

消费升级与娱乐研究中心

邦宝益智 (603398.SH) 买入 (维持评级)

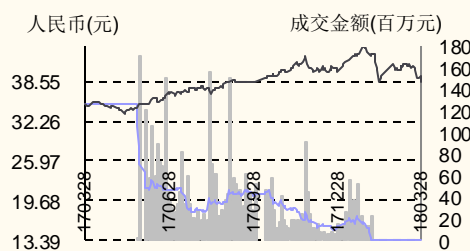
公司点评

市场价格 (人民币): 13.39 元

“教育包”新品升级, 收购渠道商强销售

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)	34.82/13.39
沪深 300 指数	3842.72
上证指数	3122.29



公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.28	0.29	0.39	0.52	0.65
每股净资产(元)	2.75	2.94	3.20	3.39	3.83
每股经营性现金流(元)	0.29	0.35	0.34	0.62	0.77
市盈率(倍)	121	54	34	26	20
行业优化市盈率(倍)	34	37	35	35	35
净利润增长率(%)	-11.51%	5.97%	33.95%	31.71%	26.88%
净资产收益率(%)	10.07%	9.93%	12.22%	15.21%	17.09%
总股本(百万股)	211.20	212.48	212.48	212.48	212.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2017 年, 公司分别实现营业收入/归母净利润 3.31 亿元/6,205.31 万元, 同比分别增长 17.60%/5.97%, 实现全面摊薄 EPS0.29 元, 符合预期。2017 年, 公司分配预案为每 10 股派现金红利 0.88 元 (含税)。

经营分析

- **教育新品推出, 独特经营模式成型。**公司于去年 3 月正式试水 STEM 类型产品, 目前已推出的“积木教育包”, 将在通过教育部教育装备研究与发展中心专家评审后, 根据不同课题联合相应教育机构编写以“积木教育包”为教具的专业教材及培训课程。公司也在着重推进“积木教育包二期”开发, “教育包”产品层次正日益丰富, 构建“教具、教材、师资培训”的独有运营模式, 未来将形成学校、幼儿园、培训机构、社区和家庭的完整体系。
- **深化 IP 益智玩具布局, 看好两翼驱动模式增长。**2017 年, 公司与国家动漫产业基地广州达力动漫启动泛娱乐战略合作, 着力布局“娱乐+产品”全产业链。IP 内容注入将直接提升公司产品附加值, 且通过热门 IP 的电视、广播、电影、游戏、消费者场景体验等多点接触, 增加品牌曝光度提高影响力。目前公司已经形成以益智玩具为基, 教育、IP 两翼驱动的战略, 未来伴随益智产品+教育+IP 的产业生态圈布局日益完善, 增长活性将全面激发。
- **IPO 募投产能释放在即, 收购渠道商利好销售增厚业绩。**公司 IPO 募投产能已基本完成机器调试, 年内将进入产能释放爬坡阶段。3 月 3 日, 公司公告, 拟现金收购玩具渠道商美奇林。美奇林拥有庞大销售网络, 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, 去年上半年, 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业绩。

盈利预测与投资建议

- 公司产能瓶颈已经突破, 玩具主业有望恢复高速增长, 看好公司“教育+文化”产业延伸战略落实前景。我们预测公司 2018-2020 年完全摊薄后 EPS 分别为 0.39/0.52/0.65 元, 三年 CAGR30.8%, 对应 PE 分别为 34/26/20 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

1. 《邦宝益智公司点评-收购渠道商强销售、助增长、增业绩》, 2018.3.5
2. 《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

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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	309	282	331	462	599	766
增长率		-9.0%	17.6%	39.5%	29.7%	27.8%
主营业务成本	-192	-175	-215	-295	-380	-487
%销售收入	62.0%	62.0%	65.1%	63.9%	63.5%	63.6%
毛利	117	107	116	167	219	278
%销售收入	38.0%	38.0%	34.9%	36.1%	36.5%	36.4%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	-5	-6
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
营业费用	-19	-20	-23	-32	-41	-53
%销售收入	6.2%	7.2%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
管理费用	-23	-24	-30	-41	-52	-66
%销售收入	7.3%	8.6%	9.0%	8.8%	8.7%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	73	60	60	90	120	154
%销售收入	23.6%	21.2%	18.1%	19.5%	20.1%	20.1%
财务费用	2	1	1	8	8	10
%销售收入	-0.5%	-0.4%	-0.2%	-1.6%	-1.4%	-1.2%
资产减值损失	1	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	8	5	5	5
%税前利润	0.0%	6.3%	11.0%	4.8%	3.7%	2.9%
营业利润	75	65	68	103	134	168
营业利润率	24.3%	23.0%	20.6%	22.2%	22.3%	22.0%
营业外收支	2	3	4	2	2	2
税前利润	77	68	72	105	136	170
利润率	25.0%	24.2%	21.8%	22.7%	22.7%	22.3%
所得税	-11	-10	-10	-16	-20	-26
所得税率	14.4%	14.1%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	66	59	62	89	115	145
少数股东损益	0	0	0	6	6	6
归属于母公司的净利润	66	59	62	83	109	139
净利率	21.4%	20.8%	18.7%	18.0%	18.3%	18.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	66	59	62	89	115	145
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	12	13	17	25	28	32
非经营收益	0	-5	-7	-7	-7	-7
营运资金变动	-15	-7	1	-34	-5	-6
经营活动现金净流	64	60	73	73	132	164
资本开支	-42	-48	-75	-36	-40	-43
投资	0	-212	212	-1	0	0
其他	1	7	8	5	5	5
投资活动现金净流	-41	-253	145	-32	-35	-38
股权募资	312	0	14	0	-34	0
债权募资	-20	0	0	-5	0	1
其他	-26	-20	-19	0	-27	-36
筹资活动现金净流	266	-20	-5	-5	-61	-35
现金净流量	288	-213	214	37	36	91

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	347	134	348	384	420	511
应收账款	5	4	12	8	10	13
存货	43	46	55	69	89	113
其他流动资产	0	219	7	9	10	11
流动资产	394	404	422	470	529	649
%总资产	68.6%	64.9%	58.9%	60.4%	62.2%	66.0%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	173	201	280	288	294	298
%总资产	30.0%	32.3%	39.0%	37.0%	34.5%	30.3%
无形资产	6	6	7	17	26	35
非流动资产	180	218	295	308	322	335
%总资产	31.4%	35.1%	41.1%	39.6%	37.8%	34.0%
资产总计	575	622	717	778	851	984
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付账款	23	27	81	55	71	91
其他流动负债	6	6	7	36	47	60
流动负债	29	33	88	91	119	152
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	6	7	5	0	0	0
负债	35	40	93	91	119	153
普通股股东权益	540	581	625	680	720	813
少数股东权益	0	0	0	6	12	18
负债股东权益合计	575	622	717	778	851	984

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.69	0.28	0.29	0.39	0.52	0.65
每股净资产	5.62	2.75	2.94	3.20	3.39	3.83
每股经营现金净流	0.66	0.29	0.35	0.34	0.62	0.77
每股股利	0.00	0.21	0.09	0.13	0.17	0.22
回报率						
净资产收益率	12.26%	10.07%	9.93%	12.22%	15.21%	17.09%
总资产收益率	11.51%	9.42%	8.65%	10.68%	12.87%	14.12%
投入资本收益率	11.57%	8.80%	8.24%	11.16%	13.97%	15.70%
增长率						
主营业务收入增长率	3.58%	-9.01%	17.60%	39.48%	29.72%	27.79%
EBIT增长率	5.21%	-18.23%	0.50%	50.29%	33.54%	27.69%
净利润增长率	12.55%	-11.51%	5.97%	33.95%	31.71%	26.88%
总资产增长率	123.55%	8.12%	15.38%	8.45%	9.35%	15.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3	5	9	5	5	5
存货周转天数	81	93	86	85	85	85
应付账款周转天数	37	42	65	45	45	45
固定资产周转天数	93	106	260	192	151	120
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.23%	-23.05%	-55.67%	-56.00%	-57.39%	-61.37%
EBIT利息保障倍数	-47.3	-57.2	-73.3	-12.0	-14.6	-16.2
资产负债率	6.10%	6.47%	12.90%	11.76%	13.96%	15.52%

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	1	1	1	3
	0	0	0	0	0
	0	0	1	1	1
	0	0	0	0	0
	0.00	1.00	2.00	2.00	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。

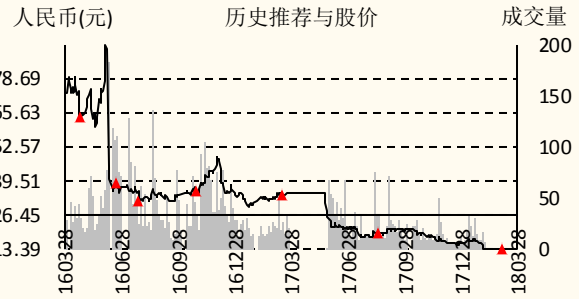
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-04-25	买入	64.55	N/A
2	2016-06-20	买入	38.74	49.50~49.50
3	2016-07-28	买入	31.82	N/A
4	2016-10-27	买入	35.73	N/A
5	2017-03-16	买入	33.77	N/A
6	2017-08-16	买入	19.53	N/A
7	2018-03-05	买入	13.39	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