PB | 12.32 | 10.59 | 8.82 | 7.32 |

数据来源: Wind, 西南证券

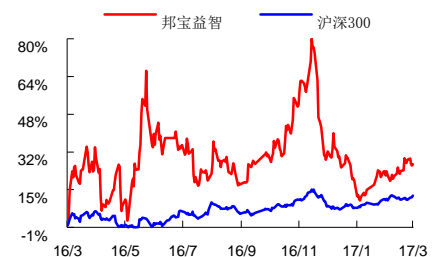
西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
执业证号: S1250513090001
电话: 023-63786561
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 蔡欣
电话: 023-67511807
邮箱: cxin@swsc.com.cn

联系人: 徐稚涵
电话: 021-68415526
邮箱: xyhan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 2.11 |
| 流通A股(亿股) | 0.53 |
| 52周内股价区间(元) | 29.71-91.44 |
| 总市值(亿元) | 71.64 |
| 总资产(亿元) | 6.22 |
| 每股净资产(元) | 2.75 |

相关研究

- 邦宝益智(603398): 业绩稳健, 长期看泛文化布局 (2016-10-31)
- 邦宝益智(603398): 业绩基本符合预期, 长期静待产能释放 (2016-08-01)
- 邦宝益智(603398): 积极延伸产业布局, 未来成长可期 (2016-07-10)
- 邦宝益智(603398): 玩具王国后起之秀, 卡位教育市场 (2016-06-14)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 281.56 | 463.95 | 648.94 | 778.67 | 净利润 | 58.56 | 98.09 | 136.04 | 166.09 |
| 营业成本 | 174.60 | 287.34 | 398.78 | 474.66 | 折旧与摊销 | 12.93 | 8.64 | 17.60 | 27.98 |
| 营业税金及附加 | 2.79 | 4.08 | 5.71 | 6.85 | 财务费用 | -1.04 | -0.71 | 0.27 | 0.34 |
| 销售费用 | 20.21 | 28.76 | 42.18 | 50.61 | 资产减值损失 | 0.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 24.32 | 32.48 | 46.08 | 55.29 | 经营营运资本变动 | -218.56 | -150.81 | -155.80 | -107.03 |
| 财务费用 | -1.04 | -0.71 | 0.27 | 0.34 | 其他 | 208.18 | 0.08 | -0.04 | 0.02 |
| 资产减值损失 | 0.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 60.36 | -44.71 | -1.93 | 87.40 |
| 投资收益 | 4.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -28.18 | -35.00 | -35.00 | -35.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -224.99 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -253.17 | -35.00 | -35.00 | -35.00 |
| 营业利润 | 64.69 | 111.99 | 155.92 | 190.91 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 50.26 | -39.08 |
| 其他非经营损益 | 3.48 | 2.48 | 2.72 | 2.77 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 68.17 | 114.46 | 158.64 | 193.68 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 9.61 | 16.38 | 22.60 | 27.59 | 支付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 58.56 | 98.09 | 136.04 | 166.09 | 其他 | -20.29 | -2.45 | -0.27 | -0.34 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -20.29 | -2.45 | 49.99 | -39.43 |
| 归属母公司股东净利润 | 58.56 | 98.09 | 136.04 | 166.09 | 现金流量净额 | -212.76 | -82.16 | 13.06 | 12.97 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 134.00 | 51.83 | 64.89 | 77.87 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 5.06 | 8.47 | 11.70 | 14.05 | 销售收入增长率 | -9.01% | 64.78% | 39.87% | 19.99% |
| 存货 | 46.47 | 72.26 | 102.24 | 120.92 | 营业利润增长率 | -14.14% | 73.12% | 39.23% | 22.44% |
| 其他流动资产 | 218.18 | 359.51 | 502.87 | 603.39 | 净利润增长率 | -11.51% | 67.51% | 38.69% | 22.09% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | -11.26% | 56.60% | 44.93% | 26.15% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 200.62 | 227.59 | 245.60 | 253.23 | 毛利率 | 37.99% | 38.07% | 38.55% | 39.04% |
| 无形资产和开发支出 | 4.18 | 3.76 | 3.35 | 2.93 | 三费率 | 15.44% | 13.05% | 13.64% | 13.64% |
| 其他非流动资产 | 13.16 | 12.97 | 12.77 | 12.58 | 净利率 | 20.80% | 21.14% | 20.96% | 21.33% |
| 资产总计 | 621.68 | 736.41 | 943.43 | 1084.96 | ROE | 10.07% | 14.50% | 16.74% | 16.97% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 50.26 | 11.18 | ROA | 9.42% | 13.32% | 14.42% | 15.31% |
| 应付和预收款项 | 32.68 | 52.35 | 72.95 | 87.39 | ROIC | 15.92% | 16.96% | 17.72% | 17.92% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 27.20% | 25.85% | 26.78% | 28.16% |
| 其他负债 | 7.56 | 7.68 | 7.80 | 7.89 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 40.23 | 60.03 | 131.02 | 106.46 | 总资产周转率 | 0.47 | 0.68 | 0.77 | 0.77 |
| 股本 | 211.20 | 211.20 | 211.20 | 211.20 | 固定资产周转率 | 3.51 | 5.76 | 4.00 | 3.12 |
| 资本公积 | 202.98 | 202.98 | 202.98 | 202.98 | 应收账款周转率 | 68.87 | 89.92 | 87.35 | 79.76 |
| 留存收益 | 164.10 | 262.19 | 398.23 | 564.32 | 存货周转率 | 3.92 | 4.84 | 4.57 | 4.25 |
| 归属母公司股东权益 | 581.45 | 676.37 | 812.41 | 978.50 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 112.21% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 581.45 | 676.37 | 812.41 | 978.50 | 资产负债率 | 6.47% | 8.15% | 13.89% | 9.81% |
| 负债和股东权益合计 | 621.68 | 736.41 | 943.43 | 1084.96 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 38.37% | 10.50% |
| | | | | | 流动比率 | 12.28 | 9.34 | 5.51 | 8.24 |
| | | | | | 速动比率 | 10.87 | 7.97 | 4.69 | 7.02 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 业绩和估值指标 | | | | | 每股指标 | | | | |
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| EBITDA | 76.58 | 119.92 | 173.79 | 219.24 | 每股收益 | 0.28 | 0.46 | 0.64 | 0.79 |
| PE | 122.34 | 73.04 | 52.66 | 43.13 | 每股净资产 | 2.75 | 3.20 | 3.85 | 4.63 |
| PB | 12.32 | 10.59 | 8.82 | 7.32 | 每股经营现金 | 0.29 | -0.21 | -0.01 | 0.41 |
| PS | 25.44 | 15.44 | 11.04 | 9.20 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EV/EBITDA | 91.66 | 59.21 | 41.07 | 32.32 | | | | | |
| 股息率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|------|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 欧阳倩威 | 机构销售 | 021-68416206 | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn |
| 北京 | 赵佳 | 地区销售总监 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| | 徐也 | 机构销售 | 010-57758595 | 18612694479 | xye@swsc.com.cn |
| | 任骁 | 机构销售 | 010-57758566 | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn |
| 广深 | 张婷 | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫 | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |
| | 熊亮 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18666824496 | xl@swsc.com.cn |
| | 刘雨阳 | 机构销售 | 0755-26892550 | 18665911353 | liuyuy@swsc.com.cn |