

# 金色阳光 新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2009年2月3日 星期三

## 高乐股份（002348）新股上市

### 综合分析

#### ◆ 新股聚集

高乐股份已发展为我国玩具行业中拥有自主品牌、研发能力强、销售网络广泛、生产技术处于行业领先地位的企业之一。公司目前是国内最大的电动火车、线控仿真飞机、磁性学习写字板、机器人玩具出口企业，并为行业内国内自主品牌玩具第三名，自主品牌出口电子电动玩具第二名。公司在玩具产品结构和功能设计方面拥有14项专利和诸多非专利技术，在同类产品竞争中处于优势地位。同时，公司是玩具行业为数不多的国家级高新技术企业，是广东省玩具行业两家具有省级工程技术研发中心的企业之一。

#### ◆ 投资分析

公司发行价格相对于09、10年PE水平分别为48、35，考虑到目前中小板发行新股股价对于09年PE水平约约为40，华泰证券认为公司上市首日价格区间为27-31元，相对2010年PE水平为43-50。

对比09年以来特别是最近上市主板公司首日开盘涨幅以及等同类公司上市表现，上海证券分析师预计上市首日开盘价28-30.8元，上涨30%-40%左右。

国都证券认为A股市场上尚无可比公司。市场一致预期显示高乐股份2010年和2011年有望实现35%和23%的增长，成长性良好。结合公司基本面及当前中小板新股首日定位，预计其首日定价有望达到50倍2010年动态市盈率，对应股价32元，涨幅为45.6%。

#### ◆ 风险提示

1、主要原材料塑胶价格波动风险；2、出口退税率下调风险；3、汇率波动风险。

#### 发行数据

发行总数（股）	38,000,000
网上发行（股）	30,400,000
公司代码	002348
发行定价（元）	21.98
市盈率（倍）	70.9
中签率%	0.857
上市日期	2010-02-03

#### 投资要点

新股上市：002348 高乐股份今日上市，发行价 21.98 元，公司从事玩具的研发、生产和销售，产品包括电动火车、机器人、电动车、女仔玩具等。

## ◎ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间 (A股上市后)	业绩预测	竞争优势/PE估值
齐鲁证券 林健晖	24.36~28.78元	预计公司09、10、11年EPS分别为0.44, 0.55和0.69元	文教体育用品制造业四家公司的平均2009年市盈率为59.52倍, 我们给予公司2009年市盈率55~65倍
湘财证券 张良卫、陈钢	19.32-22.38元	预计公司09-11年摊薄后每股收益为0.50、0.69和0.85元	根据同行业公司的估值水平, 综合考虑公司的成长性, 行业的成长空间, 我们给予2010年的合理PE为28-32倍
海通证券 刘金	28.20-32.90元	公司2009-2011年摊薄后EPS分别为0.47元、0.68元和0.84元	公司属于化工日用品行业和塑料加工行业。目前, 化工日用品行业2009年的动态PE在50倍左右; 塑料行业2009年的动态PE在35倍左右。考虑到公司的盈利能力强, 新上市, 股本小, 我们认为可以按照2009年业绩给予60-70倍的PE
申银万国 周海晨、李宏鹏	17-20元	预计高乐股份09-11年摊薄后EPS分别为0.50、0.68和0.81元	选取中小板可比的家用轻工公司2010年的平均PE分别为37倍, 而中小板公司2010年动态PE为33倍, 以及前期中小板新股询价区间对应的2010年动态PE为29倍左右。而高乐股份2009-2011年净利润GAGR约为27%。综合考虑可比公司及近期发行的中小企业板公司询价估值情况, 给予10年动态市盈率为25-29倍

## ◎ 可比公司估值参考

代码	名称	所属行业	2.2. 收盘价	08年每股 收益	08年PE
002292	奥飞动漫	文教体育用品制造业	40.75	0.41	126.0
002301	齐心文具	文教体育用品制造业	31.46	0.47	82.4
002120	新海股份	塑料制造业	10.30	0.27	41.9
行业均值					49.00

## ◎ 机构观点

**东海证券:** 总体看来高乐股份亮点有三: 一是高毛利率细分行业的龙头地位。公司生产的电动火车、线控仿真飞机、磁性学习写字板和女仔玩具(29cm)在主要出口市场具有领先地位, 市场占有率较高; 二是质量有保证; 三是公司对研发比较重视。

**国都证券:** 高乐股份差异化定位赢得市场空间。公司努力打造自主品牌, Goldlok品牌在海外市场具有一定的知名度, 公司产品与国外品牌相比处于中端, 具有高性价比的优势, 又避免了与国内大多数OEM厂商低端低价战略的雷同, 拥有较高的毛利率水平, 在海外市场稳固。

**兴业证券:** 自主品牌是公司最大竞争优势。公司与国内大部分玩具企业最大的不同在于始终坚持自由品牌战略。这一方面显著提升了盈利能力, 使公司毛利率高达34%, 相对OEM企业高出近10个百分点。另一

方面抗风险能力进一步增强，在 09 年仍然有望实现 45% 的增长。

## ◎ 公司基本面

### 公司简介：

广东高乐玩具股份有限公司前身是普宁市振兴制造厂有限公司，2002 年 2 月整体变更为广东高乐玩具制造股份有限公司，2005 年 12 月更名为广东高乐玩具股份有限公司，由香港兴昌塑胶五金厂有限公司、杨广城先生、杨其新先生、杨其安先生及宝乐玩具以振兴公司经评估后的玩具生产、制造及销售的整体经营性净资产发起设立。目前，公司拥有专利技术 39 项，其中外观设计专利 26 项，实用新型专利 13 项，公司向国家知识产权局正在申请的专利技术 19 项，其中 18 项为外观设计专利，1 项为发明专利，均为公司自行研发。

主营业务：公司主要从事玩具的研发、生产和销售，主要产品包括电动火车、机器人、电动车、线控仿真飞机、女仔玩具、磁性学习写字板等，产品规格品种达 1,000 余种。

所属行业：轻工制造业

### 公司亮点：

#### 1、行业前景广阔

随着科学技术日新月异地快速发展，电子电动玩具是未来玩具增长的主流，同时，成人玩具也因科学技术在玩具中的应用，市场呈快速增长趋势。且随着经济生活水平的提高，教育成为家庭最为重视的消费之一，家长越来越重视儿童的早期教育和智力开发，教育益智玩具的增长前景广阔，而互动玩具更有利于培养孩童的协作和竞争能力，与当今大力提倡的团队协作和日趋激烈的社会竞争趋势充分契合，因而保持着良好的增长势头。

#### 2、募投项目增加产能，有望带动公司快速发展

本次募集资金主要用于“电子电动玩具生产建设项目”及“新建研发中心项目”，均围绕主营业务进行，并着重扩大现有生产规模。电子电动玩具生产建设项目建成后将达到每年 452 万套玩具的生产能力；新建研发中心项目将提高公司产品的技术含量，加强公司新产品设计能力，增强产品市场竞争能力，对公司持续快速发展做出贡献。

## ◎ 近期待发行上市股票一览表

股票代码	股票简称	申购代码	发行数 (万股)	网上发行 (万股)	申购上限 (万股)	发行 价格	申购日期	中签号 公布日	上市 日期	发行 市盈率	中签 率%	每中一 签约 约万元	冻结 资金 亿元
002362	汉王科技	002362	2,700	2160			10-02-09 (周二)	2-12					
002361	神剑股份	002361	2,000	1600			10-02-09 (周二)	2-12					
002360	同德化工	002360	1,500	1200			10-02-09 (周二)	2-12					
601678	滨化股份		11,000	8800			10-02-08 (周一)	2-11					
300058	蓝色光标	300058	2,000	1600			10-02-05 (周五)	2-10					
300057	万顺股份	300057	5,300	4240			10-02-05 (周五)	2-10					
300056	三维丝	300056	1,300	1040			10-02-05 (周五)	2-10					
300055	万邦达	300055	2,200	1760			10-02-05 (周五)	2-10					

## 重要声明

本产品信息均来源于资讯合作伙伴，本产品所提供之交易备忘、个股资料、投资咨询建议等信息，力求但不保证数据的准确性和完整性，请以上市公司公告信息为准。本产品的内容和意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或询价，不作投资依据。国信证券股份有限公司对非因我公司重大过失而产生的上述产品内容错漏，以及投资者因依赖上述资料进行投资决策而导致的财产损失，不承担法律责任。

我公司或关联机构可能会持有本产品中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

资讯合作伙伴：全景网 <http://www.p5w.net/>

## 金色阳光咨询服务

- “金色阳光”金通道、金智慧、金锦囊系列产品着眼于为客户提供个性化的增值服务，已成为经纪业务的高端品牌，2006年荣获“深圳市金融创新奖”。
- “金色阳光”咨询系列产品，现已推出的产品有《金色阳光早班车》、《金色阳光短信快车》、《金色阳光投资策略（视频）》、《金色阳光新股快车》、《金色阳光机构晨会视线》、《金色阳光机构报告速递》。

## 国信证券经纪业务

- 国信证券经纪业务坚持走“精品营业部”发展道路，以业内排名第18位的营业部数量创造了股票基金交易量排名第三的成绩；2005年—2007年股票基金交易总额排名稳居第四，2008年进入前三甲；市场占有率一路攀升，2005年为3.22%，2006年为3.76%，2007年为4.36%，2008年达到4.58%；
- 2008年国信证券单个营业部平均净收入行业排名第三，沪市营业部交易额前10名国信证券占4家，深市营业部交易额前10名国信证券占7家；
- 2007年，“SUB创新型经纪业务管理模式”获深圳市金融创新一等奖；
- 2006年，被《21世纪经济报道》评为“2006年最具盈利能力经纪团队”和“2006年最佳营业部营销奖”。

## 联系方式

- 国信证券股份有限公司经纪事业部  
地址：深圳红岭中路1010号国际信托大厦9楼（邮编：518001）  
电话：（0755）82130833  
传真：（0755）82133302  
网址：[www.guosen.com.cn](http://www.guosen.com.cn)
- 国信证券股份有限公司各营业部  
联系电话：95536  
委托电话：95536

如有意见或建议，请与我们联系：

国信证券股份有限公司经纪事业部 咨询产品组

高晓燕 电话：0755-82130833-6970 电邮：[gaoxy@guosen.com.cn](mailto:gaoxy@guosen.com.cn)