



2016-08-22

公司点评报告

增持维持

勤上光电 (002638)

昨收盘: 9.52

传媒 教育

## 进击中的教育公司，下一步如何走？

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	937/931
总市值/流通(百万元)	8,917/8,867
12个月最高/最低(元)	23.36/8.50

### 相关研究报告:

证券分析师: 王文静

电话: 010-88321797

E-MAIL: wangwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511090001

**事件:**公司近日发布 2016 年中报,实现营业收入 4.46 亿元,同比增 0.73%,归母净利 0.37 亿元,同比增 119.17%,EPS 为 0.10 元。

### 投资要点:

#### ■ 公司已快速的切入到教育服务产业

1) 公司拟通过发行股份及支付现金的方式,购买广州龙文教育 100%股权的交易已经过证监会审核并获得有条件通过。截至 8 月 19 日,本次发行股份购买资产之标的资产已完成过户,勤上光电持有广州龙文 100%的股权。可以说公司的战略转型已经迈出了成功的第一步。

2) 相对于在美港上市有些遥不可及的以及新三板流动性过低的教育资产,作为 2016 年民营教育资产并购成功案例,公司有着较好的稀缺性。虽然市场预期《民促法》三修将在近期通过实施,将会为教育资产证券化清除路障,但是我们也较为担心其实施细则及真正落地仍有较长一段时间,从这个角度来看在今明两年 A 股已上市的教育资产仍具备较好的先发优势。同时,公司具备充裕的现金(账面现金 12.65 亿+18 亿配套资金),以及第二大股东华夏人寿所布局教育资产为公司带来后续项目池。可预期,公司转型起步于“1 对 1”教育培训服务,但并不止于此。在一个中长期持续增长(10-15%增速)的教育服务产业,公司有望通过外延并购而实现公司个体的高速增长。

#### ■ 我们期望看到公司下一步对教育产业的“进击”

勤上光电作为今年并购教育资产的成功案例,为教育资产证券化提供了一种路径,我们对公司未来的布局也充满期待:

##### 1) “1 对 1” K12 培训市场不应被忽视,公司亟需提高单体运营毛利

我们对于“1 对 1”教育的看法:传统线下“1 对 1”的确存在规模不经济的问题,但教育服务产业并非制造业追求规模效益,他更要求个性化特性。这也并不代表此领域中的公司不盈利,对个性化辅导仍有大量需求存在,关键问题是企业如何提升运营效率。“1 对 1”针对 K12 提分效果最好,在中国当前仍无法真正用自适应技术针对小班或大班教育实现个性化辅导时,线下或线上 1 对 1 仍是一个有潜力的市场,尤其是在二三线城市,以京翰为例,同和好未来、新东方保持 50%左右的毛利率水平。公司需探索新型“1 对 1”模式,提升公司毛利率水平。所以,我们不能因规模不经济为由而忽视“1 对 1”市场的投资价值。

公司公告中称龙文教育目前毛利率水平在 30%左右，单个网点课程饱和度过低，龙文在过去几年经过扩张又收缩，单体运营效率过低，这是公司并购龙文教育后亟需解决的事情，即如何提高单个网点的课时饱和度，提升毛利率水平。公司拟通过募投资金投入，扩展 K12 培训业务至小班业务，同时探索“互联网+”，希望形成多层次业务体系，增加市场份额。

## 2) 公司去年引入新高管，加强内部治理结构，扭转此前的形象

勤上光电在 13-15 年因为“涉嫌信息披露违法违规”被广东监管局处罚，公司的治理结构存在一定问题。而去年 11 月初公司引入新董秘胡绍安先生，公司公告称胡为武大法律硕士，12 年工作经历（佛山市南海区人民法院，中国证监会陕西监管局，中国证监会深圳专员办监管执法等工作），其履历丰富，胡进入勤上的时机恰是公司转型，有助于公司完善治理结构，扭转公司形象。

## 3) 公司转型中要解决“教育基因”与“资本运作”之间的矛盾。

公司原业务并没有教育基因，但公司又深入 K12 最难啃的一块领域，公司领导层面如何去重新架构，去管理规划教育服务业务，是未来发展的难点。虽然从资本运作层面，可以不断置入教育资产，快速成长起来。但教育资产的运营、协同及未来战略布局，却是转型能否成功并持续发展最关键的因素。

### ■ 我们给予公司投资评级“增持”

#### 1) 半导体业务收入缓慢增长，半导体业务综合毛利率提升明显。

在弱经济周期宏观背景下，公司从关注价格竞争转向优化产业布局创造新价值，坚持巩固并强化优势产品 LED 户外照明。公司实现营业收入 4.46 亿元，增长放缓，但随着公司战略转向国内市场，国内地区的营业收入大幅增加，同期增长 68.71%。主营业务半导体照明的毛利率为 29.27%，比上年同期增加 7.4 个百分点。其中户外照明的毛利率更是达 31.35%，远高于总的主营业务和其他产品的毛利率，盈利能力较高。归母净利 0.37 亿元，同比增 119.17%。

#### 2) 公司业绩估算：

在考虑原有照明业务增长放缓的基础上，我们对这块业务的预估相对保守。对教育资产（龙文教育）估算，我们在考虑公司资本注入与内部营运改革的基础上，其课时饱和度将会在 16-18 年有一个较好的提升，同时客单价也呈现小幅上涨。龙文并表后，我们预测的 16-17 年公司净利润为 1.68 亿、2.07 亿及 2.53 亿，对应的 EPS 分别为 0.11 元、0.14 元及 0.17 元。我们给予公司中期“增持”评级。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。