



国际学校落地在即，持续催化拓展教育版图

2016.10.12

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: 10月12日,公司公告拟以交易总价不超过8800万元人民币增资并收购英伦教育部分股权。交易完成后,公司将持有英伦教育40%股权,并间接持有英伦教育100%控股的深圳国际预科学院40%股权。

点评:

- **落地国际学校在即,掘金高端教育蓝海:** 自公司收购龙文后即战略阐述公司将围绕K12+3领域进行持续布局整合,并明确看好国际学校领域。此次增资收购英伦教育,公司高效执行力再次验证,标志着公司教育版图将新增国际学校范畴。英伦教育持有深圳国际预科学院100%股权,是深圳老牌的国际学校,在深圳乃至华南地区国际教育领域享有盛名,该校利用传统办学优势,正在积极布局覆盖“K12+3”阶段的国际教育产业。目前外籍国际学校主要针对外籍子女,公立国际学校目前只针对高中阶段,且当前政策趋严,所以诸多国际学校的需求尤其是小学、初中阶段国际学校需求只能通过民办国际学校去响应。一方面是留学人数维持高速增长(2015增速33%),另一方面国际学校ARPU值已经突破12万元,量价齐升趋势下国际教育高盈利性得以保证,市场需求依然旺盛。公司掘金国际学校类高端教育市场迈出坚实步伐。
- **LED反转释放业绩,教育板块持续扩张:** 2016年LED行业供给端产能去化与整合渐见良效,需求端需求明显提振,提价潮逐提振全产业链,带动公司LED业绩好转。在教育领域,再申公司坚定转型深耕教育,围绕3-18岁阶段进程产业整合将持续推进,外延整合催化不断,依然是公司发展重要的旋律。
- **盈利预测与估值:** 暂不考虑新的并购对业绩的影响,预计公司2016-2018年备考业绩分别为2.3、2.74、3.23亿元,对应摊薄EPS为0.15/0.18/0.21元,对应当前股价66、56、47倍PE,看好公司进军国际高端教育领域,教育版图扩张有望持续催化,执行力可观,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(%)	1M	3M	6M
勤上光电	4.2	8.2	20.8
传媒行业	-1.5	-3.9	-7.3
沪深300	-0.5	0.5	2.2

基本资料

总市值(亿元)	93.57
总股本(亿股)	9.37
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:设立勤上教育敦行致远,LED板块受益行业好转 20161010

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	849.66	1241.24	2033.47	2237.34
同比(%)	-6.20%	46.09%	63.83%	10.03%
归属母公司净利润	20.74	161.41	273.54	321.20
同比(%)	68.82%	678.09%	69.47%	17.42%
毛利率(%)	29.17%	29.00%	30.98%	31.24%
ROE(%)	0.92%	4.14%	4.82%	5.39%
每股收益(元)	0.01	0.11	0.18	0.21
P/E	180.43	93.82	55.36	47.15
P/B	1.67	2.75	2.62	2.48
EV/EBITDA	48.10	48.88	30.89	26.11



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
流动资产	2607	3787	4100	4481	营业收入	850	1241	2033	2237
现金	1446	2479	2742	3089	营业成本	602	881	1404	1538
应收账款	679	598	620	632	营业税金及附加	7	19	36	40
其它应收款	44	300	320	335	营业费用	79	87	142	152
预付账款	30	29	28	29	管理费用	80	87	142	148
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
非流动资产	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	营业利润	19	186	324	380
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
资产总计	3241	6539	6834	7181	利润总额	33	200	338	398
流动负债	462	462	474	471	所得税	6	37	63	73
短期借款	8	10	12	15	净利润	27	163	276	325
应付账款	219	229	229	226	少数股东损益	6	2	2	3
其他	236	223	233	231	归属母公司净利润	21	161	274	321
非流动负债	520	529	527	525	EBITDA	110	261	403	464
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.01	0.11	0.18	0.21
其他	520	529	527	525					
负债合计	983	991	1001	997	主要财务比率				
少数股东权益	23	24	27	30	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	375	1516	1516	1516	成长能力				
资本公积	1334	3313	3313	3313	营业收入增长率	-6.2%	46.1%	63.8%	10.0%
留存收益	527	684	948	1266	营业利润增长率	90.5%	853.4%	74.8%	17.0%
归属母公司股东权益	2236	5513	5777	6094	归属于母公司净利润增长率	68.8%	678.1%	69.5%	17.4%
负债和股东权益	3241	6529	6804	7121	获利能力				
					毛利率	29.2%	29.0%	31.0%	31.2%
					净利率	3.2%	13.1%	13.6%	14.5%
					ROE	0.9%	4.1%	4.8%	5.4%
					ROIC	1.2%	2.9%	4.8%	5.3%
					偿债能力				
					资产负债率	30.3%	15.2%	14.6%	13.9%
					净负债比率	0.76%	1.20%	1.26%	1.59%
					流动比率	5.64	8.19	8.65	9.51
					速动比率	5.05	7.64	8.10	8.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.25	0.30	0.32
					应收账款周转率	1.35	1.94	3.34	3.57
					应付账款周转率	2.62	3.93	6.13	6.76
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.01	0.11	0.18	0.21
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.06	0.04	0.18	0.21
					每股净资产 (最新摊薄)	5.97	3.64	3.81	4.02
					估值比率				
					P/E	180.43	93.82	55.36	47.15
					P/B	1.67	2.75	2.62	2.48
					EV/EBITDA	48.10	48.88	30.89	26.11

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-21	54	269	313
净利润	27	161	274	321
折旧摊销	77	61	65	67
财务费用	-31	0	0	0
投资损失	-5	-30	-35	-40
营运资金变动	-225	-147	-33	-39
其它	136	8	-2	4
投资活动现金流	-50	-2141	4	34
资本支出	-22	-14	-11	-5
长期投资	0	-5	-20	-20
其他	-28	-2122	35	58
筹资活动现金流	-1	3120	-9	-0
短期借款	4	3	2	3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	1141	0	0
资本公积金增加	0	1979	0	0
其他	-5	-3	-11	-3
现金净增加额	-71	1033	263	347



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。