

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

推荐 (维持)

现价: 3.51 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)	33.25
流通 A 股市值(亿元)	25.92
每股净资产(元)	1.36
资产负债率(%)	22.20

行情走势图



相关研究报告

《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:

高乐股份发布公告，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。

平安观点:

- **中标金额 1.12 亿元，明显增厚公司业绩。**高乐教育在手订单 3.05 亿元，加上此次中标项目金额 1.12 亿元，高乐教育在手订单总计 4.17 亿元，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。
- **首次中标汕头市项目，市场版图再下一城。**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，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。
- **与中国电信合作中标，有利于未来双方进一步合作。**公司此次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：**我们此前的报告中即预期下半年是学校采购旺季，公司有望进一步中标项目，此次中标符合预期，维持公司 2018 年-2020 年 EPS 预测分别为 0.12 元、0.15 元、0.20 元，目前股价对应 PE 分别为 28.7 倍、22.9 倍、18.0 倍。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，公司成长进入快车道，我们看好公司在教育信息化业务领域的发展前景。此次高乐教育中标有利于提升公司影响力和加深与中国电信的合作，为进一步拓展互联网+智慧教育市场创造有利条件。维持“推荐”投资评级。

	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	116	145	185
YoY(%)	-23.8	29.5	110.1	25.4	27.3
毛利率(%)	28.7	29.7	48.9	49.5	49.8
净利率(%)	10.5	8.3	10.3	11.3	13.0
ROE(%)	3.4	4.5	9.7	11.0	12.4
EPS(摊薄/元)	0.04	0.06	0.12	0.15	0.20
P/E(倍)	78.1	60.4	28.7	22.9	18.0
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0

- **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	1284	1337	1570
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	107	119	130
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	2856	3036	3360
流动负债	160	1102	1152	1302
短期借款	85	956	1005	1131
应付账款	54	78	71	93
其他流动负债	21	67	75	77
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	1322	1344	1455
少数股东权益	113	146	187	239
股本	947	947	947	947
资本公积	10	10	10	10
留存收益	316	413	542	714
归属母公司股东权益	1272	1388	1505	1666
负债和股东权益	1730	2856	3036	3360

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	69	332	223
净利润	62	148	186	237
折旧摊销	37	45	57	65
财务费用	13	38	59	62
投资损失	0	-1	-1	-0
营运资金变动	-151	-161	31	-140
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	45	-110	-121
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	10	-82	-82
现金净增加额	-31	-347	39	-53

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	572	647	712
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	38	59	62
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	171	213	270
营业外收入	0	3	3	4
营业外支出	3	1	1	2
利润总额	69	172	215	272
所得税	7	24	29	35
净利润	62	148	186	237
少数股东损益	7	33	41	52
归属母公司净利润	55	116	145	185
EBITDA	120	244	317	384
EPS (元)	0.06	0.12	0.15	0.20

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	136.6	24.7	26.7
归属于母公司净利润(%)	29.5	110.1	25.4	27.3
获利能力				
毛利率(%)	29.7	48.9	49.5	49.8
净利率(%)	8.3	10.3	11.3	13.0
ROE(%)	4.5	9.7	11.0	12.4
ROIC(%)	4.9	6.6	8.2	9.3
偿债能力				
资产负债率(%)	19.9	46.3	44.3	43.3
净负债比率(%)	11.5	38.5	31.2	28.7
流动比率	3.6	1.2	1.2	1.2
速动比率	3.0	1.1	1.1	1.1
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	0.12	0.15	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.07	0.35	0.24
每股净资产(最新摊薄)	1.34	1.47	1.59	1.76
估值比率				
P/E	60.35	28.72	22.91	17.99
P/B	2.61	2.40	2.21	2.00
EV/EBITDA	30.2	16.7	12.8	10.7

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
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033