

## 邦宝益智 (603398.SH)

评级：买入维持评级

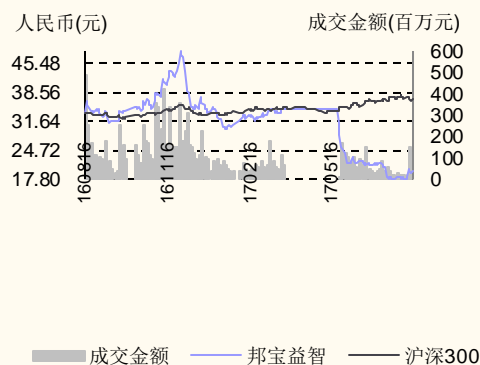
公司点评

市场价格(人民币)：19.23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)	52.80
总市值(百万元)	4,061.74
年内股价最高最低(元)	48.46/17.80
沪深300指数	3706.06
上证指数	3521.26



## 相关报告

- 1.《邦宝益智 2016 年报点评-募投项目接近投产,“益智玩具+教育...”》, 2017.3.16
- 2.《邦宝益智 2016 年三季报点评-IP 产品发布坚定文化布局信心》, 2016.10.27

## 揭力

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

## 袁艺博

联系人  
yuanyibo@gjzq.com.cn

## 邱思佳

联系人  
qiusijia@gjzq.com.cn

## 持续推进泛娱乐布局,股权激励利好长远发展

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.69	0.28	0.30	0.41	0.55
每股净资产(元)	5.62	2.75	2.95	3.10	3.47
每股经营性现金流(元)	0.66	0.29	1.39	0.47	0.60
市盈率(倍)	134	121	113	82	62
行业优化市盈率(倍)	49	34	47	47	47
净利润增长率(%)	12.55%	-11.51%	7.75%	37.94%	33.15%
净资产收益率(%)	12.26%	10.07%	10.12%	13.30%	15.83%
总股本(百万股)	96.00	211.20	211.20	211.20	211.20

来源: Wind、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2017 年上半年,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 1.45 亿元、3,193.05 万元和 2,864.80 万元,同比分别变动 4.77%、-4.78%和-3.30%,实现全面摊薄 EPS0.14 元/股,低于市场预期。经营活动净现金流为 3,344.75 万元,高于同期净利润。分季度看,公司 Q1/Q2 营收同比增速分别为 1.56%/7.66%,归母净利润同比增速分别为-23.27%/16.95%。

## 经营分析

- 业绩小幅下滑,盈利能力仍较强劲: 2017 年上半年,公司收入出现小幅增长(+4.77%),毛利率下降至 34.96%(-4.72pct.)。期间费用率减少 1.03pct.。其中,销售费用率及财务费用率分别减少 0.86pct/0.74pct., 财务费用率减少主要系由于利息收入及汇兑差额变动所致;管理费用率增加 0.16 pct.。归母净利润率为 19.74%(-1.65pct.)。公司利润水平依旧维持高水平。
- IP 玩具正式发售,泛娱乐布局再下一城。公司在去年 10 月,发布了 IP 授权产品“邦宝炮炮兵”和独立 IP 产品“邦宝功夫神侠”,两个系列共计 16 款产品。其中,“功夫神侠”系列所有故事情节和人物设计全部由公司独立开发完成。目前,两款 IP 产品已于 2017 年“情人节”正式在公司电商平台进行发售。另一方面,公司今年也持续深化在 IP 领域的延伸。上半年,公司通过参与动画片《神兽金刚 4》的前期准备工作,深化娱乐+产品战略理念。未来公司将持续推进泛娱乐战略布局,将加深积木与 IP 的结合,提高 IP 品质提升产品价值。我们认为,公司向文化和教育做产业延伸方向明确,IP 产品发售和泛娱乐领域的深入拓展,彰显公司产业延伸的决心,未来对标乐高发展模式值得期待。
- 教育政策再现利好,公司教育新品前景广阔。2017 年 1 月 19 日,教育部印发了《义务教育小学科学课程标准》,要求各地要确保落实科学课程规定课时。从 2017 年秋季起,小学科学课程起始年级调整为一年级。本次教育部调整课程标准旨在加强小学科学教育,全面提升学生综合素质。同时,对于益智类教具制造企业而言,此次调整扩大了消费人群基数,扩容整体市场规模和需求。2017 年 3 月 9 日,公司携全新中、小学生科普系列产品亮相“上海国际幼教用品及装备展览会”。此次推出全新教育产品系列,标志着

公司将主要目标受众群体从过去专注的幼儿园阶段市场向上扩展到了中小学阶段市场，以及公司教育系列产品进一步丰富和完善。同时，也表明公司开始试水 STEAM 类型产品，并希望依靠“教育包”积累的教育研究理念为 STEAM 类型产品形成由课程体系、产品开发、师资培训组成的全方位教育产品体系。未来公司有意打造集益智产品、教育、IP 的产业生态圈。

- **公司计划实施股权激励有利于长期发展。**7月11日，公司公告，拟向65名中高层管理人员、核心技术人员、核心业务人员，通过定向发行新股的方式，进行200万股激励计划，其中首次授予160万股。我们认为，本次股权激励，将实现股东、公司与管理层三方利益的捆绑，一方面健全了公司激励体制，另一方面，也有助于充分调动核心员工的积极性，有利于长远发展。

#### 风险因素

- 原材料波动风险；产能释放不达预期；新产品市场风险；“教育包”产品+服务推广不利；向教育和文化领域产业延伸不达预期。

#### 盈利预测与投资建议

- 公司 IPO 项目正在进行设备安装调试，产能瓶颈即将突破，玩具制造主业有望恢复快速成长。结合 IP 玩具发布，公司文化布局落地，我们看好公司“教育+文化”产业延伸战略布局带来的业绩和估值同步提升。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.30/0.41/0.55 元/股，三年 CAGR25.6%，对应 PE 分为 113/82/62 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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	299	309	282	393	491	638
增长率		3.6%	-9.0%	39.7%	24.9%	29.9%
主营业务成本	-197	-192	-175	-255	-318	-412
%销售收入	66.1%	62.0%	62.0%	64.9%	64.7%	64.6%
毛利	101	117	107	138	173	226
%销售收入	33.9%	38.0%	38.0%	35.1%	35.3%	35.4%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-4	-5	-6
%销售收入	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-11	-19	-20	-28	-34	-44
%销售收入	3.7%	6.2%	7.2%	7.2%	7.0%	6.9%
管理费用	-19	-23	-24	-31	-34	-42
%销售收入	6.3%	7.3%	8.6%	8.0%	7.0%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	69	73	60	74	100	133
%销售收入	23.2%	23.6%	21.2%	18.9%	20.3%	20.9%
财务费用	0	2	1	5	8	9
%销售收入	-0.1%	-0.5%	-0.4%	-1.4%	-1.6%	-1.3%
资产减值损失	-1	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	4	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	68	75	65	80	108	142
营业利润率	22.9%	24.3%	23.0%	20.3%	21.9%	22.2%
营业外收支	1	2	3	2	2	2
税前利润	69	77	68	81	109	143
利润率	23.1%	25.0%	24.2%	20.7%	22.3%	22.5%
所得税	-10	-11	-10	-12	-16	-22
所得税率	14.8%	14.4%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	59	66	59	69	93	122
少数股东损益	0	0	0	6	6	6
归属于母公司的净利润	59	66	59	63	87	116
净利率	19.7%	21.4%	20.8%	16.0%	17.7%	18.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	59	66	59	69	93	122
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	12	12	13	12	13	15
非经营收益	1	0	-5	-2	-2	-2
营运资金变动	0	-15	-7	214	-5	-8
经营活动现金净流	72	64	60	294	100	127
资本开支	-24	-42	-48	-34	-43	-46
投资	0	0	-212	-1	0	0
其他	1	1	7	0	0	0
投资活动现金净流	-23	-41	-253	-35	-43	-46
股权募资	0	312	0	0	-28	0
债权募资	-6	-20	0	-7	0	1
其他	-45	-26	-20	0	-21	-29
筹资活动现金净流	-51	266	-20	-7	-49	-28
现金净流量	-3	288	-213	252	8	53

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	60	347	134	386	394	447
应收款项	5	5	4	6	8	10
存货	42	43	46	60	74	97
其他流动资产	5	0	219	5	6	7
流动资产	112	394	404	457	482	561
%总资产	43.7%	68.6%	64.9%	65.5%	63.9%	64.7%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	140	173	201	224	247	270
%总资产	54.3%	30.0%	32.3%	32.0%	32.7%	31.2%
无形资产	4	6	6	14	24	33
非流动资产	145	180	218	241	272	306
%总资产	56.3%	31.4%	35.1%	34.5%	36.1%	35.3%
资产总计	257	575	622	698	754	866
短期借款	20	0	0	0	0	0
应付款项	35	23	27	41	51	66
其他流动负债	5	6	6	28	38	50
流动负债	59	29	33	68	88	115
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	5	6	7	0	0	0
负债	64	35	40	68	88	116
普通股股东权益	193	540	581	624	654	732
少数股东权益	0	0	0	6	12	18
负债股东权益合计	257	575	622	698	754	866

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.82	0.69	0.28	0.30	0.41	0.55
每股净资产	2.68	5.62	2.75	2.95	3.10	3.47
每股经营现金净流	1.00	0.66	0.29	1.39	0.47	0.60
每股股利	0.00	0.21	0.00	0.10	0.14	0.18
回报率						
净资产收益率	30.46%	12.26%	10.07%	10.12%	13.30%	15.83%
总资产收益率	22.86%	11.51%	9.42%	9.04%	11.54%	13.38%
投入资本收益率	27.11%	11.44%	8.80%	10.04%	12.73%	15.07%
增长率						
主营业务收入增长率	7.43%	3.58%	-9.01%	39.71%	24.88%	29.89%
EBIT 增长率	11.67%	5.21%	-18.23%	24.65%	34.25%	33.38%
净利润增长率	9.43%	12.55%	-11.51%	7.75%	37.94%	33.15%
总资产增长率	5.26%	123.55%	8.13%	12.31%	8.05%	14.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2	3	5	3	3	3
存货周转天数	80	81	93	85	85	85
应付账款周转天数	38	37	42	40	40	40
固定资产周转天数	97	93	106	71	52	36
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.71%	-64.23%	-23.05%	-61.34%	-59.13%	-59.48%
EBIT 利息保障倍数	-420.9	-47.3	-57.2	-13.9	-12.5	-15.5
资产负债率	24.96%	6.10%	6.47%	9.81%	11.68%	13.42%

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	1	1	1
增持	1	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.50	1.50	1.50

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。

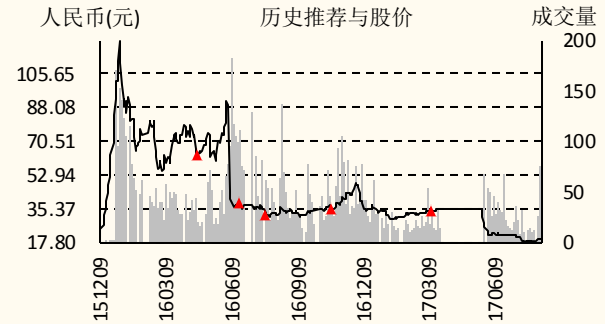
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-05	买入	54.81	75.00~82.00
2	2016-04-25	买入	64.55	N/A
3	2016-06-20	买入	38.74	49.50~49.50
4	2016-07-28	买入	31.82	N/A
5	2016-10-27	买入	35.73	N/A
6	2017-03-16	买入	33.77	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告仅限于中国大陆使用。

**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