



## 教育业务高增长如期释放，贡献公司近半营收

2018.08.20

肖明亮(分析师)

叶锐(研究助理)

电话: 020-88832290

020-88836101

邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn

yek@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310517070001

A1310117040003

**事件:** 8月20日晚,公司发布半年度报告,上半年度实现营收3.96亿元,同比增长42.86%,归母净利润1862万元,同比下降38.81%,扣非归母净利润1828.7万元,同比增长95.01%,拟将公司名称变更为广东高乐股份有限公司。

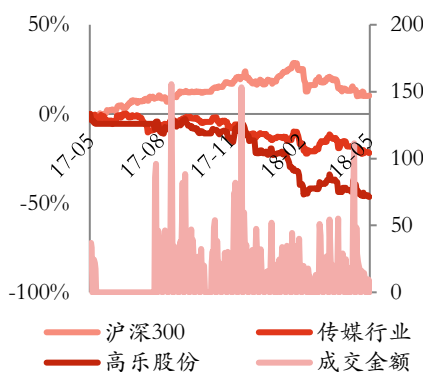
### 核心观点:

- **教育板块高增长如期释放,玩具业务下滑拖累业绩:** 公司2018H1收入增长42.86%,主要得益于公司互联网教育业务大幅增长驱动。**教育业务方面:** 上半年公司互联网教育业务实现收入1.87亿元,占公司总营收比重达到47.1%,教育业务毛利率38.4%,互联网教育业务贡献公司近半收入规模,显示公司收购高乐教育以及异度信息以来,转型互联网教育板块战略成效凸显。**玩具业务方面:** 玩具业务竞争激烈,尤其是出口业务市场下降明显,上半年公司玩具业务实现收入2.1亿元,同比下降21.68%,玩具业务毛利率22.57%,同比降低0.58个百分点,国内玩具业务收入增长5.1%,海外玩具业务下滑30.04%,海外业务依然占玩具业务比重62.7%,公司玩具业务主要出口欧盟、美国和拉美地区,报告期内均下滑明显。公司整体期间费用率22.36%,环比2017年底的20.81%有所增长,受玩具业务压制影响,导致整体净利率下降到5.61%。受2017年上半年非流动资产处置确认收益2700多万的基数影响,导致今年净利润同比有所下降。
- **高乐教育订单逐步确认奠定全年教育板块高增长坚实基础:** 子公司高乐教育上半年合计中标普宁与揭西合计3.05亿元合同订单,目前普宁项目已陆续进入验收阶段,揭西项目正处于实施阶段,带动子公司高乐教育上半年实现营收1.46亿元,同比增长超过1400%,实现归母净利润3183万元,同比增长606.7%,高乐教育净利率水平约21.8%,预计上半年3.05亿元订单有望带来净利润约6650万净利润(远超2018年业绩对赌1300万元)，“互联网+智慧教育”云网端一体化解决方案与生态圈逐步落地；**异度信息方面,** 上半年实现营收约4440万元,净利润1408.95万元(全年对赌业绩5160万元),由于其主要业务呈现季节性特征,关注下半年订单落地也业务开展情况,目前异度协同战略合作伙伴的诸多合作陆续推出:与中国电信江苏、深圳、兰州等省市机构合作推出机顶盒云课堂产品,与福建广电签署合作协议并开发慧课通2.0平台,与神州数码子公司签署战略合作框架协议,有望依托其全国IT产品分销系统加速产品推广。
- **盈利预测与估值:** 教育业务板块方面,暂不考虑高乐教育潜在新增订单影响,上半年3.05亿订单全部确认有望贡献6650万归母净利润,异度信息下半年业务释放有望完成业绩对赌,按照异度信息完成2018年全年业绩对赌测算,则异度信息有望贡献约2750万归母净利润,则教育板块有望贡献归母净利润约9400万元。考虑玩具业务下滑影响,我们下调公司整体业绩预测,整体来看,预计2018-2020年公司实现归母净利润0.77、1.03、1.33亿元,对应EPS分别为0.08、0.11、0.14元/股,当前股价对应PE分别为54、40、31倍。**教育信息化2.0推进,带动全国超5000亿元互联网教育及服务整体市场规模,有利于公司互联网教育业务板块发展,关注后续订单释放情况,考虑近期公司股价上涨明显,给予中性评级。**

中性

传媒行业

### 公司股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
高乐股份	41.6	8.7	1.6
传媒行业	-9.8	-24.3	-24.9
沪深300	-1.9	-12.7	-14.3

### 公司基本资料

总市值(亿元)	41.6
总股本(亿股)	9.47
流通股比例	78.0%
资产负债率	22.23%
大股东	兴昌塑胶五金厂有限公司
大股东持股比例	19.8%

### 相关报告



- **风险提示：**玩具业务大幅下滑风险、业绩对赌不达预期风险、教育信息化业务推进不达预期。

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	661.15	927.55	1063.76	1208.34
同比(%)	63.85%	40.29%	14.69%	13.59%
归属母公司净利润	55.09	76.66	103.39	132.53
同比(%)	29.48%	39.16%	34.87%	28.18%
毛利率(%)	29.71%	32.86%	33.50%	34.13%
ROE(%)	4.19%	5.37%	6.82%	8.17%
每股收益(元)	0.06	0.08	0.11	0.14
P/E-倍	75.48	54.24	40.22	31.38
P/B-倍	3.27	3.08	2.90	2.69
EV/EBITDA-倍	44.22	30.93	24.85	20.32



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	577	607	656	769	营业收入	661	928	1064	1208
现金	84	80	144	251	营业成本	465	623	707	796
应收账款	320	350	335	343	营业税金及附加	9	11	13	15
其它应收款	12	12	12	12	营业费用	47	70	80	91
预付账款	6	7	6	6	管理费用	78	116	128	139
存货	92	93	93	93	财务费用	13	11	11	10
其他	62	65	66	64	资产减值损失	4	3	3	3
非流动资产	1154	1209	1250	1269	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	657	704	719	732	营业利润	72	94	122	156
无形资产	128	125	124	121	营业外收入	0	1	2	2
其他	369	380	408	416	营业外支出	3	1	1	2
资产总计	1730	1816	1907	2038	利润总额	69	93	123	155
流动负债	160	163	162	171	所得税	7	9	12	16
短期借款	85	80	82	81	净利润	62	84	111	140
应付账款	54	54	54	54	少数股东损益	7	7	7	7
其他	21	29	25	36	归属母公司净利润	55	77	103	133
非流动负债	185	183	183	183	EBITDA	118	143	176	211
长期借款	158	158	158	158	EPS (摊薄)	0.06	0.08	0.11	0.14
其他	26	24	24	25					
负债合计	345	345	344	355	主要财务比率				
少数股东权益	113	121	128	136	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	947	947	947	947	成长能力				
资本公积	10	10	10	10	营业收入增长率	63.9%	40.3%	14.7%	13.6%
留存收益	316	392	477	591	营业利润增长率	79.2%	29.8%	30.5%	27.3%
归属母公司股东权益	1273	1350	1434	1548	归属于母公司净利润增长率	29.5%	39.2%	34.9%	28.2%
负债和股东权益	1730	1816	1907	2038	获利能力				
					毛利率	29.7%	32.9%	33.5%	34.1%
现金流量表					净利率	9.4%	9.1%	10.4%	11.6%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	4.2%	5.4%	6.8%	8.2%
经营活动现金流	-75	98	168	193	ROIC	4.8%	5.9%	7.2%	8.3%
净利润	62	77	103	133	偿债能力				
折旧摊销	37	39	42	46	资产负债率	19.9%	19.0%	18.1%	17.4%
财务费用	13	11	11	10	净负债比率	70.59%	69.02%	69.94%	67.60%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	3.61	3.73	4.06	4.49
营运资金变动	-151	-31	3	-2	速动比率	3.03	3.15	3.49	3.95
其它	-37	2	8	7	营运能力				
投资活动现金流	-176	-84	-76	-57	总资产周转率	0.43	0.52	0.57	0.61
资本支出	-100	-83	-74	-55	应收账款周转率	2.97	2.77	3.10	3.56
长期投资	-6	0	0	0	应付账款周转率	8.65	11.55	13.14	14.77
其他	-70	-1	-2	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	217	-17	-27	-30	每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.08	0.11	0.14
短期借款	85	-5	2	-1	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	0.10	0.18	0.20
长期借款	158	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	1.34	1.42	1.51	1.63
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	0	0	0	0	P/E	75.48	54.24	40.22	31.38
其他	-27	-13	-30	-28	P/B	3.27	3.08	2.90	2.69
现金净增加额	-34	-4	64	106	EV/EBITDA	44.22	30.93	24.85	20.32



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。