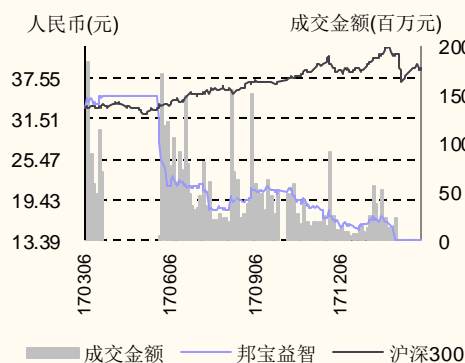


市场价格 (人民币): 13.39 元

收购渠道商强销售、助增长、增业绩

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)	2,845.11
年内股价最高最低(元)	34.86/13.39
沪深 300 指数	4016.46
上证指数	3254.53



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	0.32	0.42	0.55
市盈率(倍)	134	121	45	33	24
行业优化市盈率(倍)	49	34	47	47	47
净利润增长率(%)	12.55%	-11.51%	8.19%	36.78%	33.84%
净资产收益率(%)	12.26%	10.07%	10.15%	13.24%	15.84%
总股本(百万股)	96.00	211.20	211.20	211.20	211.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 3月3日, 公司公告, 拟现金收购新三板创新层挂牌公司美奇林。

点评

- 收购标的销售渠道庞大, 且主业与公司充分契合。**美奇林(837188.OC)是一家玩具代理销售为主业, 并辅以玩具研发生产、贴牌生产的企业。目前美奇林线下渠道以进驻商超商场为主, 拥有 4,000 个合作伙伴, 与沃尔玛、永旺等企业有着良好合作关系, 完成对全国 1,356 个区域覆盖, 终端销售门店达 7,290 家。拥有垂直婴幼儿玩具电商平台“熊孩岛”, 销售儿童娱乐用品、母婴用品等, 具备提供一站式母婴消费的能力。同时, 美奇林拥有自主品牌“美奇林”和“熊孩岛”, 主要生产积木系列、科普系列等益智玩具, 契合公司以益智玩具制造销售为主的主营业务。
- IPO 募投产能释放在即, 本次收购增强终端销售, 增厚整体业绩。**公司 IPO 募投产能已经基本完成机器调试, 年内将进入产能释放爬坡阶段。若本次收购顺利完成, 标的公司庞大的销售网络无疑将为新产能销售提供强大支撑, 利好公司整体收入规模的持续扩大。同时, 2017 年上半年, 美奇林收入/净利润分别为 9,323.91 万元/1,188.72 万元, 约等于公司半年收入/净利润规模的 66%/41%, 顺利收购实现并表将大幅增厚公司业绩。
- 文化+教育稳推进, “小乐高”成长路径清晰。**去年上半年, 公司通过参与动画《神兽金刚 4》前期准备, 深化娱乐+产品理念并持续推进泛娱乐战略布局, 将加深积木与 IP 的结合。去年 3 月, 公司发布中、小学生科普系列产品, 正式试水 STEAM 类型产品, 将教育产品目标人群从幼儿教育延伸至中小学教育。鉴于乐高的成功发展路径, 公司在募投保产的前提下, 坚持文化与教育的双线发展, 有利于提升产品附加值, 增强收入增长品质。

盈利预测与投资建议

- 公司产能瓶颈即将突破, 玩具制造主业有望恢复高速增长, 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。由于此次并购尚未完成, 我们维持公司 2017-2019 年 EPS 预测为 0.30/0.41/0.55 元, 三年 CAGR25.6%, 对应 PE 分为 45/33/24 倍, 维持公司“买入”评级。

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。

相关报告

- 《邦宝益智 2017 年半年报点评-持续推进泛娱乐布局, 股权激励利...》, 2017.8.16
- 《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

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
qiუსijia@gjzq.com.cn

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	-252	-312	-407
%销售收入	66.1%	62.0%	62.0%	64.1%	63.6%	63.7%
毛利	101	117	107	141	179	232
%销售收入	33.9%	38.0%	38.0%	35.9%	36.4%	36.3%
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	77	105	139
%销售收入	23.2%	23.6%	21.2%	19.7%	21.4%	21.8%
财务费用	0	2	1	3	2	3
%销售收入	-0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-0.4%	-0.5%
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	107	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	82	109	144
利润率	23.1%	25.0%	24.2%	20.7%	22.2%	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%	16.1%	17.6%	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	-1	0	-1
营运资金变动	0	-15	-7	-13	-16	-20
经营活动现金净流	72	64	60	67	90	116
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	26	4	-33
其他	-45	-26	-20	-1	-23	-30
筹资活动现金净流	-51	266	-20	25	-47	-62
现金净流量	-3	288	-213	57	0	7

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	191	191	199
应收款项	5	5	4	6	8	10
存货	42	43	46	59	73	95
其他流动资产	5	0	219	233	245	259
流动资产	112	394	404	490	517	562
%总资产	43.7%	68.6%	64.9%	67.0%	65.5%	64.8%
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%	30.6%	31.2%	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%	33.0%	34.5%	35.2%
资产总计	257	575	622	730	790	868
短期借款	20	0	0	32	36	2
应付款项	35	23	27	40	50	65
其他流动负债	5	6	6	28	37	50
流动负债	59	29	33	101	123	117
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	101	123	118
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	730	790	868
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	0.32	0.42	0.55
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%	10.15%	13.24%	15.84%
总资产收益率	22.86%	11.51%	9.42%	8.67%	10.97%	13.36%
投入资本收益率	27.11%	11.44%	8.80%	9.94%	12.73%	15.67%
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%	29.90%	35.77%	32.00%
净利润增长率	9.43%	12.55%	-11.51%	8.19%	36.78%	33.84%
总资产增长率	5.26%	123.55%	8.13%	17.50%	8.11%	9.90%
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%	-25.22%	-23.25%	-26.03%
EBIT 利息保障倍数	-420.9	-47.3	-57.2	-30.9	-48.5	-46.6
资产负债率	24.96%	6.10%	6.47%	13.77%	15.63%	13.59%

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
	0	0	0	0	3
	0	0	0	0	0
	1	1	1	1	1
	0	0	0	0	0
	3.00	3.00	3.00	3.00	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。

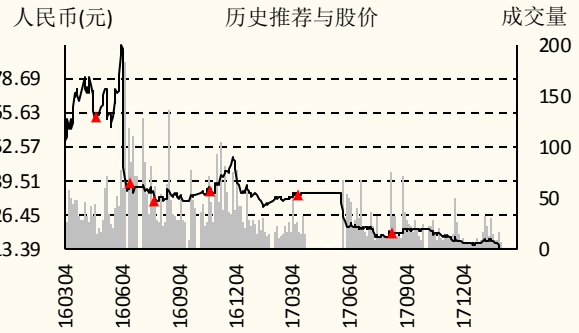
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2017-08-16	买入	19.53	N/A

来源：国金证券研究所



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用;非国金证券客户中的专业投资者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 7GH