



教育布局持续落地，前三季度扣非归母净利同比增长 86%

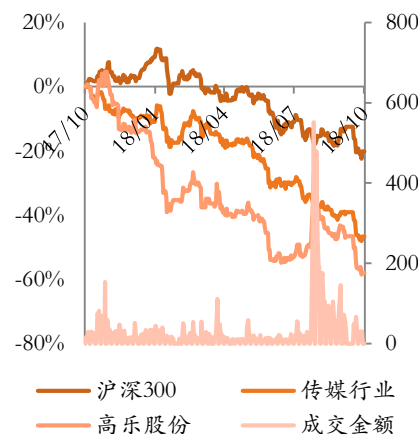
2018.10.22

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

传媒行业

谨慎推荐 (维持)

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
高乐股份	-25.5	-11.6	-30.8
传媒行业	-12.4	-24.4	-34.8
沪深300	-8.1	-11.1	-16.6

公司基本资料

总市值(亿元)	26.6
总股本(亿股)	9.5
流通股比例	78.0%
资产负债率	22.2%
大股东	兴昌塑胶五金有限公司
大股东持股比例	19.8%

事件: 公司发布 18Q3 报告, 公司 18 年前三季度实现营收 6.65 亿元, 同比增长 45.22%, 实现归母净利润 4011 万元, 同比减少 3.13%, 实现扣非归母净利润 3802 万元, 同比增加 86.47%, 预计 2018 年归母净利润变动范围为 -30% 至 20%, 变动区间为 3856 万元至 6610 万元。

核心观点:

- **教育板块持续高成长, 玩具下滑+去年资产处置压制利润成长。** 受益于公司教育业务的持续落地, 公司 18Q3 单季实现营收 2.68 亿元, 同比增长 48.86%, 环比增长 19.11%, 继续保持高速增长; 18 年前三季度实现综合毛利率 29.6%, 同比提升 3.4pct; 由于玩具板块下滑, 以及公司去年同期有 2100 万的资产处置抬高利润基数, 本期非经常收益认为仅 209 万元, 导致归母净利润同比小幅下滑, 扣非净利润同比高速增长。
- **教育板块: 国家级战略合作+中标区域订单, 教育布局持续推进。** ①与教育部签署“云教学”战略合作协议, 子公司异度信息与教育部教育装备研究中心于 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, 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。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。②**中标潮阳区教育局“互联网+智慧教育”项目,** 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。
- **盈利预测与估值:** 预计 2018-2020 年公司实现归母净利润 0.66、0.83、1.06 亿元, 对应 EPS 分别为 0.07、0.09、0.11 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 40、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, 维持谨慎推荐评级。**
- **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。

相关报告

*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

*广证恒生传媒行业-高乐股份(002348)公司事件点评: 政府合作项目并蒂开花, 互联网+智慧教育领域前景可期-20180916

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	661.15	968.79	1076.11	1194.09
同比(%)	63.85%	46.53%	11.08%	10.96%
归属母公司净利润	55.09	66.65	83.61	105.76
同比(%)	29.48%	20.99%	25.43%	26.50%
毛利率(%)	29.71%	30.32%	30.94%	31.46%
ROE(%)	4.19%	4.68%	5.59%	6.70%
每股收益(元)	0.06	0.07	0.09	0.11
P/E-倍	48.32	39.93	31.83	25.17
P/B-倍	2.09	1.99	1.90	1.79
EV/EBITDA-倍	44.22	22.28	18.85	15.65



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
流动资产	577	597	626	712	营业收入	661	969	1076	1194
现金	84	70	115	194	营业成本	465	675	743	818
应收账款	320	350	335	343	营业税金及附加	9	12	13	14
其它应收款	12	12	12	12	营业费用	47	71	79	85
预付账款	6	7	6	6	管理费用	78	114	127	137
存货	92	93	93	93	财务费用	13	12	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	83	100	126
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	1806	1877	1981	利润总额	69	82	101	126
流动负债	160	163	162	171	所得税	7	8	10	13
短期借款	85	80	82	81	净利润	62	74	91	113
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	67	84	106
非流动负债	185	183	183	183	EBITDA	118	132	155	182
长期借款	158	158	158	158	EPS (摊薄)	0.06	0.07	0.09	0.11
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%	46.5%	11.1%	11.0%
留存收益	316	382	447	534	营业利润增长率	79.2%	14.4%	21.4%	25.6%
归属母公司股东权益	1273	1340	1404	1491	归属于母公司净利润增长率	29.5%	21.0%	25.4%	26.5%
负债和股东权益	1730	1806	1877	1981	获利能力				
					毛利率	29.7%	30.3%	30.9%	31.5%
现金流量表					净利率	9.4%	7.6%	8.5%	9.5%
					ROE	4.2%	4.7%	5.6%	6.7%
					ROIC	4.8%	5.4%	6.1%	7.1%
经营活动现金流	-75	88	148	167	偿债能力				
净利润	62	67	84	106	资产负债率	19.9%	19.1%	18.3%	17.9%
折旧摊销	37	39	42	46	净负债比率	70.59%	69.02%	69.94%	67.60%
财务费用	13	12	11	10	流动比率	3.61	3.66	3.88	4.16
投资损失	0	0	0	0	速动比率	3.03	3.09	3.30	3.62
营运资金变动	-151	-31	3	-2	营运能力				
其它	-37	2	8	7	总资产周转率	0.43	0.55	0.58	0.62
投资活动现金流	-176	-84	-76	-57	应收账款周转率	2.97	2.89	3.14	3.52
资本支出	-100	-83	-74	-55	应付账款周转率	8.65	12.52	13.81	15.19
长期投资	-6	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-70	-1	-2	-2	每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.07	0.09	0.11
筹资活动现金流	217	-18	-28	-30	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.08	0.09	0.16	0.18
短期借款	85	-5	2	-1	每股净资产 (最新摊薄)	1.34	1.41	1.48	1.57
长期借款	158	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	48.32	39.93	31.83	25.17
资本公积金增加	0	0	0	0	P/B	2.09	1.99	1.90	1.79
其他	-27	-13	-30	-29	EV/EBITDA	44.22	22.28	18.85	15.65
现金净增加额	-34	-14	44	80					



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。