



业绩高增长符合预期，教育版图扩张持续

2016.08.19

强烈推荐

(维持)

传媒行业

李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)  
电话: 020-88863187 020-88831179  
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

**事件:**2016年8月19日,公司半年度报告实现营收4.46亿,增长0.73%,实现归母净利润3705万,同比增长119.17%,基本每股收益0.1元/股,同比增长100%。同时,公司公告收购广州龙文完成资产过户。

**点评:**

- **LED行业回暖升级,业绩兑现符合预期:**过去两年LED行业竞争激烈导致行业盈利下滑,进入2016年相关LED产品价格跌幅收窄企稳,企业纷纷推进产品升级和渠道网完善,行业企稳回暖迹象明显。正如我们在前深度报告中所述,受益于公司产品升级推进,以及由于过去两年减值充分资产干净从而使得公司在行情回暖时业绩显著提升,我们认为今年LED板块依然将为公司贡献可观的业绩。
- **扩张教育版图决心坚定,携手华夏人寿高效布局资产:**公司布局教育资产广州龙文有序推进高效落地,凸显管理层团队布局教育的坚定决心和高效执行力;外延发股收购依然具有不确定性背景下公司账上13亿现金+配套融资18亿资金奠定公司充裕现金保障;携手第二大股东华夏人寿,随着后者在教育板块的持续布局使得公司获得充足项目资源储备。我们认为,短期看,公司是国内首家发股收购教育培训资产获得过会的民营企业,凭借充裕现金、管理层高效执行力和转型决心奠定较高确定性,震荡行情背景下确定性即具有稀缺性;中长期来看,第一大股东锁定3年认购配套融资,第二大股东华夏人寿教育板块广泛布局有望为上市公司协同优质资源,后续沿着公司看好的培训、国际学校等方向快速推进,合力打造勤上光电为优质教育资产平台,我们认为公司转型教育板块大幕方启,后续依然值得期待。
- **盈利预测与估值:**不考虑新的外延并购的情况下,我们预计龙文教育并表后,公司2016-2018年备考业绩分别为2.2、2.54、2.90亿元,对应EPS分别为0.15/0.17/0.19元,对应当前股价60、54、47倍PE,看好公司后续凭借高效执行力,持续拓展教育版图,维持强烈推荐。
- **风险提示:**LED行业回暖缓慢、外延并购不达预期。

股价走势



股价表现

涨跌幅(%)	1M	3M	6M
勤上光电	-8.0	21.6	49.4
传媒行业	-1.0	4.7	-3.3
沪深300	3.6	9.3	9.8

基本资料

总市值(亿元)	86
总股本(亿股)	9.3
流通股比例	99.36%
资产负债率	30.96%
大股东	勤上集团
大股东持股比例	27.22%

相关报告

- \*广证恒生传媒行业-勤上光电(002638)深度报告:开民办教育收购先河,先发优势打造教育生态-20160725
- \*广证恒生传媒行业-勤上光电(002638)点评报告:批文到手高效落地,教育版图扬帆起航-20160801

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	849.66	1147.88	1857.02	1981.89
同比(%)	-6.20%	35.10%	61.78%	6.72%
归属母公司净利润	20.74	151.61	254.28	289.91
同比(%)	68.82%	630.83%	67.73%	14.01%
毛利率(%)	29.17%	29.05%	31.15%	31.38%
ROE(%)	0.92%	3.89%	4.50%	4.90%
每股收益(元)	0.01	0.10	0.17	0.19
P/E	162.91	90.19	53.77	47.16
P/B	1.51	2.48	2.38	2.27
EV/EBITDA	48.10	45.36	29.02	25.15



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	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2607	3777	4071	4421	<b>营业收入</b>	850	1148	1857	1982
现金	1446	2469	2713	3028	营业成本	602	814	1279	1360
应收账款	679	598	620	632	营业税金及附加	7	17	33	35
其它应收款	44	300	320	335	营业费用	79	80	130	135
预付账款	30	29	28	29	管理费用	80	80	130	131
存货	270	256	258	261	财务费用	-31	0	0	0
其他	137	126	131	135	资产减值损失	99	12	20	20
<b>非流动资产</b>	634	2752	2734	2700	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	35	40	60	80	投资净收益	5	30	35	40
固定资产	343	320	285	240	<b>营业利润</b>	19	174	301	341
无形资产	108	116	121	115	营业外收入	18	20	22	26
其他	148	2276	2268	2264	营业外支出	4	6	8	8
<b>资产总计</b>	3241	6529	6805	7121	<b>利润总额</b>	33	188	315	359
<b>流动负债</b>	462	462	474	471	所得税	6	34	58	66
短期借款	8	10	12	15	<b>净利润</b>	27	153	257	293
应付账款	219	229	229	226	少数股东损益	6	2	2	3
其他	236	223	233	231	<b>归属母公司净利润</b>	21	152	254	290
<b>非流动负债</b>	520	529	527	525	EBITDA	110	249	380	426
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.01	0.10	0.17	0.19
其他	520	529	527	525					
<b>负债合计</b>	983	991	1001	997	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	23	24	27	30	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	375	1516	1516	1516	<b>成长能力</b>				
资本公积	1334	3313	3313	3313	营业收入增长率	-6.2%	35.1%	61.8%	6.7%
留存收益	527	675	919	1205	营业利润增长率	90.5%	791.7%	73.3%	13.5%
归属母公司股东权益	2236	5503	5748	6034	归属于母公司净利润增长率	68.8%	630.8%	67.7%	14.0%
<b>负债和股东权益</b>	3241	6519	6775	7061	<b>获利能力</b>				
					毛利率	29.2%	29.0%	31.1%	31.4%
					净利率	3.2%	13.3%	13.8%	14.8%
					ROE	0.9%	3.9%	4.5%	4.9%
					ROIC	1.2%	2.8%	4.4%	4.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	30.3%	15.2%	14.7%	14.0%
					净负债比率	0.76%	1.20%	1.26%	1.59%
					流动比率	5.64	8.17	8.59	9.38
					速动比率	5.05	7.62	8.04	8.82
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.26	0.23	0.28	0.28
					应收账款周转率	1.35	1.80	3.05	3.16
					应付账款周转率	2.62	3.63	5.58	5.98
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.10	0.17	0.19
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.06	0.03	0.16	0.19
					每股净资产 (最新摊薄)	5.97	3.63	3.79	3.98
					<b>估值比率</b>				
					P/E	162.91	90.19	53.77	47.16
					P/B	1.51	2.48	2.38	2.27
					EV/EBITDA	48.10	45.36	29.02	25.15



## 机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

## 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 63 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。