



政府合作项目并蒂开花，互联网+智慧教育领域前景可期

2018.09.16

谨慎推荐 (上调)

传媒行业

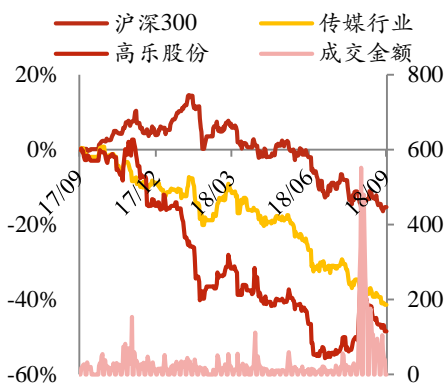
肖明亮(分析师)	叶锐(研究助理)
电话: 020-88832290	020-88836101
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001	A1310117040003

事件: 9月13日, 公司发布关于控股子公司异度信息与教育部教育装备研究与发展中心签署战略合作协议的公告; 9月16日, 公司发布关于子公司中标“互联网+智慧教育”项目建设的公告。

核心观点:

- **与教育部签署“云教学”战略合作协议, 互联网+智慧教育领域前景可期:** 子公司异度信息与教育部教育装备研究与发展中心于2018年9月10日签署了《战略合作协议》, 结成战略合作伙伴关系, 共同努力推动国产“云教学”教育装备核心技术自主创新, 探索依托“云教学”教育装备有效扩大优质教育资源覆盖面的实施路径, 为缩小区域、城乡、校际教育差距, 化解学校优秀师资总量不足和结构不合理等突出矛盾, 促进实施公平而有质量的教育, 提供专业化、信息化、便捷化的教育装备综合解决方案。异度信息作为互联网+教育高科技企业, 在互联网+智慧教育领域具备较强的自主创新能力和发展潜力。本次战略合作协议的签署, 是对异度信息自主创新和技术研发实力的重要肯定, 有利于公司及异度信息与教育部教育装备研究与发展中心建立稳定的战略合作伙伴关系, 发挥公司及异度信息在教育信息化领域的核心技术及应用服务优势, 提升品牌影响力和市场竞争力, 为进一步拓展互联网+智慧教育市场创造有利条件。公司将继续围绕信息技术与教育教学实践的深度融合应用, 提供一站式智慧教育综合解决方案, 持续推动公司互联网教育业务快速、健康发展。
- **中标潮阳区教育局“互联网+智慧教育”项目, 提振2018年度经营业绩:** 子公司高乐教育与中国电信股份有限公司广东分公司组成的联合体, 在汕头市潮阳区“互联网+智慧教育”项目建设招标采购中中标, 中标成交金额11160万元。项目采购人汕头市潮阳区教育局主要采购内容包括“互联网+智慧教育”智能化设备、“互联网+智慧教育”云平台、“互联网+智慧教育”网络基础设施等一批以及“互联网+智慧教育”云平台运维及服务。本次中标项目签订正式合同并顺利实施后, 将对公司2018年度经营业绩产生积极影响。此次中标, 是公司互联网教育业务技术创新实力和综合竞争力的又一重要体现, 有利于进一步提升高乐教育的品牌知名度和行业影响力, 为持续拓展互联网+智慧教育项目创造有利条件。
- **盈利预测与估值:** 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43、32、25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, 考虑近期公司与教育部的接连合作, 上调至谨慎推荐评级。**
- **风险提示:** 宏观经济下行、业绩对赌不达预期、教育信息化业务推进不达预期风险。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
高乐股份	-20.9	-3.6	-24.5
传媒行业	-6.4	-20.1	-33.8
沪深300	-1.1	-13.6	-20.1

公司基本资料

总市值(亿元)	33.2
总股本(亿股)	9.5
流通股比例	78.0%
资产负债率	19.9%
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

- *广证恒生传媒行业-高乐股份(002348)点评报告: 手握3亿教育信息化订单, 教育+玩具齐发力-20180504
- *广证恒生传媒行业-高乐股份(002348)点评报告: 玩具+互联网教育双轮驱动, 手握3亿订单成长确定-20180611
- *广证恒生传媒行业-高乐股份(002348)点评报告: 教育业务高增长如期释放, 贡献公司近半营收-20180821

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	60.35	43.37	32.16	25.09
P/B-倍	2.61	2.46	2.32	2.15
EV/EBITDA-倍	44.22	25.12	20.12	16.37



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%
					净利率	9.4%	9.1%	10.4%	11.6%
					ROE	4.2%	5.4%	6.8%	8.2%
					ROIC	4.8%	5.9%	7.2%	8.3%
					偿债能力				
					资产负债率	19.9%	19.0%	18.1%	17.4%
					净负债比率	70.59%	69.02%	69.94%	67.60%
					流动比率	3.61	3.73	4.06	4.49
					速动比率	3.03	3.15	3.49	3.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.52	0.57	0.61
					应收账款周转率	2.97	2.77	3.10	3.56
					应付账款周转率	8.65	11.55	13.14	14.77
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.08	0.11	0.14
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	0.10	0.18	0.20
					每股净资产 (最新摊薄)	1.34	1.42	1.51	1.63
					估值比率				
					P/E	60.35	43.37	32.16	25.09
					P/B	2.61	2.46	2.32	2.15
					EV/EBITDA	44.22	25.12	20.12	16.37



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。