

# 洪涛股份 (002325)

## ——正式发行可转债，加码现代职业教育！

行业名称	建筑装饰
投资建议	买入
当前价格:	10.3元
目标价格:	12.36元

### 投资要点:

#### 正式发行A股可转换公司债券

7月26日，公司公告，正式发行A股可转换债券。具体情况如下①总额为人民币12亿，合计1200万张；②每张面值为人民币100元，按面值发行；③发行期限为16年7月29日至22年7月28日；票面利率为第一到六年分别为0.4%/0.6%/1%/1.5%/1.8%/2%等。**重点条款解读，第一、**认购转债者主要以预期未来转股、获取股价收益，而非获取利息（转债价值=低息债券价值+期权价值）。**第二、**依照在赎回条款，理性转债持有人通常会转股（转债持有人转股可立即获得约30%收益，而若不转股则发行人将以面值加利息赎回转债），上市公司在转股期通常有动力释放利好促使股价达到此条件，促转债持有人尽快转股，而市场也预期上市公司有这样的动力，股价会提前反映上市公司的利好预期。**第三、**回售条款有保护转债持有人利益，上市公司有动力在前四年做大市值尽快促成转股。

#### 三管齐下，不断夯实职业教育优势

本次可转债将具体投向三块领域，具体来看：**第一、**在线智能学习平台及教育网点建设项目；**第二、**职业教育云平台及大数据中心建设项目；**第三、**研发中心及教师培训中心建设项目

#### 加码职业教育投入，宣誓教育产业转型决心

公司12亿元可转债扩大职业教育板块规模，促进业务战略转型。**第一、**对职业教育前中后端产业链进行互联网化；**第二、**推动多行业职业技能培训整合协同；**第三、**进一步扩大资产规模。

#### 维持“买入”评级

公司是A股职业教育龙头标的，线下资源整合叠加线上平台建设将推动职业教育互联网化进程。此前通过收购中装新网和同筑科技切入职业教育领域，随后收购跨考教育、金英杰、学尔森、筑龙伟业部分股权，逐步完善公司在职业教育领域的布局。本次投发行12亿元可转债将不断扩大职业教育板块规模，提升教育事业群对公司积极影响，发展空间较为广阔。我们预计2016-2017年公司EPS分别为0.40元、0.43元、0.46元，对应当前股价PE分别为25倍、23倍、22倍。

#### 风险提示

职业教育进程低于预期

财务数据和估	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,392.64	3,006.34	3,279.35	3,478.62	3,695.35
增长率(%)	-4.32%	-11.39%	9.08%	6.08%	6.23%
EBITDA(百万元)	382.23	451.63	606.99	646.88	689.59
净利润(百万元)	295.44	357.50	483.68	519.33	555.57
增长率(%)	5.70%	21.01%	35.29%	7.37%	6.98%
EPS(元/股)	0.25	0.30	0.40	0.43	0.46
市盈率(P/E)	40.88	33.79	24.97	23.26	21.74
市净率(P/B)	4.15	3.71	3.09	2.76	2.48
EV/EBITDA	21.85	34.89	17.30	18.00	14.15

数据来源：公司公告，天风证券研究所

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,202/914
流通A股市值(百万元)	9,410
每股净资产(元)	3.34
资产负债率(%)	54.86
一年内最高/最低(元)	31.15/7.86

### 一年内股价相对走势



刘章明 分析师

执业证书编号: s1110516060001

电话:

邮箱: liuzm@sh.tfzq.com

### 相关报告

1、《洪涛股份(002325)\建筑装饰行业》

2016.07.22



报告信息

## 正式发行 A 股可转换公司债券

7月26日，公司公告，正式发行A股可转换债券，具体情况如下：①总额为人民币12亿，合计1200万张；②每张面值为人民币100元，按面值发行；③发行期限为16年7月29日至22年7月28日；票面利率为第一到六年分别为0.4%/0.6%/1%/1.5%/1.8%/2%；④每年付息一次；初始转股价格为10.28元/股；④原股东可优先配售的洪涛转债数量（约占可转债总额99.95%。）为其持有股份数量按每股配售0.998元面值可转债的比例，再按100元/张转换为张数，每1张为一个申购单位；⑤赎回条款：A.到期赎回：转债期满后五个交易日内，发行人将以转债面值的108%向投资者兑付全部未转股的可转债；B.有条件赎回：在可转债转股期内，若股票连续30个交易日中至少有15个交易日收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）时，发行人可按转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债；⑥回售条款：在转债最后两个计息年度，若公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，转债持有人有权将其持有的转债按面值加上当期应计利息的价格回售给公司

### ➤ 重点条款解读

**第一**、认购转债者主要以预期未来转股、获取股价收益，而非获取利息（转债价值=低息债券价值+期权价值）。**第二**、依照在赎回条款，理性转债持有人通常会转股（转债持有人转股可立即获得约30%收益，而若不转股则发行人将以面值加利息赎回转债），上市公司在转股期通常有动力释放利好促使股价达到此条件，促转债持有人尽快转股，而市场也预期上市公司有这样的动力，股价会提前反映上市公司的利好预期。**第三**、回售条款有保护转债持有人利益，因而上市公司有动力在前四年做大市值尽快促成转股。

## 三管齐下，不断夯实职业教育优势

本次可转债将具体投向三块领域，具体来看：**第一、在线智能学习平台及教育网点建设项目**：①在线智能学习平台为跨考教育、学尔森等职业教育板块提供在线平台系统，集合自适应学习、在线学习内容编辑、题库管理、在线社交等符合各板块需求的在线教育应用系统；②通过场地租赁方式两年内在全国增设教学网点265家（一线城市55个、二线城市140个、三线城市70个）以扩大公司职业教育业务规模；**第二、职业教育云平台及大数据中心建设项目**：建设开发职业教育各类应用和管理系统，利用大数据中心提升海量数据的收集和处理能力，通过云平台中的业务层，管理层和数据层开展基于大数据挖掘与分析的信息服务和行业及个人应用服务；**第三、研发中心及教师培训中心建设项目**：通过租赁研发和教师培训中心，引进先进设备，吸引高端技术人才，重点进行世界先进职业教育教学方法、O2O互动教学系统平台等高职院校课程体系研究并为洪涛教育各教育培训板块输送高素质、高水平“双师型”教师人才。

图表 1: 本次募集资金用途及实施方式(单位: 万元)

项目名称	计划投资总额	募集资金投资额
在线智能学习平台及教育网点建设项目	80181.50	80000.00
职业教育云平台及大数据中心建设项目	25010.20	25000.00
研发中心及教师培训中心建设项目	15238.00	15000.00
合计	120429.70	120000.00

来源: 公司公告, 天风证券研究所

图表 2: 在线智能学习平台架构



来源: 公司公告, 天风证券研究所

图表 3: 职业教育云平台及大数据中心架构



来源: 公司公告, 天风证券研究所

## 加码职业教育投入, 宣誓教育产业转型决心

公司 12 亿元可转债扩大职业教育板块规模, 显著提高综合竞争实力, 促进业务战略转型。**第一**, 募集资金投向在线教育平台、教育大数据中心及研发师训中心, 对职业教育前中后端产业链进行互联网化, 一方面将有效扩大公司职业教育辐射能力, 改善教学效果及大数据积累, 另一方面将系统性提升职业教育转型力度并形成长期稳定的利润来源。**第二**, 线上教育平台、大数据中心及师训中心建设有利于公司推动多行业职业技能培训整合协同, 亦为公司未来拓展职业教育业务领域提供基础;**第三**, 进一步扩大资产规模, 随着未来可转债持有人陆续转股, 公司资产负债率将逐步降低, 并间接推动业绩增长。公司未来战略清晰, 定位职业教育整合者并不断完善产业布局, 加码职业教育投入, 将进一步分享行业增长红利, 预计极大提升业务覆盖率水平并增厚未来业绩。

## 维持“买入”评级

公司是 A 股职业教育龙头标的，线下资源整合叠加线上平台建设将推动职业教育互联网化进程。此前通过收购中装新网和同筑科技切入职业教育领域，随后收购跨考教育、金英杰、学尔森、筑龙伟业部分股权，逐步完善公司在职业教育领域的布局。本次投发行 12 亿元可转债将不断扩大职业教育板块规模，提升教育事业群对公司积极影响，发展空间较为广阔。我们预计 2016-2017 年公司 EPS 分别为 0.40 元、0.43 元、0.46 元，对应当前股价 PE 分别为 25 倍、23 倍、22 倍。

图表 4: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	200.01	470.02	1,375.41	278.29	2,095.51	营业收入	3,392.64	3,006.34	3,279.35	3,478.62	3,695.35
应收账款	3,241.71	4,003.47	1,794.64	4,871.94	2,209.99	营业成本	2,712.97	2,215.30	2,361.11	2,489.56	2,626.91
预付账款	212.90	210.36	199.72	230.30	240.33	营业税金及附加	114.92	99.33	109.27	116.22	122.90
存货	17.40	12.70	23.41	15.57	24.80	营业费用	76.87	104.22	83.93	96.15	108.27
其他	1,150.45	733.39	648.74	837.12	755.24	管理费用	92.41	146.17	102.93	124.36	142.59
<b>流动资产合计</b>	<b>4,822.46</b>	<b>5,429.95</b>	<b>4,041.93</b>	<b>6,233.22</b>	<b>5,325.87</b>	财务费用	14.88	20.16	15.00	15.00	15.00
长期股权投资	0.00	39.58	39.58	39.58	39.58	资产减值损失	30.56	40.47	44.90	38.64	41.34
固定资产	253.90	250.55	295.30	344.46	383.24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	90.61	91.19	90.71	102.43	91.46	投资净收益	0.00	26.21	8.74	8.74	8.74
无形资产	66.27	192.83	187.50	182.16	176.83	其他	0.00	-52.42	-17.47	-17.47	-17.47
其他	179.58	732.19	727.93	737.69	728.09	<b>营业利润</b>	<b>350.02</b>	<b>406.90</b>	<b>570.94</b>	<b>607.41</b>	<b>647.07</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>590.36</b>	<b>1,306.33</b>	<b>1,341.02</b>	<b>1,406.32</b>	<b>1,419.20</b>	营业外收入	2.27	6.87	3.59	4.24	4.90
<b>资产总计</b>	<b>5,412.82</b>	<b>6,736.29</b>	<b>5,382.96</b>	<b>7,639.54</b>	<b>6,745.06</b>	营业外支出	1.38	1.49	1.00	1.29	1.26
短期借款	0.00	768.83	0.00	64.38	0.00	<b>利润总额</b>	<b>350.91</b>	<b>412.27</b>	<b>573.53</b>	<b>610.37</b>	<b>650.71</b>
应付账款	1,849.88	2,038.84	896.16	2,604.88	1,252.07	所得税	56.81	69.67	97.48	101.90	109.73
其他	650.99	636.37	568.45	602.28	643.10	<b>净利润</b>	<b>294.10</b>	<b>342.60</b>	<b>476.05</b>	<b>508.47</b>	<b>540.98</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,500.88</b>	<b>3,444.04</b>	<b>1,464.62</b>	<b>3,271.54</b>	<b>1,895.17</b>	少数股东损益	-1.35	-14.90	-7.63	-10.86	-14.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>295.44</b>	<b>357.50</b>	<b>483.68</b>	<b>519.33</b>	<b>555.57</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.30	0.40	0.43	0.46
其他	0.00	37.50	12.50	16.67	22.22						
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>37.50</b>	<b>12.50</b>	<b>16.67</b>	<b>22.22</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,500.88</b>	<b>3,481.54</b>	<b>1,477.12</b>	<b>3,288.20</b>	<b>1,917.39</b>						
少数股东权益	4.04	-0.91	-8.15	-18.83	-33.10	<b>主要财务比率</b>					
股本	801.23	1,001.54	1,201.85	1,201.85	1,201.85		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
资本公积	1,138.65	947.19	947.19	947.19	947.19	<b>成长能力</b>					
留存收益	2,161.85	2,287.84	2,712.14	3,168.32	3,658.92	营业收入	-4.32%	-11.39%	9.08%	6.08%	6.23%
其他	-1,193.83	-980.92	-947.19	-947.19	-947.19	营业利润	3.26%	16.25%	40.32%	6.39%	6.53%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,911.94</b>	<b>3,254.75</b>	<b>3,905.84</b>	<b>4,351.34</b>	<b>4,827.67</b>	归属于母公司净利润	5.70%	21.01%	35.29%	7.37%	6.98%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,412.82</b>	<b>6,736.29</b>	<b>5,382.96</b>	<b>7,639.54</b>	<b>6,745.06</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率	20.03%	26.31%	28.00%	28.43%	28.91%
						净利率	8.71%	11.89%	14.75%	14.93%	15.03%
						ROE	10.16%	10.98%	12.36%	11.88%	11.43%
						ROIC	21.58%	13.82%	14.49%	22.18%	13.99%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	46.20%	51.68%	27.44%	43.04%	28.43%
						净负债率	51.39%	70.69%	57.42%	2.34%	61.01%
						流动比率	1.93	1.58	2.76	1.91	2.81
						速动比率	1.92	1.57	2.74	1.90	2.80
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.15	0.83	1.13	1.04	1.04
						存货周转率	138.20	199.75	181.62	178.45	183.08
						总资产周转率	0.75	0.49	0.54	0.53	0.51
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.25	0.30	0.40	0.43	0.46
						每股经营现金流	0.19	-0.17	1.30	-0.84	1.67
						每股净资产	2.42	2.71	3.26	3.64	4.04
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	40.88	33.79	24.97	23.26	21.74
						市净率	4.15	3.71	3.09	2.76	2.48
						EV/EBITDA	21.85	34.89	17.30	18.00	14.15
						EV/EBIT	22.89	36.89	17.92	18.71	14.74

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)