



LED 业务优化好转，教育发展持续发力

2016.10.27

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

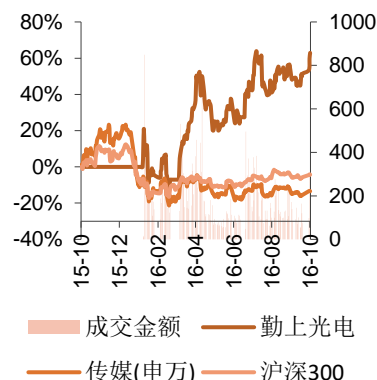
事件: 公司发布三季报: 截止 3 季度, 公司实现营收 6.36 亿, 同比持平; 实现归母净利润 4900 万, 同比增长 169.21%, 预计 2016 年实现归母净利润 4700-5400 万元。

点评:

- **LED 受益产品优化与行业反转, 业绩提升显著:** 2016 年 LED 行业供给端产能去化逐步见底, 提价潮下带动行业反转, 行业整合渐见良效, 需求端需求明显提振, 公司积极优化产品结构以及产品升级, 市场开拓力度加强, 带动公司 LED 业绩好转。广州龙文已于 8 月 11 日完成过户手续以及工商登记, 正式成为勤上光电的全资子公司, 后续龙文将在 K12 教育培训领域积极完善和拓展产业链布局。
- **深耕教育持续布局, 资金、项目优势明显:** 报告期内公司收购龙文教育进入 K12 一对一培训领域, 继而向一对多领域延伸, 落地英伦教育进军国际学校。从龙文到英伦, 见证公司布局教育的高效执行能力。公司引入华夏人寿成为第二大股东并签署战略合作协同, 双方资金、项目资源高度协同, 布局教育占据先机。后续公司围绕 K12+3 领域持续拓展完善产业链, 同时有望进行适度的整合协同, 充分发挥旗下教育资源的优势。
- **民促法三审在即, K12 与国际学校充分受益:** 随着民促法三审再次提上全国人大常委会议程, 民促法修订过会概率大幅提升, 分类监管有望加速在法律层面落地, 对于 K12 教育以及国际教育带来催化, 有望加速相关教育资产证券化进程。勤上光电在教育领域持续布局落地, 雄心不改将持续推进教育资产并购与整合, 有望引领板块行情。
- **盈利预测与估值:** 暂不考虑新并购以及龙文并表, 预计公司 2016-2018 年业绩分别为 0.85、2.71、3.18 亿元, 对应摊薄 EPS 为 0.06/0.18/0.21 元, 对应当前股价 178、56、47 倍 PE, 看好公司教育版图扩张高效执行, 资金+项目优势有望持续催化, 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。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	849.66	937.78	2033.47	2237.34
同比(%)	-6.20%	10.37%	116.84%	10.03%
归属母公司净利润	20.74	85.07	271.02	318.16
同比(%)	68.82%	310.08%	218.58%	17.40%
毛利率(%)	29.17%	28.40%	30.82%	31.08%
ROE(%)	0.92%	2.20%	4.85%	5.41%
每股收益(元)	0.01	0.06	0.18	0.21
P/E	180.43	178.01	55.88	47.60
P/B	1.67	2.79	2.66	2.52
EV/EBITDA	48.10	76.65	31.33	26.50

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)	96.66
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

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	3711	4021	4400	营业收入	850	938	2033	2237
现金	1446	2402	2663	3007	营业成本	602	671	1407	1542
应收账款	679	598	620	632	营业税金及附加	7	14	36	40
其它应收款	44	300	320	335	营业费用	79	94	142	152
预付账款	30	29	28	29	管理费用	80	84	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	92	321	376
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	6463	6755	7099	利润总额	33	106	335	394
流动负债	462	462	474	471	所得税	6	19	62	72
短期借款	8	10	12	15	净利润	27	87	273	322
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	85	271	318
非流动负债	520	529	527	525	EBITDA	110	167	400	460
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.01	0.06	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%	10.4%	116.8%	10.0%
留存收益	527	608	869	1184	营业利润增长率	90.5%	373.1%	249.0%	17.0%
归属母公司股东权益	2236	5437	5698	6013	归属于母公司净利润增长率	68.8%	310.1%	218.6%	17.4%
负债和股东权益	3241	6453	6725	7039	获利能力				
					毛利率	29.2%	28.4%	30.8%	31.1%
现金流量表					净利率	3.2%	9.2%	13.4%	14.4%
单位:百万元					ROE	0.9%	2.2%	4.8%	5.4%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	1.2%	1.6%	4.8%	5.3%
经营活动现金流	-21	-23	266	310	偿债能力				
净利润	27	85	271	318	资产负债率	30.3%	15.3%	14.8%	14.0%
折旧摊销	77	61	65	67	净负债比率	0.76%	1.20%	1.26%	1.59%
财务费用	-31	0	0	0	流动比率	5.64	8.03	8.48	9.33
投资损失	-5	-30	-35	-40	速动比率	5.05	7.47	7.94	8.78
营运资金变动	-225	-147	-33	-39	营运能力				
其它	136	8	-2	4	总资产周转率	0.26	0.19	0.31	0.32
投资活动现金流	-50	-2141	4	34	应收账款周转率	1.35	1.47	3.34	3.57
资本支出	-22	-14	-11	-5	应付账款周转率	2.62	3.00	6.14	6.78
长期投资	0	-5	-20	-20					
其他	-28	-2122	35	58	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-1	3120	-9	-0	每股收益(最新摊薄)	0.01	0.06	0.18	0.21
短期借款	4	3	2	3	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.01	0.18	0.20
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.97	3.59	3.76	3.97
普通股增加	0	1141	0	0	估值比率				
资本公积金增加	0	1979	0	0	P/E	180.43	178.01	55.88	47.60
其他	-5	-3	-11	-3	P/B	1.67	2.79	2.66	2.52
现金净增加额	-71	957	261	344	EV/EBITDA	48.10	76.65	31.33	26.50

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	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。