

高乐股份 (002348)

教育信息化业务进展顺利，玩具业务亏损拖累整体业绩

推荐 (维持)

现价: 2.81 元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.goldlok.com
大股东/持股	兴昌塑胶五金厂有限公司 /19.76%
实际控制人	杨镇欣
总股本(百万股)	947
流通 A 股(百万股)	738
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	26.62
流通 A 股市值(亿元)	20.75
每股净资产(元)	1.39
资产负债率(%)	22.50

行情走势图



相关研究报告

- 《高乐股份*002348*联合中标 1.12 亿元项目，教育信息化版图再下一城》 2018-09-17
- 《高乐股份*002348*与教育部直属单位合作协议落地，利好教育信息化业务》 2018-09-13
- 《高乐股份*002348*转型教育信息化，进入成长快车道》 2018-08-26

证券分析师

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2018年三季度: 2018年Q1-Q3实现营业收入6.65亿元(+45.22%), 归母净利润4011万元(-3.13%), 扣非归母净利润3802万元(+86.47%), 每股收益0.04元(-3.20%), 低于预期。

其中2018Q3实现营业收入2.69亿元(+48.86%), 归母净利润2149万元(+95.89%), 扣非归母净利润1973万元(+79.16%)。

公司预计2018年度归母净利润变动区间3,856.24万元至6,610.69万元, 同比增速为-30%至20%。低于预期。

平安观点:

- **盈利情况低于预期,主要是玩具业务亏损所致。**公司玩具业务遭遇上市以来首年亏损,主要是玩具出口业务收入大幅下降所致,原因是全球贸易形势复杂多变使外贸业务不确定性明显增强,全球玩具市场竞争加剧影响部分地区如欧盟、拉丁美洲的订单,全球最大的线下玩具零售巨头玩具反斗城破产清算等事件也影响了部分销售规模。1-9月份玩具业务预计亏损了约1700万,四季度亏损幅度可能进一步扩大。
- **教育信息化业务发力,为公司未来主要看点。**如果扣除玩具业务的亏损,1-9月份,教育业务已经贡献近5700万利润,其中Q3教育业务约贡献近2000万利润。其中,高乐教育盈利大幅超越承诺利润,根据中报数据,高乐教育实现归属于母公司的净利润3183.17万元,同比增长606.71%,远超2018年承诺净利润1300万元。教育信息化业务享政策红利,借助过硬的技术实力,以及渠道端与第三方网络运营商和神舟数码建立深度合作关系,公司教育信息化业务成长进入快车道,将成为公司未来主要看点。
- **与教育部直属单位合作协议落地,利好教育信息化业务。**三季度,公司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,有利于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

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	404	661	1,120	1,282	1,417
YoY(%)	-2.6	63.9	69.4	14.5	10.5
净利润(百万元)	42.5	55	58	88	127
YoY(%)	-23.8	29.5	5.7	50.7	45.3
毛利率(%)	28.7	29.7	41.5	43.4	44.6
净利率(%)	10.5	8.3	5.2	6.8	9.0
ROE(%)	3.4	4.5	5.1	7.3	9.7
EPS(摊薄/元)	0.04	0.06	0.06	0.09	0.13
P/E(倍)	62.6	48.3	45.7	30.3	20.9
P/B(倍)	2.15	2.1	2.0	1.9	1.8

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。

- **与中国电信广东分公司联合中标汕头 1.11 亿元项目，教育信息化版图再下一城。**三季度，子公司高乐教育中标汕头市潮阳区“互联网+智慧教育”项目，继此前的普宁、揭西项目，公司市场版图中增加汕头。此次中标，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。与中国电信广东分公司组成联合体中标，随着合作的深入，有望借助中国电信的渠道进一步开拓市场。
- **投资建议：**公司玩具业务情况低于预期，出现上市以来首年亏损，拖累整体业绩，下调公司盈利预测，预计 2018 年-2020 年归母净利润分别为 5800 万元、8800 万元、1.27 亿元（调整前为 1.16 亿元、1.45 亿元、1.85 亿元），EPS 分别为 0.06 元、0.09 元、0.13 元（调整前为 0.12 元、0.15 元、0.20 元），目前股价对应 PE 分别为 45.7 倍、30.3 倍、20.9 倍。公司股价已下调较多，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**1、国际玩具市场不确定加大风险。公司玩具产品以出口为主，出口地主要包括欧盟、北美、拉美等国家和地区。近来，国际贸易摩擦加剧，外贸业务不确定性明显增强。受电商冲击，国际批发市场竞争更加激烈。全球线下玩具零售龙头玩具反斗城等公司破产清算，也对渠道销售规模造成了影响。2、人民币升值风险。公司出口产品主要采用美元结算。人民币汇率波动会给公司带来以下影响：一是汇兑损益，二是出口产品的价格竞争力，若人民币汇率波动，公司产品在国际市场的性价比将会改变，如果未来人民币持续升值将给公司的经营业绩带来一定的影响。3、并购整合风险。为增强公司长期可持续发展实力，公司通过并购扩张布局互联网教育业务。通过并购整合，公司业务规模、市场空间和竞争实力得到了明显提高。但是，并购也导致公司管理半径加大，要求公司建立更加完善的经营管理体系，不断提高内部治理水平。若公司对并购标的不能进行有效整合，充分发挥协同效应，将会对公司的经营业绩产生一定的影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	577	1313	1335	1597
现金	84	608	696	769
应收账款	320	433	429	523
其他应收款	12	64	23	74
预付账款	6	10	9	12
存货	92	136	117	157
其他流动资产	62	62	62	62
非流动资产	1154	1572	1699	1790
长期投资	0	0	0	0
固定资产	657	948	1056	1150
无形资产	130	107	100	93
其他非流动资产	367	517	544	548
资产总计	1730	2885	3034	3387
流动负债	160	1204	1298	1550
短期借款	85	1038	1152	1360
应付账款	54	97	70	111
其他流动负债	21	69	75	78
非流动负债	185	220	192	153
长期借款	158	194	166	127
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	345	1424	1489	1703
少数股东权益	113	130	155	191
股本	947	947	947	947
资本公积	10	10	10	10
留存收益	316	365	443	562
归属母公司股东权益	1272	1331	1390	1494
负债和股东权益	1730	2885	3034	3387

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-71	-11	275	152
净利润	62	75	112	163
折旧摊销	37	45	57	65
财务费用	13	41	66	73
投资损失	0	-1	-1	-0
营运资金变动	-151	-170	40	-149
其他经营现金流	-33	0	0	0
投资活动现金流	-176	-461	-183	-155
资本支出	100	418	127	91
长期投资	6	0	0	0
其他投资现金流	-70	-43	-56	-64
筹资活动现金流	217	43	-117	-132
短期借款	85	0	0	0
长期借款	158	35	-28	-39
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-27	8	-89	-93
现金净增加额	-31	-430	-26	-135

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	661	1120	1282	1417
营业成本	465	655	725	785
营业税金及附加	9	16	18	20
营业费用	47	101	115	128
管理费用	78	224	231	227
财务费用	13	41	66	73
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	0
营业利润	72	85	128	185
营业外收入	0	3	3	4
营业外支出	3	1	1	2
利润总额	69	86	130	188
所得税	7	12	17	24
净利润	62	75	112	163
少数股东损益	7	16	25	36
归属母公司净利润	55	58	88	127
EBITDA	120	161	239	311
EPS(元)	0.06	0.06	0.09	0.13

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	63.9	69.4	14.5	10.5
营业利润(%)	79.2	18.0	50.2	44.9
归属于母公司净利润(%)	29.5	5.7	50.7	45.3
获利能力				
毛利率(%)	29.7	41.5	43.4	44.6
净利率(%)	8.3	5.2	6.8	9.0
ROE(%)	4.5	5.1	7.3	9.7
ROIC(%)	4.9	3.8	5.7	7.0
偿债能力				
资产负债率(%)	19.9	49.4	49.1	50.3
净负债比率(%)	11.5	46.1	43.7	46.0
流动比率	3.6	1.1	1.0	1.0
速动比率	3.0	1.0	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	8.7	8.7	8.7	8.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.06	0.09	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	-0.01	0.29	0.16
每股净资产(最新摊薄)	1.34	1.40	1.47	1.58
估值比率				
P/E	48.32	45.73	30.34	20.88
P/B	2.09	2.00	1.92	1.78
EV/EBITDA	24.6	21.6	14.6	11.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033