

洪涛股份 (002325)

房地产去库存带来主业回暖+16 年估值仅为 26X+12 亿可转债带来外延并购预期

投资评级: 买入 (首次)

2016 年 3 月 20 日

投资要点

- 地产去库存, 主业回暖。**公司主营业务为承接酒店、剧院会场、写字楼、图书馆、医院、体育场馆等公共装饰工程的设计及施工。快报显示 2015 年公司收入较上年同期减少 9.52%, 主要是由于部分项目施工进度减慢, 确认收入减少。今年一季度地产行业回暖, 国家相关政策加速地产去库存, 对公司主业有提振作用, 预计今年主业转好。
- 重点打造第二主业职业教育, 医学教育培训市场成新蓝海。**公司先后收购了考研培训平台跨考教育、建工职业培训机构学尔森、金英杰教育和政法英杰教育, 布局职业教育的医学和司法领域。近几年全国医考人数呈快速增长趋势, 仅 2015 年全国医考考生就达到 400 余万, 医学继续教育类考生和职称类考生更是达到了 1000 万的规模, 医学教育培训市场前景广阔。金英杰教育在医学教育领域深耕多年, 已成为国内面授规模最大、通过率最高、专业化最强的医学高端品牌, 品牌知名度与影响力较大。公司将通过金英杰教育和政法英杰教育在各自领域的优势, 整合全国主要法律系统和医学系统的资源, 提升公司在职业教育领域内的整体实力和市场份额, 打造职业教育体系内以资格类教育为入口, 以职称类教育和继续教育类为后续的终身教育体系, 并将职业教育培训延伸至法律职业、大健康等多项领域, 寻找新的盈利增长点。
- 发行可转换公司债券获证监会审核通过, 外延并购预期强。**公司本次发行可转换公司债券募集资金 12 亿元, 主要用于在线智能学习平台及教育网点建设项目、职业教育云平台及大数据中心建设项目和研发中心及教师培训中心建设项目, 由公司拟设立的全资子公司洪涛教育实施。通过建立统一教育平台降低运营成本, 实现各个职业教育业务板块的互联互通, 加快一体化职业教育培训体系的形成, 打造“洪涛教育”的品牌知名度并不断提高综合服务能力。公司未来将继续在标准研发、平台运营、认证、就业、人力资源等方面进行整合。
- 盈利预测和估值。**公司目前持有金英杰 20% 股权, 双方约定若 15 年金英杰实现净利润 1500 万元, 公司将进一步收购不低于 31% 的股权, 金英杰成为公司控股子公司, 今年有望实现并表。我们预计公司 16 年建工主业好转, 贡献 3.8 亿利润, 给予建筑 25XPE, 对应市值 95 亿; 职业教育主要由跨考和学尔森贡献利润, 预计 5000 万, 给予培训教育 40XPE, 对应市值 20 亿, 16 年总市值约 115 亿, 给予买入评级。
- 风险提示。**建筑工程行业低迷、职业教育板块整合不达预期等。

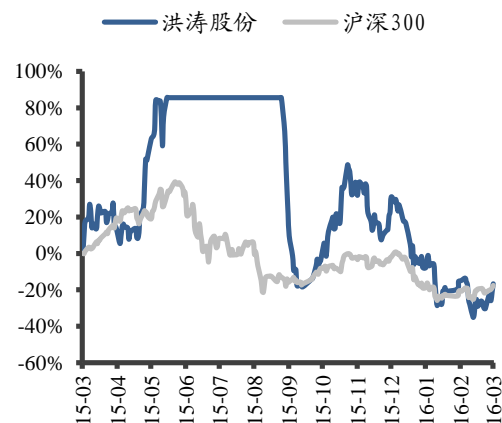
分析师 马浩博

职业资格证书编号: S0850513090003
mahb@research.dwstock.com.cn

分析师 庄沁

职业资格证书编号: S0600515010001
联系电话: 18551107125
zhuangq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	11.16
一年最低价/最高价	8.37/15.70
市净率	3.46
流通 A 股市值 (百万元)	8497.12

基础数据

每股净资产 (元)	3.23
资本负债率 (%)	1.03
总股本 (百万股)	1001.54
流通 A 股 (百万股)	761.39

图表 1 教育板块相关上市公司估值情况

公司	股价 (元)	EPS			PE		
		2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E
保龄宝	17.14	0.06	0.10	0.43	285.67	171.40	39.86
和晶科技	32.35	0.20	0.19	0.69	165.47	170.26	46.88
拓维信息	28.57	0.14	0.48	0.52	204.07	59.52	54.94
中国高科	12.69	0.53	0.17	0.23	23.94	74.65	55.17
天喻信息	15.12	0.14	0.02	0.27	110.93	756.00	56.00
科大讯飞	27.93	0.47	0.34	0.44	59.43	82.15	63.48
全通教育	71.31	0.46	0.44	1.10	155.02	162.07	64.83
威创股份	16.84	0.13	0.14	0.25	129.54	120.29	67.36
文化长城	28.39	0.06	0.07	0.41	473.17	405.57	69.24
高乐股份	12.97	0.10	0.12	0.18	134.13	108.08	72.06
立思辰	21.04	0.36	0.18	0.29	57.80	116.89	72.55
银润投资	51.00	0.02	0.05	0.53	2500	1020	96.23
平均					358.26	270.57	63.22
洪涛股份	11.16	0.41	0.33	0.43	27.22	33.82	25.95

资料来源: wind, 东吴证券研究所

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4822.5	4317.3	5069.1	5990.9	营业收入	3392.6	3069.7	3531.6	4254.9
现金	200.0	1438.2	1393.9	1252.7	营业成本	2713.0	2383.6	2701.4	3268.2
应收款项	3282.4	2293.3	2908.3	3599.8	营业税金及附加	114.9	101.3	115.1	148.5
存货	17.4	17.0	22.1	23.6	营业费用	76.9	82.3	74.5	94.0
其他	1322.7	568.8	744.8	1114.8	管理费用	94.8	96.4	108.5	131.1
非流动资产	590.4	661.8	692.2	730.7	财务费用	14.9	-15.3	-24.8	-22.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	344.5	418.2	450.7	491.4	其他	-28.2	-38.2	-42.7	-36.4
无形资产	66.3	64.1	61.9	59.6	营业利润	350.0	383.2	514.3	599.1
其他	179.6	179.6	179.6	179.6	营业外净收支	0.9	1.0	1.1	1.0
资产总计	5412.8	4979.1	5761.2	6721.6	利润总额	350.9	384.2	515.4	600.1
流动负债	2500.9	1791.8	2208.9	2742.6	所得税费用	56.8	62.6	85.0	97.2
短期借款	0.0	200.0	200.0	200.0	少数股东损益	-1.3	-8.5	0.0	0.0
应付账款	1709.0	1094.9	1396.4	1749.8	归属母公司净利润	295.4	330.0	430.3	502.9
其他	791.9	496.9	612.5	792.8	EBIT	395.5	408.3	534.3	615.3
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	412.8	445.2	583.1	675.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
负债总计	2500.9	1791.8	2208.9	2742.6					
少数股东权益	4.0	-3.2	-3.2	-3.2					
归属母公司股东权益	2907.9	3190.5	3555.6	3982.2					
负债和股东权益总计	5412.8	4979.1	5761.2	6721.6					

重要财务与估值指标				
	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益(元)	0.37	0.33	0.43	0.50
每股净资产(元)	3.63	3.19	3.55	3.98
发行在外股份(百万股)	801.2	1001.5	1001.5	1001.5
ROIC(%)	14.0%	13.1%	18.1%	17.6%
ROE(%)	10.2%	10.3%	12.1%	12.6%
毛利率(%)	16.6%	19.1%	20.3%	19.7%
EBIT Margin(%)	11.7%	13.3%	15.1%	14.5%
销售净利率(%)	8.7%	10.8%	12.2%	11.8%
资产负债率(%)	46.2%	36.0%	38.3%	40.8%
收入增长率(%)	-4.3%	-9.5%	15.1%	20.5%
净利润增长率(%)	5.7%	11.7%	30.4%	16.9%
P/E	28.67	32.08	24.60	21.05
P/B	2.91	2.65	2.38	2.13
EV/EBITDA	26.58	23.05	18.31	16.60

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>