

跟踪评级公告

联合[2018]702号

东莞勤上光电股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

东莞勤上光电股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

东莞勤上光电股份有限公司发行的“12 勤上 01”公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年五月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

东莞勤上光电股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 发行规模 | 发行期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|----------|------|-----------|--------|--------|-----------------|
| 12 勤上 01 | 4 亿元 | 7 年 (5+2) | AA- | AA- | 2017 年 6 月 20 日 |

跟踪评级时间：2018 年 5 月 31 日

主要财务数据：

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 71.64 | 70.81 | 69.85 |
| 所有者权益 (亿元) | 51.12 | 52.61 | 52.86 |
| 长期债务 (亿元) | 3.98 | 0.09 | 0.07 |
| 全部债务 (亿元) | 6.02 | 5.08 | 4.97 |
| 营业收入 (亿元) | 8.43 | 16.09 | 3.18 |
| 净利润 (亿元) | -4.17 | 0.98 | 0.54 |
| EBITDA (亿元) | -3.15 | 2.28 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 1.32 | -1.09 | -0.55 |
| 营业利润率 (%) | 31.59 | 27.12 | 27.01 |
| 净资产收益率 (%) | -11.32 | 1.89 | -- |
| 资产负债率 (%) | 28.64 | 25.71 | 24.33 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 10.54 | 8.81 | 8.59 |
| 流动比率 (倍) | 3.20 | 2.33 | 2.42 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | -0.52 | 0.45 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -11.26 | 5.87 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | -35.00 | 25.33 | -- |

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2018 年 1 季报未经审计，相关指标未予年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，东莞勤上光电股份有限公司（以下简称“公司”或“勤上股份”）通过并购进一步布局成长预期较好的教育行业，营业收入大幅增长，形成了教育培训产业和半导体照明相关产业的双主营业务格局。但联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受半导体照明领域竞争日趋激烈的影响，公司业务毛利率下降，且管理层有所变动，经营性现金流净额由正转负，以及战略转型面临经营风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司通过并购继续扩大在教育培训领域的战略布局，并拟将半导体照明业务进行剥离以专注于教育领域的经营。公司将利用上市公司的平台优势，逐渐完善教育行业各细分领域之间的协同性，综合竞争能力有望提升，但考虑到目前教育培训领域竞争激烈，公司未来经营将面临一定挑战。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“12 勤上 01”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1. 2017 年，公司通过并购进一步布局成长预期较好的教育行业，营业收入大幅增长，形成了教育培训产业和半导体照明相关产业的双主营业务格局。

2. 2017 年，公司采取让利给终端客户的策略推动半导体相关产品的销售，户外照明产品、景观产品和室内产品等销量均有所增长。

3. 公司现金资产充裕，债务水平较低，短期偿债能力较强。

关注

1. 2017 年，半导体照明行业需求持续低迷，商家价格战持续，公司业务毛利率有所下

降，利润空间被进一步压缩，面临较大的经营风险。

2. 截至本报告出具日，公司总经理职位尚空缺，公司管理层变动对公司业务稳定性存在一定的影响。

3. 2017年，由于公司半导体照明业务应收款项回款情况低于预期，公司经营活动现金流净额由正转负，收入实现质量有所下降；公司投资支出规模较大，存在较大的外部融资需求。

4. 2017年，公司并购的广州龙文教育科技有限公司（以下简称“龙文教育”）未完成当年收益预测，需持续关注公司未来商誉价值的变化情况；公司拟剥离半导体照明业务以专注于教育领域的发展，由于教育培训市场竞争较为激烈，公司未来经营将面临一定挑战。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http:// www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



李雷

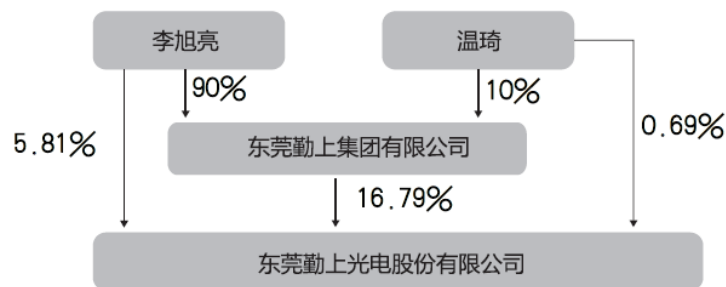
联合信用评级有限公司

一、主体概况

东莞勤上光电股份有限公司（以下简称“公司”或“勤上股份”）的前身是经广东省人民政府《外经贸东合资证字[1994]0423号》文批准，于1994年11月成立的中外合资企业东莞勤上五金塑胶制品有限公司，成立时的注册资本为430.00万港元，其中东莞市五矿进口贸易部出资150.00万港元，占注册资本的35%；（香港）鼎建实业有限公司出资280.00万港元，占注册资本的65%。2011年11月3日，经证监会核准，公司向社会公开发行人民币普通股4,683.50万股，发行后的注册资本为人民币18,733.50万元。2011年11月25日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“勤上光电”，证券代码“002638.SZ”。

经2012年5月公司资本公积转增股本，公司总股本变更为37,467.00万股。公司于2016年7月资本公积转增股本，并于2016年12月通过发行股份及支付现金相结合的方式并购广州龙文教育科技有限公司（以下简称“龙文教育”）100%股份，截至2018年3月底，公司总股本为151,868.56万股，控股股东为东莞勤上集团有限公司，其持有公司16.79%的股份。李旭亮先生和其配偶温琦女士为公司实际控制人（见下图）。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司经营范围无变化。

截至 2018 年 3 月底，公司组织结构有变化（见附件 1）；公司合并范围内共有 9 家子公司，公司及主要子公司在职员工合计 4,901 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 70.81 亿元，负债合计 18.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.64 亿元。2017 年公司实现营业收入 16.09 亿元，净利润（含少数股东损益）0.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.84 亿元。经营活动产生的现金流量净额为-1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.58 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 69.85 亿元，负债合计 16.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 52.19 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.18 亿元，净利润（含少数股东损益）0.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元；经营活动现金流量净额为-0.55 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.98 亿元。

公司注册地址：东莞市常平镇横江厦村；法定代表人：陈永洪。

二、债券发行情况及募集资金使用

2012 年 12 月，经中国证监会核准，公司发行债券“东莞勤上光电股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”，实际发行规模为 4.00 亿元，扣除 494.6 万元发行费用，募集资金净额为 3.95

亿元。“12 勤上 01”期限为 7 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权；票面利率为 6.38%，按年付息，到期一次还本。付息期为 2012 年 12 月 27 日到 2019 年 12 月 26 日，付息日为 2013 年至 2019 年每年的 12 月 27 日。本期公司债券已于 2013 年 2 月 4 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12 勤上 01”，证券代码“112136.SZ”。

2017 年 12 月 27 日，部分投资者对“12 勤上 01”行使回售权，回售金额为 4.16 亿元（含利息），公司已按期偿付回售金额和利息；截至本报告出具日，“12 勤上 01”债券余额为 0.09 亿元。

截至本报告出具日，公司债券募集资金已按募集资金用途全部用于补充公司流动资金；公司已于 2017 年 12 月 27 日支付本期债券利息。

三、行业分析

公司目前主营业务为教育培训业务，以及室内照明、户外照明、景观亮化和显示屏等 LED 产品的生产及销售；其中，半导体照明业务侧重于应用领域，处于 LED 行业产业链的中下游。

1. 半导体行业

LED 下游环节是与市场联系最为紧密的环节，市场需求大，技术含量相对较低，投资门槛也较低，因而是 LED 产业中规模最大的领域。目前国内有众多的厂商进入这一领域，行业竞争较为激烈。从 LED 下游市场来看，2017 年中国 LED 下游应用产值规模达到 5,310 亿元，同比增长 22%；LED 照明市场规模占比持续小幅提升，达到 66.7%；LED 显示屏受益于 LED 小间距显示屏的爆发式增长，产值规模占比提升至 9.4%；LED 背光市场规模增长缓慢，市场占比下降到 8.3%。

从照明领域来看，中国的 LED 照明已经占到全球的 55%，2017 年中国 LED 照明产值规模达到 2,969 亿元，同比增长 21%，全球占比达到 55%；并且国际巨头剥离通用照明业务，中国产值规模将持续提高，2020 年全球占比有望达到 61%。

从 LED 显示屏领域来看，得益于近年来国家对 LED 产业政策的支持，从 2010 年到 2017 年，LED 显示屏行业市场规模逐年提升。受外部宏观经济下行形势及行业内部价格战、产能过剩、无序竞争等因素影响，LED 显示屏行业正步入转型期，增速从 2010 年起呈下滑的态势。2017 年，国内 LED 显示屏行业大力拓展国际市场，在小间距 LED、户外贴片市场以及透明屏等细分领域的拉动下，产值规模占比提升至 9.4%。

受投资过热及宏观经济环境不景气等因素影响，近年来 LED 行业竞争激烈，优胜劣汰的多变形势比起往年更加明显。受外需不足、内需乏力以及产业步入成熟阶段等因素影响，众多品牌企业纷纷顺应形势，降低其价格，加入“价格战”。整个 LED 行业呈现产业结构调整、企业两极分化、并购整合不断的特点，产业布局进一步融合与集中。由于 LED 厂商的杀价竞争，部分主流规格 LED 平均价格跌幅高达 40%以上；而美元强势升值也使得许多 LED 厂商的营收换算成美元后呈现衰退。

从价格方面来看，LED 灯泡全球平均价格呈现下降的态势。2017 年，全球范围内，LED 灯泡（取代 40W 白炽灯）价格从年初 6.90 美元下降到年末的 6.30 美元，降幅为 8.70%；LED 灯泡（取代 60W 白炽灯）价格由年初的 8.40 美元下降到年末的 7.50 美元，降幅为 10.71%。未来 LED 灯具生产厂商价格战将持续，行业盈利空间将进一步收窄。

从行业政策角度看，2016 年 7 月，国务院发布《“十三五”国家科技创新规划》，提出发展新一代信息技术，包括光电子器件及集成、人工智能、物联网等，以第三代半导体材料与半导体

照明、新型显示为核心，抢占先进电子材料技术的制高点，对 LED 照明行业的持续发展具有重要的指导意义。

行业风险方面，由于 LED 企业入行门槛较低，产品同质化严重，再加之市场需求下降，导致产品供过于求，因此出现结构性产能过剩的局面。未来 LED 企业都将面临严峻的考验，只有真正具有研发、生产实力的企业才能逐渐壮大，而更多企业可能面临被淘汰的命运。目前很多 LED 企业为了抢占市场份额，将低价竞争作为其销售手段，使得整个 LED 行业处于恶性循环状态，产品利润微薄；有相当数量的企业业绩下滑，处境艰难。就低价竞争而言，对终端企业资金技术要求低，一些企业为了缩减成本，对产品质量要求有所下降，致使其产品失去市场竞争力。该种恶性竞争继续发展下去，整个行业将会面临洗牌，大量中小企业可能会在竞争中退出。

未来发展方面，“十三五”期间，国家将贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，节能减排作为重中之重，令 LED 行业增长新动力不断显现。2016 年，LED 企业将从关注价格竞争转向创造新价值，有利于拥有技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势的企业脱颖而出，凭借稳定客户和议价能力，进一步强化行业控制力；同时，LED 厂商对行业发展及技术方向的摸索将更加透彻，并购操作将更加理性谨慎，进一步形成稳定的、大者恒大的行业格局。上游芯片厂商产能利用率不断提高，行业集中度继续提升；中游企业结合规模扩张及资源整合优势的协同，不断调整产品结构，突破同质化竞争，在稳固已有市场份额的同时快速抢占新市场；下游企业持续打造品牌知名度及抢占销售渠道，伴随性能提升和成本下降，下游领域照明普及率快速增长。

总体看，2017 年，LED 行业下游商家价格战仍激烈，产品售价继续下跌，营收空间也被进一步压缩；国家对节能环保产业的重视也给 LED 行业带来新的机遇，整个行业已经开始进入结构调整阶段，企业将从通过价格竞争转向产品、技术创新上来，但同时行业面临洗牌风险也将升高，大量中小企业可能会在竞争中退出。

2. 教育培训行业

近年来，教育行业呈现良好的发展态势，成为我国社会经济领域重要的增长点。目前国内已基本形成了多层次、多体系、门类齐全的教育体系，政府也正逐年加大财政性教育经费的支出，直接利好教育行业长期发展。根据中国教育学会 2016 年 12 月发布的《中国辅导教育行业及辅导机构教师现状调查报告》，2016 年，我国中小学辅导机构市场规模已超 8,000 亿元，2014~2020 年，K12 课外教育辅导市场复合增长率将在 18% 以上。

从行业规模来看，我国 K12¹ 课外培训适龄人口规模巨大，据国家统计局统计，2016 年普通小学、初中、普通高中在校学生数达 1.66 亿人。根据《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010~2020 年）》设定的发展目标，预计到 2020 年，我国义务教育阶段在校生约为 1.65 亿人，高中教育阶段（普通高中）在校生约为 2,350 万人，合计中小学教育培训适龄人口规模将约达 1.89 亿人。中小学教育培训消费群体规模在未来几年有望处于上升区间，对行业发展形成有力支撑。同时城镇家庭人均可支配收入逐年稳步增长，对子女教育尤为重视等因素均为教育培训行业市场提供了广阔的空间。此外，据统计，当前中国国际学校数量达到了 987 所，2017 年新增 49 所，预计 2018 年新增学校或超 100 所。随着国民素质的提高，二胎政策放开，数量庞大的中产阶级家庭消费能力日益增强，且高度认同欧美教育理念，国际学校提供的教育服务也具有较大的市场潜力。

从竞争情况来看，虽然 K12 课外培训市场规模巨大，但由于行业准入门槛较低，导致供给端

¹ K12，是指从幼儿园（Kindergarten，通常 5~6 岁）到十二年级（grade12，通常 17~18 岁）的基础教育。

分散度极高，行业呈现完全竞争状态。同时，由于教育的地域差异，培训机构品牌呈现区域化，异地扩张难度较大。

从行业政策来看，2017年，教育部、民政部、人社部、工商总局等四部门联合发布了《关于切实减轻中小学生课外负担开展校外培训机构专项治理行动的通知》，将有助于提升校外培训市场的规范化和服务水平的专业化，提高办学门槛和规范运营主体将有利于整个市场长期健康发展。未来的培训行业一定会逐步走向集中，优质的培训机构将凭借先进的教育技术、强大的师资力量、深厚的品牌力量整合其他机构，实现全国性的扩张。同时，在回归教育本质的行业发展理念指导及政策指引下，教育培训将更注重对学生能力的培养及综合素质的提升。

从行业关注来看，首先，合适在线教育的内容严重缺乏，内容开发制约在线教育发展。中国教育公司的内容基本上是基于考试教材研究和国外引进，缺乏规模化的独立开发内容的能力。这也使得线上教育出现后，虽然硬件工具快速进步，但是软件内容发展缓慢。在线教育的学习方式、路径、习惯等均和传统教育不同，线下内容搬至线上的网校模式不能满足用户需求，同时由于长期以来内容开发能力薄弱，兼具互联网和教育人才匮乏和教育地区分散差异明显，内容开发已经成为制约在线教育发展的瓶颈。其次，在线教育行业企业众多，竞争较为激烈。随着创业企业、互联网企业、传统教育企业相继进入在线教育行业，在线教育竞争变得异常惨烈，市场趋向饱和。

从行业发展来看，随着互联网及智能手机的逐渐普及，在线教育尤其是移动端的在线教育将加速增长。同时，中国基础教育急需变革传统应试教育模式，走创新发展之路，需要将现代新思维、新技术、新课程、新模式、新机制等引入教育领域，建构发展新格局。以在线教育为代表的“互联网+”，改造的是教育信息化领导力与教育治理的能力，企业、教育行政部门、学校以及师生、家长的多方参与，将为教育治理的现代化提供新的发展契机，在线教育也将得到长足发展。

总体看，随着国家对教育的改革仍在持续，教育行业呈现良好的发展态势，成为我国社会经济领域重要的增长点；虽然教育培训市场规模较大，但由于行业准入门槛较低，供给端分散度极高，行业竞争激烈，且品牌呈现区域化现象，未来发展仍面临一定挑战。

四、管理分析

2017年，公司独立董事陈燕生因任期届满不再担任公司职务，公司聘任王治强为公司第四届独立董事；胡绍安因个人原因辞去公司副总经理兼董事会秘书职务；陈永洪因个人原因辞去公司总经理职务，公司聘任吴坚为公司总经理，聘任马锐为公司副总经理兼董事会秘书。

2018年1月31日，吴坚因个人原因辞去公司总经理职务。

总体看，公司主要管理制度连续，管理运作正常；但公司高管人员变动较大，截至本报告出具日，总经理职位尚空缺，需持续关注公司管理层变动情况以及对公司业务稳定性的影响。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司通过并购深圳市英伦教育产业有限公司（以下简称“英伦教育”）继续扩大在教育培训领域的战略布局，形成教育产业和半导体照明相关产业的双主营业务格局。2017年，公司实现营业收入16.09亿元，较上年增长90.84%，主要系教育培训业务大幅增长所致；随着公司经营规模扩大，公司净利润为0.98亿元，净利润由负转正。

表1 2016~2017年公司营业收入和毛利率情况(单位:万元、%)

| 产品名称 | 2016年 | | | 2017年 | | |
|-----------|------------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 户外照明 | 33,684.46 | 39.97 | 31.71 | 36,619.50 | 22.76 | 24.06 |
| 景观产品 | 11,474.99 | 13.62 | 33.52 | 11,269.55 | 7.00 | 23.49 |
| 室内照明 | 4,088.19 | 4.85 | 22.53 | 3,879.16 | 2.41 | 19.04 |
| 显示屏及其他 | 20,788.87 | 24.67 | 33.17 | 26,887.68 | 16.71 | 29.84 |
| 线材 | 8,185.57 | 9.71 | 25.57 | 8,600.18 | 5.35 | 15.58 |
| 教育培训 | 6,052.31 | 7.18 | 44.51 | 73,642.97 | 45.77 | 31.58 |
| 合计 | 84,274.39 | 100.00 | 32.48 | 160,899.04 | 100.00 | 27.86 |

资料来源:公司提供

从收入构成来看,2017年,公司的教育培训业务占比上升至45.77%,已成为公司的主营业务之一。2017年,随着公司采取让利策略推动产品销售,户外照明销售订单有所增长,公司户外照明收入同比增长8.71%至3.66亿元。2017年,受行业产能相对过剩、下游需求低迷,及行业内竞争加剧的影响,公司景观产品和室内照明销售价格整体呈下降趋势,收入分别下降至1.13亿元和0.39亿元。2017年,公司显示屏销售订单增长,显示屏及其他业务收入较上年增长29.34%至2.69亿元。2017年,线材板块实现收入0.86亿元,收入较为稳定,较上年变化不大。2017年,公司教育培训收入大幅增长1,116.77%至7.36亿元,主要系2016年公司只将龙文教育12月份数据纳入合并范围,2017年将其整年收入纳入合并范围,且年初通过并购英伦教育将其整年数据纳入合并范围所致。

从毛利率情况来看,2017年,因LED市场竞争日趋激烈,公司为提高市场占有率,采取让利给终端客户等销售策略,以及部分原材料价格上涨,导致户外照明产品、景观产品和室内产品业务毛利率均有所下降,分别下降至24.06%、23.49%和19.04%。2017年,公司显示屏和线材业务毛利率均有所下降,主要系原材料采购成本上升所致。2017年,教育培训业务毛利率下降至31.58%,主要系2016年公司只将龙文教育12月份数据纳入合并范围,2017年公司将龙文教育、英伦教育整年报表数据纳入合并范围所致;从2016年全年数据来看,教育培训业务毛利率为29.77%,2017年上升1.81个百分点至31.58%。综上,2017年,公司综合毛利率水平下降至27.86%。

表2 公司近两年营业收入分地区占比情况(%)

| 项目 | 2016年 | 2017年 |
|-----------|---------------|---------------|
| 国内占比 | 60.62 | 75.06 |
| 国外占比 | 39.38 | 24.94 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

资料来源:公司提供

从境内外收入占比情况来看,2017年,公司将龙文教育、英伦教育整年数据纳入合并报表范围,其教育培训业务主要在境内运营,增加了国内收入的占比,2017年国内收入占比提升至75.06%。

2018年1~3月,公司实现营业收入3.18亿元,实现净利润0.54亿元,较上年同期基本持平;公司毛利率为27.44%,较去年全年微幅下降0.42个百分点。

总体看,2017年,公司通过并购继续扩大在教育培训领域的战略布局,营业收入大幅增长;随着公司采取让利的销售策略,半导体相关业务毛利率有所下降,公司综合毛利率有所下降。

2. 半导体相关业务

从生产运营情况来看，公司仍采用以销定产的经营模式，2017年，公司营业成本随收入的增长而有所增长。2017年，公司成本构成中，原材料所占比重较上年提升3.17个百分点至74.47%，主要系原材料采购成本上升所致，公司采购模式和采购原材料等均较上年未发生重大变化；公司人工工资占比较上年下降至11.67%，主要系公司进行有效的资源整合，提高生产效率所致；其余部分占比变化相对较小。具体数据下表。

表3 公司近两年成本构成占比情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2016年 | | 2017年 | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 原材料 | 38,181.21 | 71.30 | 48,924.97 | 74.47 |
| 人工工资 | 7,008.78 | 13.09 | 7,667.41 | 11.67 |
| 折旧 | 3,282.44 | 6.13 | 2,991.81 | 4.55 |
| 能源 | 1,122.95 | 2.10 | 1,237.56 | 1.88 |
| 其他 | 3,951.78 | 7.38 | 4,874.42 | 7.42 |
| 合计 | 53,547.16 | 100.00 | 65,696.17 | 100.00 |

资料来源：公司提供

从具体原材料来看，公司采购的原材料主要包括冷轧板、恒流电源、低碳钢丝、EHTLED电源、散热器、盒腔和各种辅料。2017年，公司向前五大采购客户的总计采购额1.47亿元，占年度采购总额的比例为21.84%，较上年上升4.29个百分点，采购集中度有所上升，但不存在采购过于集中的情况。

从采购量和采购价格来看，2017年，公司根据生产实际需求来采购相应的原料，因销售订单较上一年度略有增加，且受生产工艺提高、生产损耗降低的影响，公司原料中恒流电源、散热器等材料采购量略有增加，冷轧板采购量有所上升。从采购价格看，公司采购的原材料价格较上年略有上升。

从产能情况来看，2017年，公司户外照明、景观照明、室内照明、线材的实际产能较上年基本持平；随着显示屏订单的增长，公司显示屏产能小幅上升。从产量情况来看，公司整体生产规模较上年变化不大；显示屏生产规模随着销售订单的增长而有所增长。从产能利用率情况看，2017年，除室内照明外，公司的各半导体相关业务的产能利用率均有所上升，产能利用率一般。

表4 公司产能产量情况

| 产品 | 项目 | 2016年 | 2017年 |
|------|----------|--------|--------|
| 户外照明 | 产能（万套/年） | 21.12 | 23.56 |
| | 产量（万套） | 16.61 | 16.18 |
| | 库存量（万套） | 4.06 | 3.60 |
| | 产能利用率（%） | 78.65 | 79.69 |
| 景观亮化 | 产能（万套/年） | 305.13 | 302.62 |
| | 产量（万套） | 241.11 | 249.31 |
| | 库存量（万套） | 12.86 | 14.71 |
| | 产能利用率（%） | 79.02 | 82.38 |
| 室内照明 | 产能（万个/年） | 41.22 | 36.86 |
| | 产量（万个） | 28.50 | 23.26 |
| | 库存量（万个） | 28.79 | 25.93 |
| | 产能利用率（%） | 69.14 | 63.10 |

| | | | |
|-----|-----------|------------|------------|
| 显示屏 | 产能（平方米/年） | 11,530.21 | 11,964.43 |
| | 产量（平方米） | 9,182.22 | 11,428.82 |
| | 库存量（平方米） | 119.25 | 135.61 |
| | 产能利用率（%） | 79.64 | 98.87 |
| 线材 | 产能（KG/年） | 226,472.39 | 225,359.45 |
| | 产量（KG） | 164,402.47 | 175,028.62 |
| | 库存量（KG） | 7,107.87 | 5,024.06 |
| | 产能利用率（%） | 72.59 | 77.32 |

资料来源：公司提供，以上产能均为机器实际产能。

公司产品销售主要使用直营、经销及 EMC 三种销售模式。2017 年，公司结算模式根据客户性质以及信用度不同而不同，较上年变化不大。2017 年，公司确认 EMC 收入共计 0.20 亿元，占同期营业收入的比重为 1.27%，占比较小，涉及合同总金额为 1.06 亿元，主要客户及项目有茂名市城市综合管理局的茂名市城区 LED 路灯节能改造项目、广州市广百股份有限公司及其系列门店 LED 室内节能改造项目等。

从销售数量和平均售价看，2017 年，受行业产能相对过剩、下游需求低迷，及行业内竞争加剧的影响，公司采取让利给终端客户的策略推动产品销售，户外照明、景观亮化、室内照明等半导体相关业务销售订单均有所增长，除户外照明外，销售均价均有所下降。

表5 2016-2017年公司产品销售数量及销售价格情况（%）

| 产品 | 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 同比变化 |
|------|-------------|------------|------------|--------|
| 户外照明 | 销量（万套） | 15.47 | 16.64 | 7.56 |
| | 平均售价（元/套） | 2,177.41 | 2,200.69 | 1.07 |
| 景观亮化 | 销量（万套） | 243.87 | 247.46 | 1.47 |
| | 平均售价（元/套） | 47.05 | 45.54 | -3.21 |
| 室内照明 | 销量（万个） | 20.31 | 26.12 | 28.61 |
| | 平均售价（元/个） | 201.05 | 166.77 | -17.05 |
| 显示屏 | 销量（平方米） | 9,266.37 | 11,412.46 | 23.16 |
| | 平均售价（元/平方米） | 22,051.04 | 21,378.48 | -3.05 |
| 线材 | 销量（KG） | 171,892.91 | 117,112.44 | 3.04 |
| | 平均售价（元/KG） | 478.22 | 447.85 | -6.35 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

2017 年，公司前五大销售客户销售额合计占年度销售总额比例为 8.82%，较上年下降 6.89 个百分点，且公司没有对单一客户产生销售依赖。

总体看，2017 年，公司半导体相关业务成本有所增长，产能利用率处于一般水平；随着公司采取让利给终端客户的策略推动产品销售，户外照明、景观亮化、室内照明等半导体相关业务销售订单均有所增长，销售均价均有所下降。

3. 教育培训

公司的教育培训业务主要由全资子公司龙文教育、控股子公司英伦教育运营。其中，龙文教育主要销售的产品为 1 对 1 辅导课程，兼顾一些其他个性化服务项目，包括假期出国游学、未来领袖训练夏令营、感恩教育营等。英伦教育 100%控股的预科学院，是华南地区知名的国际教育学校。预科学院于 2004 年 6 月经深圳市教育局以深教（2004）230 号文件批准成立，学院在引进美国 Common Core 课程体系的基础上，经过长期探索，打造出将美国中小学教学理念与中国学生综

合优势相互糅合形成的国际平衡课程。2017年，随着公司将龙文教育和英伦教育纳入合并范围，公司教育培训收入大幅增长 1,116.77%至 7.36 亿元。

从业务规模来看，龙文教育和英伦教育在教育行业均有着较好的美誉度，在各自的细分领域内，建立起了自身的品牌优势。其中，龙文教育作为 K12 个性化 1 对 1 辅导领域的领军企业之一，立足于北京、上海、广州等 20 多个城市。截至 2017 年底，龙文教育设有营业网点近 400 个，影响力辐射全国；龙文教育的教师人数共有 4,648 人，其中专职教师 2,572 人，兼职教师 2,076 人，2017 年同比新增 393 人；学生人数 34,023 人，2017 年同比新增 11,043 人；2017 年课时单价也有一定幅度的增长。龙文教育在 1 对 1 市场已实现市场占有率第一的目标，并且市场份额正在不断扩大。英伦教育 100%控股的预科国际是深圳一所老牌的美式国际学校，学校利用传统办学优势，打造出将全美统一的教学标准与中国优秀传统文化相互糅合形成的国际平衡课程，取得了丰硕的办学成果。

从服务模式来看，龙文教育建立了持续创新的个性化教辅模式。龙文教育历来尊重教育的个性化需求，专注于多样化、个性化的 1 对 1 辅导服务模式。龙文教育针对每个学员的自身情况和学习目标量身定制个性化辅导方案，通过个性化、规范化的服务，帮助学员提高学习能力、发掘自身学习主动性，最终提高学员学习效果。随着互联网的深入发展，龙文教育积极开发出了“59 错题”移动在线教育平台，充分利用新技术为个性化教育提供便利。该平台用以帮助龙文教育的学员在日常学习中遇到的错题、难题的及时解决。同时，通过构建学员错题、难题题库，最终起到更有效、更及时地帮助学员分析其系统知识的薄弱环节、帮助讲师研究教学方案的作用。

从管理体系来看，龙文教育建立了从“总部——子公司——网点”的组织结构，充分发挥子公司对当地城市中小学辅导市场情况较为熟悉的优势，有效管理网点的扩张及收缩，实现布局的合理化，确保了组织管理的高效、灵活。同时，构建各职能部门横向一体化的管理方式，确保了总部对于子公司、网点各职能部门部的控制力度，使得总部能够及时了解到各子公司、各网点的重要业务信息，确保了管理的严谨性和规范性。此外，龙文教育还建立了基地培训体系，通过北京、上海、广州三大培训基地，向全国各个网点提供了必要的新人补充以及讲师的执业持续培训，确保了各网点讲师队伍持续保持较好的专业水准。

公司的控股子公司英伦教育 100%控股的深圳国际预科学院是深圳一所老牌的美式国际学校，从开办至今在业内取得了较好的成绩。2017 年，深圳预科国际学院成为美国大学理事会 AP 代码学校，这意味着预科学院和美国蓝带高中站在同一个水平线上，对学校发展具有非常重要的意义，能进一步抢占美国留学市场份额。随着一线城市低龄化留学现象愈演愈烈，预科学院紧随市场趋势，正在筹备设立小学部，逐步形成从 K12 年级完整的 15 年一贯制国际教育体系。2017 年，预科学院师生情况稳定，由于收费标准有一定幅度的上升，2017 年预科学院整体收益较 2016 年有所提升。

总体看，公司通过并购教育产业相关的优质资产，加强了教育业务布局，以现有的龙文教育和英伦教育为基础，提升了公司行业竞争力和盈利水平；但教育培训领域竞争激烈，公司通过并购拓展教育领域布局，需关注其跨界经营风险和整合风险。

4. 重要事项

(1) 收购龙文教育

经中国证监会核准，公司以发行股份及支付现金的方式购买龙文教育 100% 股权，交易作价为 20 亿元；其中，公司向杨勇支付现金对价 5 亿元，剩余差额 15 亿元由公司以发行股份的方式支

付,同时募集配套资金不超过 18 亿元;龙文教育已于 2016 年 8 月 11 日办理了工商变更登记手续。在评估基准日(2015 年 8 月 31 日),龙文教育合并口径下总资产 3.10 亿元,总负债 3.76 亿元,归属于母公司所有者权益-0.66 亿元,并购溢价较高。本次交易后,李旭亮、温琦夫妇通过勤上集团及直接持有公司合计 2.65 亿股,占公司总股本的 22.09%,仍为公司实际控制人。2016 年,由于龙文教育培训收费和新开教学点均未达到原预计标准,公司对其商誉计提 4.64 亿元减值准备。

2017 年,龙文教育实现营业收入 7.02 亿元,较去年上升 12.86%;实现净利润(含少数股东损益)0.86 亿元,较去年上升 22.86%。截至 2017 年底,龙文教育资产总额为 5.47 亿元,负债总额为 4.39 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 1.08 亿元。2017 年,龙文教育收益预测完成率为 64.99%,未完成当年收益预测。2017 年,龙文教育通过加强管理团队整合,强化激励机制,调整市场拓展策略,提高课时单价,营业收入和净利润均较 2016 年度有所提高;但在日趋激烈的市场竞争格局和教育减负的政策背景下,网点建设和收入提高未能达到预测水平。与此同时,顺应在线教育逐渐渗透的行业趋势,以及提高精细化管理水平的内在需求,龙文教育 2017 年加大了线上教学的投入,对于“59 错题”的研发和推广、教学点的相应改造的投入较高,作为 O2O 平台建设前期配套工作,相应的投入费用在一定程度上影响了收益实现。

总体看,公司通过收购龙文教育切入教育行业,由于龙文教育 2017 年经营情况仍未达预期,须持续关注公司未来商誉波动情况。

(2) 收购英伦教育

2016 年 10 月 21 日,公司与英伦教育、自然人傅腾霄、傅军、傅皓签订了《增资及收购深圳市英伦教育产业有限公司的协议》,约定:公司以 6,600 万元认缴英伦教育新增注册资本 214.29 万元,持有英伦教育 30%股权;公司以 1,100 万元收购英伦教育股东傅腾霄持有的英伦教育增资后 5%股权,公司以 1,100 万元收购英伦教育股东傅军持有的英伦教育增资后 5%股权;增资及本次收购完成后,公司合计持有英伦教育 40%股权。本次对外投资不构成关联交易,也不构成重大资产重组。

2017 年 1 月,公司受让英伦教育原股东部分股权,持有英伦教育股份合计 40%,公司一致行动人傅皓持有英伦教育 18.2%股权。因此,公司及其一致行动人合计持有英伦教育 58.2%股权,实际控制英伦教育股东会过半数表决权。

总体看,公司通过收购英伦教育进一步扩大在教育培训领域的战略布局,提升公司持续盈利预期;但教育培训市场竞争较为激烈,仍需关注公司后续整合风险和跨界经营风险。

(3) 拟剥离半导体照明业务

公司于 2017 年 5 月 25 日发布了《东莞勤上光电股份有限公司关于公司债券重大事项暨停牌公告》和《东莞勤上光电股份有限公司关于筹划重大事项公司股票继续停牌的公告》,为进一步推进与完善在教育行业的布局,公司拟将目前主营业务之一的半导体照明业务进行剥离,预计相关交易金额将达到公司股东大会的审议标准。公司股票和“12 勤上 01”于 2017 年 5 月 25 日开市起停牌。公司于 2017 年 11 月 15 日披露了相关预案修订稿,公司股票和债券于 2017 年 11 月 15 日起复牌。

截至 2018 年 3 月底,剥离事宜仍在进行中,公司及相关各方正在积极推进本次重大资产重组的相关工作。公司重新选定 2018 年 4 月 30 日为本次重大资产重组的审计、评估基准日,并计划于 2018 年 10 月前履行相关程序审议本次重大资产重组的正式方案。待相关工作完成后,公司将再次召开董事会审议本次重大资产重组的相关事项,披露《重大资产出售暨关联交易报告书》及其他相关公告,并按照相关法律法规的规定,履行有关的后续审批及信息披露程序。

总体看，公司积极谋求价值提升战略转型，布局成长预期较好的教育行业，提升公司持续盈利预期，并拟剥离半导体照明业务以专注于公司在教育领域的发展；考虑到目前课外辅导市场竞争激烈，进入门槛较低，公司未来经营仍将面临一定挑战。

5. 募投项目

募投项目进度方面，截至 2017 年底，营运管理中心建设项目、LED 户外照明与景观照明项目、LED 室内照明项目均已达预定可使用状态，LED 户外照明与景观照明项目实现效益 1,609.87 万元。

公司将 LED 照明研发设计中心项目的建设完工时间延长至 2018 年 11 月 30 日，主要系公司未来以教育领域为发展重心，拟将半导体照明业务进行剥离，公司适当放缓了对 LED 照明研发设计中心项目的投入进度所致。2018 年 4 月，经公司第四届董事会第二十二次会议、第四届监事会第十四次会议及 2017 年年度股东大会审议通过，公司终止首发募投项目 LED 照明研发设计中心项目，并将项目剩余募集资金及利息收入永久补充流动资金。截至 2017 年底，公司非公开发行股份募集资金项目已投入 12,000.02 万元，已使用 69,100 万元购买保本理财产品。

表 6 截至 2017 年底募投项目进展情况（单位：万元、%）

| 承诺投资项目和超募资金投向 | 是否已变更项目(含部分变更) | 募集资金承诺投资总额 | 调整后投资总额 | 2017 年投入金额 | 截至期末累计投入金额 | 截至期末投资进度 | 项目达到预定可使用状态日期 | 2017 年度实现效益 | 是否达到预计效益 |
|------------------|----------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|-----------|------------------|-----------------|-----------|
| 营运管理中心建设项目 | 是 | 4,233.10 | 2,553.89 | 0.05 | 2,553.99 | 100 | 2014 年 11 月 30 日 | -- | 是 |
| LED 户外照明与景观照明项目 | 否 | 20,338.14 | 5,341.17 | -- | 5,341.17 | 100 | 2015 年 11 月 30 日 | 1,609.87 | 是 |
| LED 室内照明项目 | 是 | 14,111.95 | 335.32 | -- | 335.32 | 100 | 2015 年 11 月 30 日 | -- | 是 |
| LED 照明研发设计中心项目 | 否 | 7,660.14 | 7,660.14 | 4,893.61 | 7,578.69 | 98.94 | 2018 年 11 月 30 日 | -- | 否 |
| 小班化辅导建设项目 | 否 | 21,166.8 | 21,166.8 | -- | -- | -- | 2019 年 11 月 15 日 | -- | 否 |
| 在线教育平台及 O2O 建设项目 | 否 | 43,780 | 43,780 | -- | -- | -- | 2019 年 11 月 15 日 | -- | 否 |
| 重点城市新增网点建设项目 | 否 | 54,176.5 | 54,176.5 | 0.02 | 0.02 | 0.00 | 2019 年 11 月 15 日 | -- | 否 |
| 教学研发培训体系建设项目 | 否 | 7,937.5 | 7,937.5 | -- | -- | -- | 2019 年 11 月 15 日 | -- | 否 |
| 支付现金对价 | 否 | 50,000 | 50,000 | 12,000 | 12,000 | 24.00 | -- | -- | -- |
| 承诺投资项目小计 | -- | 223,404.13 | 192,951.32 | 16,893.68 | 27,809.19 | -- | -- | 1,609.87 | -- |

资料来源：公司提供

整体看，因公司未来以教育领域为发展重心，公司终止首发募投项目 LED 照明研发设计中心项目，并将项目剩余募集资金及利息收入永久补充流动资金；近年来 LED 产品市场形势严峻，募投项目投产后是否能够正常发挥经济效益存在一定不确定性。

6. 经营关注

(1) LED 行业产能过剩矛盾突出，公司经营风险加大

2017 年，受行业产能相对过剩、下游需求低迷，及行业内竞争加剧的影响，公司采取让利给终端客户的策略推动产品销售，户外照明、景观亮化、室内照明等半导体相关业务整体毛利率有所下降，未来盈利前景存在不确定性。

(2) 管理层变动可能影响公司业务稳定性

截至本报告出具日, 总经理职位尚空缺, 公司管理层变动对公司业务稳定性存在一定的影响。

(3) 公司拟剥离半导体照明业务, 未来经营面临一定挑战

公司通过并购进一步扩大教育领域的战略布局, 虽可提升公司持续盈利预期, 但未来可能面临一定的跨界经营风险以及商誉波动风险。为进一步推进与完善在教育行业的布局, 公司拟将目前主营业务之一的半导体照明业务进行剥离。若半导体照明业务被剥离, 公司将以教育行业为主营业务, 但目前课外辅导机构众多, 行业进入门槛较低, 市场竞争较为激烈, 公司未来业务经营面临一定挑战。

7. 未来发展

未来, 公司一方面将继续大力发展教育产业, 加强教育业务布局, 以现有的龙文教育和英伦教育为基础, 进行产业联动; 另一方面将继续稳步推进公司半导体照明相关产业的剥离工作。在教育培训领域, 2018年公司将继续为龙文教育提供平台优势、资金优势、管理优势等, 进一步放大龙文教育在K12、1对1细分领域内的优势地位; 继续深化教学管理, 提升团队的综合管理能力, 开发和优化教学点, 处理落后教学点。结合国家四部委的相关要求, 在符合相关规定的前提下, 公司将提供优质的教育培训服务, 体现出大机构、大平台的优势; 进一步加强落实标准教学服务流程, 逐渐用过程控制解决结果把控; 以错题为出发点, 深化龙文教育的八大学法以及十大教法, 适时、适当调整课时单价。英伦教育作为公司教育产业旗下国际教育优秀服务机构, 公司亦将为其提供充足的支持, 以上市公司的平台和资本优势、以英伦教育的品牌和师资等优势、以深圳的地理优越性, 继续深掘该细分领域, 逐步做大和做强。2018年, 公司将继续与相关方积极推进爱迪教育集团的收购工作, 未来随着公司在教育产业领域的深度布局, 各个细分领域之间的协同作用亦将逐渐显现。

在半导体相关领域, 2018年公司将继续稳步推进半导体照明相关产业的剥离工作, 将公司打造成专注于教育产业为主营的上市公司。

总体看, 公司整体战略符合行业发展趋势, 密切结合自身特点, 对未来几年公司的生产经营提供了切实可行的指引; 但仍需关注公司的转型风险。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年审计报告由瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留的审计意见; 2018年一季度报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。在合并范围变化方面, 2017年, 公司合并范围新增4家子公司, 因二级子公司注销、退伙合并范围减少3家子公司, 因资产出售事项划转资产将原二级子公司划入公司7家。截至2017年底, 公司纳入合并范围内的子公司共9家。公司合并范围的变化对公司财务数据的可比性有一定影响。

截至2017年底, 公司合并资产总额70.81亿元, 负债合计18.20亿元, 所有者权益(含少数股东权益)52.61亿元, 其中归属于母公司所有者权益51.64亿元。2017年公司实现营业收入16.09亿元, 净利润(含少数股东损益)0.98亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润0.84亿元。经营活动产生的现金流量净额为-1.09亿元, 现金及现金等价物净增加额-22.58亿元。

截至2018年3月底, 公司合并资产总额69.85亿元, 负债合计16.99亿元, 所有者权益(含少数股东权益)52.86亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计52.19亿元。2018年1~3月, 公司

实现营业收入 3.18 亿元，净利润（含少数股东损益）0.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元；经营活动现金流量净额为-0.55 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.98 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 70.81 亿元，较年初下降 1.16%，主要系公司流动资产下降所致；其中，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 55.68% 和 44.32%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 39.42 亿元，较年初下降 19.56%，主要系货币资金下降所致；公司流动资产以货币资金（占比 42.76%）、应收账款（占比 17.89%）、存货（占比 9.56%）和其他流动资产（占比 22.18%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金为 16.86 亿元，较年初下降 46.96%，主要系公司支付债券回购款和支付股权收购款所致；公司货币资金主要由库存现金（占比 0.10%）、银行存款（占比 95.34%）和其他货币资金（占比 4.56%）构成；其中受限资产为保证金 0.30 亿元，受限资金规模较小。截至 2017 年底，公司应收账款为 7.05 亿元，较年初增长 7.35%，主要系公司经营规模扩大所致；从账龄上看，1 年以内的应收账款占账面余额比例为 46.28%，1~2 年的占比 20.43%，2~3 年的占比 8.58%，3~5 年的占比 14.90%，5 年以上的占比 9.81%；公司坏账准备合计计提 1.68 亿元，计提比率 19.22%，计提较为充分。截至 2017 年底，公司存货为 3.77 亿元，较年初微幅增长 1.69%；公司存货主要由原材料（占比 29.99%）、在产品（占比 15.73%）和库存商品（占比 45.90%）等构成；随着 LED 产品价格持续下降，公司对库存商品等计提跌价准备 0.81 亿元，计提比例为 17.69%，但未来产品价格下降仍可能持续，存货仍面临一定的减值风险。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 8.75 亿元，较年初增长 96.24%，主要系公司新增理财产品所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 31.39 亿元，较年初增长 38.67%，主要系其他非流动资产增长所致。公司的非流动资产以固定资产（占比 8.92%）、商誉（占比 51.35%）和其他非流动资产（占比 25.17%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 2.80 亿元，较年初下降 7.41%，主要系公司当年未发生大额固定资产投入，且固定资产处于正常折旧所致；公司已计提累计折旧 4.22 亿元，固定资产成新率 39.97%，成新率较上年有所降低，处于较低水平。截至 2017 年底，公司商誉为 16.12 亿元，较年初增长 3.40%，主要系公司溢价并购英伦教育所致；公司计提的商誉减值准备为 4.64 亿元，主要系龙文教育 2016 年的培训收费和新开教学点均未达到原预计标准，公司对其商誉计提减值准备所致，考虑到此次并购产生较高的并购溢价，仍须关注公司未来商誉波动情况。截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 7.90 亿元，较年初增长 797.73%，主要系公司向荣享股权投资缴纳出资 7.9 亿元所致。

截至 2017 年底，公司的受限资产包括货币资金、其他应收款、其他流动资产和固定资产，主要为保证金、法院划出款和冻结款以及抵押资产，账面价值合计 1.10 亿元，占总资产比例 1.55%，公司受限资产规模较低。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 69.85 亿元，较年初下降 1.35%，较年初变动不大；公司资产构成变化不大，仍以流动资产为主，其中流动资产占比 54.65%，非流动资产占比 45.35%。

总体看，公司资产仍以流动资产为主，货币资金充裕，但较年初下降幅度较大；公司面临的存货跌价风险较高，固定资产成新率较低；公司非流动资产以商誉为主，由于公司 2016 年并购龙

文教育产生较高的并购溢价，须关注公司未来商誉波动情况。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 18.20 亿元，较年初下降 11.28%，主要系非流动负债下降所致；其中，流动负债占比 93.11%，非流动负债占比 6.89%，公司负债构成以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 16.95 亿元，较年初增长 10.51%，主要系短期借款增长所致；公司的流动负债主要由短期借款（占比 26.57%）、应付账款（占比 13.31%）、预收款项（占比 25.05%）和其他应付款（占比 25.10%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 4.50 亿元，较年初增长 177.51%，主要系公司经营规模扩大、融资需求增长所致。截至 2017 年底，公司应付账款 2.26 亿元，较年初增长 5.71%，主要系公司应付工程款项增长所致。截至 2017 年底，公司预收款项 4.25 亿元，较年初下降 3.71%，主要系预收货款下降所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 4.25 亿元，较年初下降 25.97%，主要系公司收购龙文教育应向原股东杨勇支付股权转让款减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 1.26 亿元，较年初下降 75.78%，主要系应付债券和递延收益下降所致。公司的非流动负债主要由应付债券（占比 5.86%）、预计负债（占比 19.68%）和递延收益（占比 72.91%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券为 0.07 亿元，较年初下降 98.15%，主要系公司回购“12 勤上 01”部分金额所致。截至 2017 年底，公司预计负债为 0.25 亿元，较年初增长 38.68%，主要为公司诉讼可能形成的赔偿责任。截至 2017 年底，公司递延收益为 0.92 亿元，较年初下降 10.95%，主要是政府补贴摊销至营业外收入所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 5.08 亿元，较年初下降 15.60%，主要系公司回购部分债券所致；其中短期债务和长期债务分别占比 98.17% 和 1.83%，短期债务占比大幅提高。从财务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率为 25.71%，较年初下降 2.93 个百分点；全部债务资本化比率为 8.81%，较年初下降 1.73 个百分点；长期债务资本化比率为 0.18%，较年初下降 7.04 个百分点，公司债务负担有所减轻，整体上处于较低水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 16.99 亿元，较年初下降 6.64%，主要系应付票据和应付账款下降所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为 92.94% 和 7.06%，流动负债占比有所下降。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有下降，分别为 24.33%、8.59% 和 0.14%，仍处在较低水平。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构一般；公司整体债务指标有所下降，债务负担较轻。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 52.61 亿元，较年初增长 2.90%，主要系未分配利润增长所致；其中，归属于母公司所有者权益占 98.17%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 29.41%、资本公积占比 67.04%、盈余公积占比 1.21%、未分配利润占比 2.34%，股本和资本公积合计占比较大，稳定性较好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计为 52.86 亿元，较年初增长 0.48%。其中归属于母公司所有者权益 52.19 亿元，占所有者权益合计的 98.74%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 29.10%，资本公积占比 66.34%，盈余公积占比 1.23%，未分配利润占比 3.34%。

总体看，公司所有者权益中股本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入16.09亿元，同比增长90.84%，主要系公司通过并购将龙文教育、英伦教育纳入合并范围，教育培训收入大幅增长所致。2017年，随着公司经营规模扩大，公司净利润为0.98亿元，净利润由负转正。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计2.54亿元，同比增长89.10%；其中，销售费用和管理费用分别为1.27亿元和1.37亿元，较上年分别增长78.67%和增长66.14%，主要系公司教育培训业务经营规模扩大、所需费用增长所致；财务费用为-0.11亿元，较上年变化不大。2017年，公司费用收入比为15.77%，较上年小幅下降0.14个百分点，变化不大。

2017年，公司资产减值损失为0.69亿元，较上年下降87.59%，主要系2016年公司计提了商誉减值损失4.64亿元，而当年未计提所致。2017年，公司投资收益为0.03亿元，金额较小。2017年，公司营业外收入为0.09亿元，较上年下降66.65%，主要系当期由递延收益中转入的政府补助减少所致；公司营业外收入占利润总额的比率为7.58%，对公司利润水平影响有限。

从各项盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为27.12%，较上年下降4.47个百分点，主要系毛利率下降所致；随着公司并购的教育培训业务盈利情况良好，公司扭亏为盈，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为2.38%、2.12%和1.89%，分别较上年上升11.63个百分点、9.49个百分点和13.21个百分点，公司整体盈利能力有所提升，但仍处于较低水平。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.18亿元，实现净利润0.54亿元，较上年同期基本持平。

总体看，随着公司并购龙文教育、英伦教育等，公司教育培训经营规模扩大，带动公司收入规模大幅增长；公司净利润由负转正，盈利能力提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司通过并购扩大教育培训业务经营规模，其经营资金以预收学费为主，教育培训现金流入增长，使公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长59.03%至15.14亿元；受上述影响，经营活动现金流入总计16.20亿元，较上年增长52.97%。同期经营活动现金流出17.29亿元，较上年增长86.43%，主要系当期公司支付材料采购款、中介服务费及诉讼补偿金等费用增加所致。综上，2017年公司经营活动现金流量由正转负，净流出规模为1.09亿元，主要系公司半导体照明业务应收款项回款情况低于预期，使半导体照明业务现金流入下降所致。从收入实现质量上来看，2017年，公司的现金收入比率为94.09%，较上年下降18.82个百分点，收入实现质量有一定下降。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入2.80亿元，较上年增长96.61%，主要系公司的理财产品收回投资所致；投资活动现金流出22.91亿元，较上年增长170.07%，主要系公司支付股权收购款所致。2017年，公司投资活动现金流量净额为-20.11亿元，净流出规模较上年增长184.90%。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入5.51亿元，较上年下降72.61%；公司筹资活动现金流出6.88亿元，较上年增长731.18%，主要系支付债券回购款所致。2017年，公司筹资活动现金流量由正转负，净流出规模为1.37亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.55亿元，呈净流出状态；投资活动产生的现金流量净额为0.63亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.91亿元；现金及现金等价物净增加额为0.98亿元，现金呈净流入状态。

总体看，2017年，由于公司半导体照明业务应收款项回款情况低于预期，公司经营活动现金流由正转负，收入实现质量有所下降；公司投资支出规模较大，存在较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别下降至2.33倍和2.10倍，主要系流动负债快速增长所致。截至2017年底，公司现金短期债务比3.39倍，公司现金类资产对短期债务的保护程度较高；经营现金流流动负债比率为-6.42%。整体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2017年公司EBITDA为2.28亿元，由负转正主要系公司利润总额大幅增长所致；其中，利润总额为1.12亿元，计入财务费用的利息支出为0.39亿元，摊销为0.31亿元，折旧为0.46亿元。2017年，公司EBITDA全部债务保护倍数上升至0.45倍（2016年为-0.52倍），EBITDA利息保护倍数为5.87倍（2016年为-11.26倍）。整体上看，EBITDA对全部债务和利息的保障程度尚可，公司长期偿债能力尚可。

截至2017年底，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。

截至2017年底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁。

根据公司提供的企业信用报告，截至2018年5月4日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷中有2笔欠息和4笔关注类银行承兑汇票，合计271.77万元，均已结清。

截至2018年3月底，公司获得银行授信金额为5.13亿元，尚未使用额度0.13亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，公司整体债务负担轻，且货币资金充裕，短期债务偿还能力较强，长期偿债能力尚可；公司整体偿债能力尚可。

七、本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为17.40亿元，约为“12勤上01”本金（0.09亿元）的193.33倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为52.86亿元，约为债券本金合计（0.09亿元）的587.33倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12勤上01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为2.28亿元，约为债券本金合计（0.09亿元）的25.33倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度很强。

从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入16.20亿元，约为债券本金合计（0.09亿元）的180倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“12勤上01”的偿还能力仍属较强。

八、综合评价

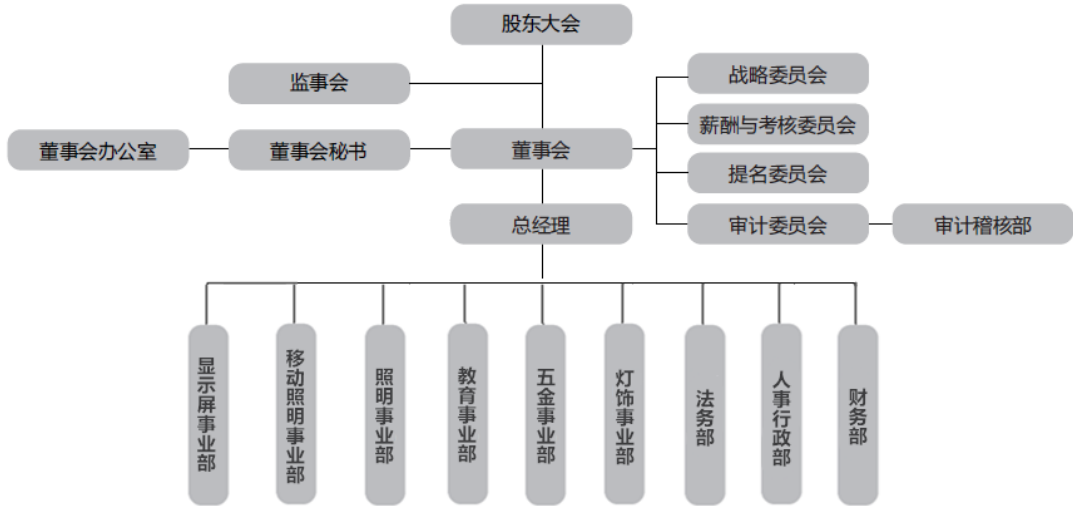
2017年，公司通过并购进一步布局成长预期较好的教育行业，营业收入大幅增长，形成了教育培训产业和半导体照明相关产业的双主营业务格局。但联合评级也关注到受半导体照明领域竞争日趋激烈的影响，公司业务毛利率下降，且管理层有所变动，经营性现金流净额由正转负，以及战略转型面临经营风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司通过并购继续扩大在教育培训领域的战略布局，并拟将半导体照明业务进行剥离以专注

于教育领域的经营。公司将利用上市公司的平台优势，逐渐完善教育行业各细分领域之间的协同性，综合竞争能力有望提升，但考虑到目前教育培训领域竞争激烈，公司未来经营将面临一定挑战。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“12 勤上 01”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1 东莞勤上光电股份有限公司 组织结构图



附件 2 东莞勤上光电股份有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元) | 71.64 | 70.81 | 69.85 |
| 所有者权益 (亿元) | 51.12 | 52.61 | 52.86 |
| 短期债务 (亿元) | 2.05 | 4.99 | 4.89 |
| 长期债务 (亿元) | 3.98 | 0.09 | 0.07 |
| 全部债务 (亿元) | 6.02 | 5.08 | 4.97 |
| 营业收入 (亿元) | 8.43 | 16.09 | 3.18 |
| 净利润 (亿元) | -4.17 | 0.98 | 0.54 |
| EBITDA (亿元) | -3.15 | 2.28 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 1.32 | -1.09 | -0.55 |
| 应收账款周转次数 (次) | 1.14 | 1.99 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 1.66 | 2.69 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.16 | 0.23 | -- |
| 现金收入比率 (%) | 112.91 | 94.09 | 82.98 |
| 总资本收益率 (%) | -9.24 | 2.38 | -- |
| 总资产报酬率 (%) | -7.37 | 2.12 | -- |
| 净资产收益率 (%) | -11.32 | 1.89 | -- |
| 营业利润率 (%) | 31.59 | 27.12 | 27.01 |
| 费用收入比 (%) | 15.91 | 15.77 | 16.78 |
| 资产负债率 (%) | 28.64 | 25.71 | 24.33 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 10.54 | 8.81 | 8.59 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 7.22 | 0.18 | 0.14 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -11.26 | 5.87 | -- |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | -0.52 | 0.45 | -- |
| 流动比率 (倍) | 3.20 | 2.33 | 2.42 |
| 速动比率 (倍) | 2.95 | 2.10 | 2.22 |
| 现金短期债务比 (倍) | 15.68 | 3.39 | 3.55 |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | 8.59 | -6.42 | -3.48 |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | -35.00 | 25.33 | -- |

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；公司 2018 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 增长指标 | |
| 年均增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 经营效率指标 | |
| 应收账款周转率 | 营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转率 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转率 | 营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2] |
| 现金收入比率 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100% |
| 总资产报酬率 | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100% |
| 主营业务毛利率 | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100% |
| 财务构成指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 经营现金债务保护倍数 | 经营活动现金流量净额/全部债务 |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计 |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |
| 经营现金流动负债比率 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 经营现金利息偿还能力 | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出) |
| 本期公司债券偿债能力 | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级