



## 手握3亿教育信息化订单，教育+玩具齐发力

2018.05.04

	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:** (1) 4月28日,高乐教育、中国移动揭阳分公司与揭西县教育局签订了《揭西县教育信息化平台“互联网+智慧教育”采购项目合同书》,项目金额5389.3万;(2)公司及子公司高乐教育已顺利通过高新技术企业认定,其中公司为证书有效期满后的重新认定,高乐教育为初次认定,发证日期为2017年12月11日,有效期3年,此后3年两家公司将按15%的税率缴纳所得税。

### 核心观点:

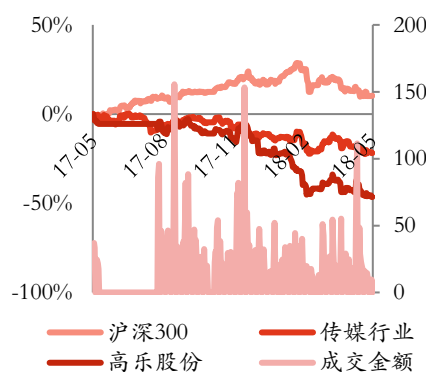
- **转型教育目标明确,优质标的协同价值放大:**公司2015年开始布局互联网教育业务,立足广东、面向全国,围绕国家教育政策导向及各级教育部门、学校、教师、学生、家长等群体需求,提供K12智慧教育一站式解决方案。接连收购的高乐教育100%股份和异度信息53.25%股份为公司互联网教育业务提供支持,提升业绩弹性。其中**高乐教育**在渠道方面价值高,通过B2B(G)2C以区县为单位进行市场拓展,项目落地即可盈利,确定性高。**异度信息**技术实力深厚,拥有软硬件终端和核心解决方案,通过服务运营模式快速推广,由B端盈利逐步转化为C端盈利,两家公司均在2017年顺利完成业绩对赌(高乐教育承诺1100万,完成1258.37万;异度信息承诺4300万,完成4573.94万)。两家公司在人才、技术、产品与资源方面能够实现互相补充,相互协同的效应;公司也有意对异度信息及高乐教育的业务、文化和管理等方面进行整合,提升公司在教育信息化领域的整体实力。
- **普宁项目有望打造成为标杆示范项目,18年教育预计成为公司利润增长的重要一极:**2018年以来公司连续中标普宁和揭西两地的教育信息化项目,其中普宁项目2.51亿,揭西项目5389.3万,两个项目合计超过3亿,目前均已经与政府顺利签约,预计年内能够建设完成(其中高乐教育2017年收入规模为1956万),进一步验证了高乐教育EPC模式的可行性,也为公司2018年收入利润增长提供保障。公司普宁项目为地区内教育现代化整体设备项目,预计项目完成后将成为公司教育信息化系统集成与运营服务的标杆示范项目,为公司后续深耕粤东,布局全国,持续拓展教育信息化项目提供范例和宣传样本。高乐教育首次通过高新技术企业认定,一方面证明了公司的技术研发能力,另一方面有望对公司利润和利润率带来明显的提升。**2018年公司教育业务受益于教育信息化项目的拉动和异度信息快速发展,预计会有明显的增长,将成为公司利润增长的重要一极。**
- **产能扩张+渠道深化,玩具业务回暖:**公司2017年玩具业务合计收入5.98亿,同比增长49.3%;其中国际市场收入4.6亿元,同比增长61.16%;国内市场收入1.38亿元,同比增长19.83%,主要受益于全球市场回暖和新产线的投产。**研发端**,公司重点加强Hello Kitty等IP授权产品开发,提升在玩具文化创意产业方面的研发实力;**生产端**,公司募投项目“电子电动玩具生产建设项目”正式建成,丰富了迪士尼、蓝精灵、小P优优等国际知名动漫IP授权产品品项开发,不断优化产品结构,提高了产品吸引力,为市场拓展打下了良好基础;**销售端**,公司紧抓全球玩具市场回暖的良好

## 强烈推荐

现价:	4.00
目标价:	4.90
股价空间:	22.5%

传媒行业

### 公司股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
高乐股份	-5.9	-11.1	-37.8
传媒行业	-4.7	-5.4	-15.3
沪深300	-1.8	-11.2	-5.1

### 公司基本资料

总市值(亿元)	37.9
总股本(亿股)	9.5
流通股比例	78.0%
资产负债率	5.7%
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



契机，积极开拓新市场和新渠道，扩大公司产品在大型超市、百货商场、礼品市场的销售规模，开展销售渠道建设，积极探索线上渠道，取得了良好销售业绩。

- **盈利预测与估值：**考虑异度全年并表以及教育带来的业绩增量，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 1.36/158/1.67 亿元，对应 EPS 为 0.14/0.17/0.18 元/股，对应 PE 为 28/24/23 倍。考虑到公司订单有望持续释放，给予 2018 年 35 倍目标估值，对应目标价 4.90 元/股，股价仍有 22.5% 的提升空间，首次覆盖，给予强烈推荐评级。
- **风险提示：**国际贸易风险、项目落地不达预期、业绩对赌不达预期风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	661.15	1124.87	1260.22	1382.21
同比(%)	63.85%	70.14%	12.03%	9.68%
归属母公司净利润	55.09	136.44	157.78	166.80
同比(%)	29.48%	147.67%	15.64%	5.72%
毛利率(%)	29.71%	35.78%	35.79%	35.15%
ROE(%)	4.19%	9.36%	9.84%	9.51%
每股收益(元)	0.06	0.14	0.17	0.18
P/E	68.78	27.77	24.01	22.71
P/B	2.98	2.69	2.45	2.23
EV/EBITDA	44.22	19.14	16.56	15.25



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	577	667	770	917	<b>营业收入</b>	661	1125	1260	1382
现金	84	140	258	399	营业成本	465	722	809	896
应收账款	320	350	335	343	营业税金及附加	9	13	15	17
其它应收款	12	12	12	12	营业费用	47	82	92	101
预付账款	6	7	6	6	管理费用	78	133	149	163
存货	92	93	93	93	财务费用	13	11	10	8
其他	62	65	66	64	资产减值损失	4	3	3	3
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	72	160	183	194
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
<b>资产总计</b>	1730	1876	2021	2186	<b>利润总额</b>	69	160	184	194
<b>流动负债</b>	160	163	162	171	所得税	7	16	18	19
短期借款	85	80	82	81	<b>净利润</b>	62	144	165	174
应付账款	54	54	54	54	少数股东损益	7	7	7	7
其他	21	29	25	36	<b>归属母公司净利润</b>	55	136	158	167
<b>非流动负债</b>	185	183	183	183	EBITDA	118	209	236	247
长期借款	158	158	158	158	EPS (摊薄)	0.06	0.14	0.17	0.18
其他	26	24	24	25					
<b>负债合计</b>	345	345	344	355	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	113	121	128	136	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	947	947	947	947	<b>成长能力</b>				
资本公积	10	10	10	10	营业收入增长率	63.9%	70.1%	12.0%	9.7%
留存收益	316	452	591	739	营业利润增长率	79.2%	121.9%	14.1%	6.0%
归属母公司股东权益	1273	1409	1548	1696	归属于母公司净利润增长率	29.5%	147.7%	15.6%	5.7%
<b>负债和股东权益</b>	1730	1876	2021	2186	<b>获利能力</b>				
					毛利率	29.7%	35.8%	35.8%	35.2%
					净利率	9.4%	12.8%	13.1%	12.6%
<b>现金流量表</b>					ROE	4.2%	9.4%	9.8%	9.5%
					ROIC	4.8%	9.3%	9.7%	9.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	-75	157	221	226	资产负债率	19.9%	18.4%	17.0%	16.2%
净利润	62	136	158	167	净负债比率	70.59%	69.02%	69.94%	67.60%
折旧摊销	37	39	42	46	流动比率	3.61	4.09	4.77	5.35
财务费用	13	11	10	8	速动比率	3.03	3.52	4.19	4.81
投资损失	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-151	-31	3	-2	总资产周转率	0.43	0.62	0.65	0.66
其它	-37	2	8	7	应收账款周转率	2.97	3.35	3.68	4.08
<b>投资活动现金流</b>	-176	-84	-76	-57	应付账款周转率	8.65	13.39	15.03	16.63
资本支出	-100	-83	-74	-55	<b>每股指标 (元)</b>				
长期投资	-6	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.14	0.17	0.18
其他	-70	-1	-2	-2	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	0.17	0.23	0.24
<b>筹资活动现金流</b>	217	-17	-26	-28	每股净资产 (最新摊薄)	1.34	1.49	1.63	1.79
短期借款	85	-5	2	-1	<b>估值比率</b>				
长期借款	158	0	0	0	P/E	68.78	27.77	24.01	22.71
普通股增加	0	0	0	0	P/B	2.98	2.69	2.45	2.23
资本公积金增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	44.22	19.14	16.56	15.25
其他	-27	-12	-28	-26					
<b>现金净增加额</b>	-34	56	119	141					



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。