

高乐股份(002348)新股申购策略

首次

2010年1月15日 星期五

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

- q 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。根据中国广东省玩具协会提供的证明,公司为行业内国内自主品牌玩具第三名,为自主品牌出口塑胶电子电动玩具第二名。
- q 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。根据中国广东省玩具协会提供的证明,公司为行业内国内自主品牌玩具第三名,为自主品牌出口塑胶电子电动玩具第二名。
- q 总体看来公司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。
- q 我们预计公司的未来增长主要来自于国外市场,请投资者注意出口退税政策和利率波动的风险。09-11年每股收益分别为0.46、0.72、0.81元/股。公司合理价位在16.1-20.7元。

一、发行基本情况

询价推介日期	2010 年 1 月 13 日——2010 年 1 月 15 日
定价公告刊登日期	2010 年 1 月 19 日
申购日期和缴款日期	2010 年 1 月 20 日
股票上市日期	

拟发行 3800 万股

发行后总股本 14800 万股

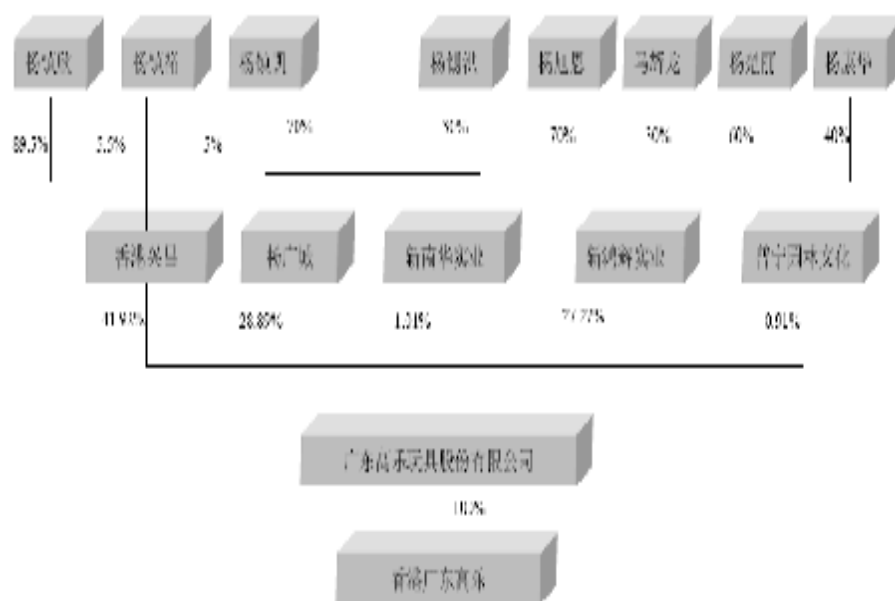
主承销商：平安证券

二、财务概况

	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年
毛利率	34.71	28.38	23.51
营业利润率	25.70	18.60	14.33
净利率	22.32	16.22	12.51
净资产收益率-摊薄	15.81	24.76	19.16
资产负债率	27.44	25.96	21.37
发行后每股收益	0.21	0.32	0.20
主营业务增长率	——	23.03	26.45
净利润增长率	——	59.53	46.40

数据来源：公司招股说明书

三、股权结构



数据来源：公司招股说明书

公司的第一大股东为香港兴昌，占发行前总股本的 41.92%；实际控制人为杨氏家族。除杨氏家族成员外的其他公司董事、监事、高级管理人员及核心技术人員均未持有公司股票。

四、公司概况

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。根据中国广东省玩具协会提供的证明，公司为行业内国内自主品牌玩具第三名，为自主品牌出口塑胶电子电动玩具第二名。

总体看来公司亮点有三：

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。

五、主要产品产能：

公司现有年产 1000 万只电子电动玩具的生产能力。

1、按产品分类

产品类别	项目	1H2009	2008 年	2007 年	2006 年
电动火车	产量(万件)	42.40	88.78	79.81	106.98
	销量(万件)	37.56	88.53	79.29	107.01
	销售额(万元)	2,070.64	4,564.33	2,950.09	2,373.09
	产销率(%)	88.58	99.72	99.35	100.03
	平均售价(元/件)	55.13	51.56	37.21	22.18

线控仿真飞机	产量(万件)	71.54	99.73	194.57	109.92
	销量(万件)	64.78	105.08	196.99	106.95
	销售额(万元)	2,143.12	4,026.95	4,722.69	1,617.73
	产销率(%)	90.55	105.36	101.24	97.30
	平均售价(元/件)	33.08	38.32	23.97	15.13
机械人	产量(万件)	20.57	27.29	20.56	51.69
	销量(万件)	19.73	29.73	18.54	54.54
	销售额(万元)	1,489.16	2,029.81	1,030.89	1,620.93
	产销率(%)	95.92	108.94	90.18	105.51
	平均售价(元/件)	75.48	68.28	55.60	29.72
电动车	产量(万件)	42.91	84.03	180.16	130.62
	销量(万件)	38.86	86.50	185.53	137.21
	销售额(万元)	2,687.65	4,957.66	5,702.90	3,376.22
	产销率(%)	90.56	102.94	102.98	105.05
	平均售价(元/件)	69.16	57.32	30.74	24.61
女仔玩具	产量(万件)	67.74	174.56	251.75	393.56
	销量(万件)	61.63	176.05	251.39	434.5
	销售额(万元)	3,105.68	9,417.67	5,860.97	5,198.10
	产销率(%)	90.98	100.85	99.86	110.40
	平均售价(元/件)	50.39	53.49	23.31	11.96
磁性学习写字板	产量(万件)	119.03	130.66	111.40	207.47
	销量(万件)	114.02	123.62	113.15	206.29
	销售额(万元)	2,284.41	2,661.08	1,905.11	3,535.65
	产销率(%)	95.79	94.61	101.57	99.43
	平均售价(元/件)	20.04	21.53	16.84	17.14
其他	产量(万件)	6.77	28.72	45.30	32.80
	销量(万件)	5.96	28.63	49.66	32.47
	销售额(万元)	290.63	1,358.24	792.93	611.16
	产销率(%)	88.04	99.69	109.62	98.99
	平均售价(元/件)	48.76	47.45	15.97	18.82

数据来源：公司招股说明书

2、按销售地区分类：

地区	2009 年1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
美国	1,995.31	5,406.47	5,896.63	4,898.38
拉美	2,480.57	4,651.37	3,832.54	2,978.80
欧盟	6,131.02	10,765.21	7,285.32	5,585.25
亚洲（除香港）	1,504.91	3,477.81	3,177.49	1,988.32
香港	236.73	981.14	1,263.63	1,446.85
其他	1,793.98	3,847.53	2,122.30	1,895.40
国内	200.66	242.87	296.53	87.84
合计	14,343.18	29,372.41	23,874.45	18,880.84

数据来源：公司招股说明书

六、行业状况和发展前景

玩具是传统产业，随着经济的发展，生产技术水平和消费水平都在不断提高，随着玩具产品结构调整节奏的加快，智能性玩具所占比重正迅猛增长，同时，玩具适用范围也在不断扩大，成人玩具开始崭露头角，且前景乐观。

凭借多年的发展经验和劳动成本等优势，中国目前已经成为全球最大的玩具生产国和出口国。我国玩具产品行销 100 多个国家和地区，玩具已成为我国出口五大支柱商品之一。但是由于大多数玩具生产商的规模较小且研发能力不足，导致了我国虽然是一个玩具生产大国，却并不是一个玩具生产强国。因此，提高生产工艺，研发能力，主动占领世界玩具产业的制高点，提升中国玩具产业的核心竞争力，打造中国玩具的自有品牌是我国玩具行业迫在眉睫的发展趋势。

七、募投项目简介

本次募集资金主要用于以下两个项目：

序号	项目名称	项目资金预算（单位：万元）		
		建设资金	流动资金	合计
1	电子电动玩具生产建设项目	17,130	2,611	19,741
2	新建研发中心项目	—	—	3,701
	合计			23,442

数据来源：公司招股说明书

项目总投资合计 2.34 亿元，计算每股 6.16 元。

单位：万元

序号	项目名称	达产后正常年份销售收入	税后利润	税后投资回收期	建设期（年）	达产期（年）	盈亏平衡点%
----	------	-------------	------	---------	--------	--------	--------

1	电子电动玩具生产建设项目	36,230	6,936	4.19	1	2	46.69
---	--------------	--------	-------	------	---	---	-------

数据来源：公司招股说明书

八、申购策略

我们预计公司的未来增长主要来自于国外市场，请投资者注意出口退税政策和利率波动的风险。09-11 年每股收益分别为 0.46、0.72、0.81 元/股。公司合理价位在 16.1-20.7 元。

名称	申购代码	申购日期	解冻日期	发行量
高乐股份	002348	2010/1/20	2010/1/25	3800 万股

附注:**分析师简介及跟踪范围:****一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122