

洪涛股份 (002325.SZ) 公告点评

实际控制人增持彰显信心，装饰订单较为稳定，职业教育坚定推进

核心观点：

● 实际控制人增持彰显对公司未来发展信心

公司控股股东、实际控制人刘年新先生及其配偶陈远芬女士（一致行动人）增持公司股份 972.996 万股，致使其持有公司股份数占公司总股本的比例由 29.22% 增加为 30%，增持均价为 6.45 元/股，现价为 6.5 元/股。

● 第三期限限制性股票授予完成，绑定员工利益

公司第三期限限制性股票于今年 3 月 9 日完成授予，首次授予价格为 3.86 元/股，授予股份数量为 4265.2 万股。解锁条件为以 2016 年公司营业收入为基数，2017、2018、2019 年收入增长率分别为 12%、24%、36%。

● 职业教育坚定转型，跨考教育完成对赌

16 年公司职业教育收入同比增长 132.78%，占总营收比重为 9.6%。16 年，跨考教育完成业绩对赌，实现营收 1.77 亿元，净利润 4627.52 万元；学尔森实现营收 1.05 亿元，净利润-4558.58 万元，未能完成业绩对赌。

● 装饰主业订单稳定增长，订单结构较为稳定

一季度公司新签订单约为 11 亿元，占 16 年底在手订单的 37%；截至一季度，公司在手订单为 33 亿，占 16 年营收的 14.7%，订单增长较为稳定。

● 投资建议

近期公司实际控制人增持彰显信心，且第三期限限制性股票授予完成，进一步绑定员工利益，今年公司发展速度有望加快。目前公司装饰订单稳定增长，保持在高端市场的领先地位；职业教育业务同时发力，跨考教育完成对赌，学尔森调整也十分顺利。综上，我们看好公司未来发展，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.18、0.23、0.27 元。

● 风险提示

教育业务推进不达预期；投资加速下行影响装饰主业增长。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,006.34	2,877.12	3,026.79	3,569.77	3,960.36
增长率(%)	-11.39%	-4.30%	5.20%	17.94%	10.94%
EBITDA(百万元)	468.08	322.59	408.72	512.68	568.25
净利润(百万元)	357.50	130.81	222.46	289.35	333.63
增长率(%)	21.01%	-63.41%	70.07%	30.07%	15.30%
EPS(元/股)	0.357	0.131	0.179	0.233	0.268
市盈率(P/E)	54.41	76.21	36.36	27.96	24.25
市净率(P/B)	4.76	2.84	2.22	2.05	1.89
EV/EBITDA	42.19	35.66	24.65	20.01	18.18

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

6.14 元

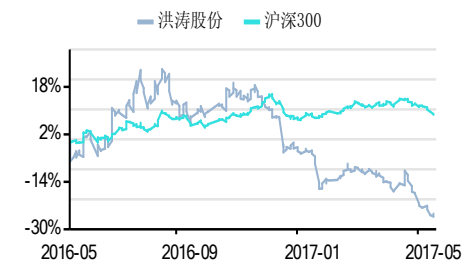
前次评级

买入

报告日期

2017-05-15

相对市场表现



分析师：郭 鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究：

洪涛股份 (002325.SZ) 公告 2016-07-27

点评：可转债成功发行，职业教育拼图将不断完善

洪涛股份 (002325.SZ) 深度 2016-06-29

报告：转型动作坚定果断，职业教育拼图将不断完善

洪涛股份 (002325.SZ) 业绩 2016-02-29

预告点评：盈利跳跃式增长，教育第二主业持续推进

联系人：张欣劼 010-59136612

zhangxinjie@gf.com.cn

近日，公司公告刘年新本人及其配偶陈远芬女士（一致行动人）于 2017年5月11日至5月12日通过竞价交易方式增持公司股份 9,729,956 股，点评如下：

1、实际控制人增持彰显对公司未来发展信心

近日，公司控股股东、实际控制人刘年新先生及其配偶陈远芬女士（一致行动人）通过竞价交易方式增持公司股份972.996万股，致使其持有公司股份数占公司总股本的比例由 29.22%增加为30%，增持均价为6.45元每股，现价为6.5元每股。实际控制人增持彰显对公司内在价值和未来发展前景的信心。

表 1：实际控制人增持公司股份 972.996 万股，增持均价为 6.45 元每股

收购人	买入日期	成交均价（元/股）	买入数量（股）	总金额（万元）
刘年新	2017年5月11日	6.47	5,217,370	3,376.16
	2017年5月12日	6.43	4,082,886	2,623.71
陈远芬	2017年5月12日	6.49	429,700	278.85

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2、第三期限限制性股票授予完成，绑定员工利益

公司第三期限限制性股票于今年3月9日完成授予，首次授予价格为3.86元/股，授予股份数量为4265.2万股，占授予前上市公司总股本的比例的3.55%，授予人数为261人，覆盖公司董事、中高层管理人员以及核心技术人员。此次激励计划锁定期为授予后的1年，之后分三年解锁，解锁比例分别为40%、30%、30%；解锁条件为以2016年公司营业收入为基数，2017、2018、2019年收入增长率分别为12%、24%、36%。

3、职业教育坚定转型，跨考教育完成对赌

自2015年起公司先后收购了跨考教育、学尔森，并参股金英杰等专业职业教育平台，通过外延式扩张持续布局职业教育产业链，使职业教育成为公司未来的重要增长点。2016年公司职业教育收入为2.77亿元，同比增长132.78%，占总营收比重增加5.68个百分点，发展态势良好。

其中，跨考教育2016年完成业绩对赌，实现营收1.77亿元，净利润4627.52万元（对赌承诺净利润4000万元），公司积极探索“名师大IP”的价值挖掘和“在线一对一”用移动+直播的业务模式，进入快速发展阶段，用信息化重塑“中央厨房研发+O2O教学+KTS系统管理”的业务模式，提升学员体验，巩固竞争优势。学尔森在2016年未能完成业绩对赌，实现营收1.05亿元，净利润-4558.58万元（对赌承诺净利润4000万元），主要受建造师、注册安全师、注册监理工程师等一批执业证书暂停考试的影响。2017年随着行业监管和促进行业规范的政策持续落地，执业证书考试陆续公布恢复考试，将有利于业绩修复。

4、装饰主业订单稳定增长，订单结构较为稳定

公司一季度新签订单约为11亿元，占2016年底在手订单的37%；截至今年一季

度，公司在手订单为33亿，占2016年营收的14.7%，订单增长较为稳定。此外，公司订单结构也较为稳定，今年一季度，公司新签订单以及在手订单中公装业务比例均在90%以上，公司在高端市场依旧保持领先地位。

5、投资建议

近期公司实际控制人增持彰显信心，且第三期限制性股票授予完成，进一步绑定员工利益，今年公司发展速度有望加快。目前公司装饰订单稳定增长，保持在高端市场的领先地位；职业教育业务同时发力，跨考教育完成对赌，学尔森调整也十分顺利。综上，我们看好公司未来发展，预计2017-2019年EPS为0.18、0.23、0.27元。

风险提示

教育业务推进不达预期；投资加速下行影响装饰主业增长。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5430	6970	6172	7000	7718
货币资金	470	1065	555	535	594
应收及预付	4233	5069	4166	5010	5667
存货	13	21	18	21	23
其他流动资产	715	816	1434	1434	1434
非流动资产	1306	2225	2265	2303	2331
长期股权投资	40	46	46	46	46
固定资产	251	273	349	350	370
在建工程	91	125	175	185	205
无形资产	735	703	807	839	827
其他长期资产	190	1077	887	883	883
资产总计	6736	9195	8437	9303	10049
流动负债	3444	4338	2183	2754	3155
短期借款	769	1187	0	163	295
应付及预收	2421	2108	2183	2592	2861
其他流动负债	254	1043	0	0	0
非流动负债	38	1392	2568	2568	2568
长期借款	0	239	239	239	239
应付债券	0	1101	2301	2301	2301
其他非流动负债	38	51	28	28	28
负债合计	3482	5730	4751	5323	5724
股本	1002	1202	1245	1245	1245
资本公积	947	749	749	749	749
留存收益	1341	1433	1656	1945	2279
归属母公司股东权	3289	3384	3649	3938	4272
少数股东权益	-1	-13	-15	-9	1
负债和股东权益	6736	9195	8437	9303	10049

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-203	-553	-302	-104	-19
净利润	343	119	220	295	344
折旧摊销	27	32	41	47	47
营运资金变动	-580	-847	-650	-489	-437
其它	7	144	87	43	26
投资活动现金流	-218	-1113	-64	-58	-25
资本支出	-34	-664	-74	-88	-70
投资变动	-519	-20	10	30	45
其他	336	-429	0	0	0
筹资活动现金流	597	2138	-144	142	103
银行借款	1307	2323	-1187	163	132
债券融资	-648	96	1107	0	0
股权融资	3	0	0	0	0
其他	-64	-281	-63	-20	-29
现金净增加额	176	472	-510	-20	59
期初现金余额	200	470	1065	555	535
期末现金余额	376	942	555	535	594

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-11.4	-4.3	5.2	17.9	10.9
营业利润增长	16.2	-65.9	97.4	37.7	15.8
归属母公司净利润增长	21.0	-63.4	70.1	30.1	15.3
获利能力(%)					
毛利率	26.3	24.8	24.8	25.0	25.0
净利率	11.4	4.1	7.3	8.3	8.7
ROE	10.9	3.9	6.1	7.3	7.8
ROIC	10.6	4.8	5.2	6.1	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.4	63.0	56.7	57.5	57.3
净负债比率	0.1	0.5	0.5	0.6	0.5
流动比率	1.58	1.61	2.83	2.54	2.45
速动比率	1.51	1.55	2.72	2.44	2.35
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.36	0.34	0.40	0.41
应收账款周转率	0.87	0.69	0.81	0.79	0.78
存货周转率	147.19	130.02	130.02	130.02	130.02
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.13	0.18	0.23	0.27
每股经营现金流	-0.20	-0.55	-0.24	-0.08	-0.02
每股净资产	3.28	2.82	2.93	3.16	3.43
估值比率					
P/E	43.8	61.4	36.4	28.0	24.2
P/B	4.8	2.8	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	42.2	35.7	24.6	20.0	18.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3006	2877	3027	3570	3960
营业成本	2215	2164	2276	2678	2970
营业税金及附加	99	41	43	51	57
销售费用	104	222	185	186	206
管理费用	146	160	154	190	206
财务费用	20	54	63	69	82
资产减值损失	40	100	41	50	47
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	26	4	10	30	45
营业利润	407	139	274	377	436
营业外收入	7	20			
营业外支出	1	6			
利润总额	412	152	283	379	441
所得税	70	34	62	84	97
净利润	343	119	220	295	344
少数股东损益	-15	-12	-2	6	10
归属母公司净利润	358	131	222	289	334
EBITDA	468	323	409	513	568
EPS(元)	0.36	0.13	0.18	0.23	0.27

广发公用事业行业研究小组

郭 鹏： 首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
张欣劼： 联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。