



高管增持彰显信心，双擎驱动业绩增长

2017.05.14

强烈推荐

李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)

电话: 020-88863187 020-88832290

邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516060001 A1310115100005

(维持)
传媒行业

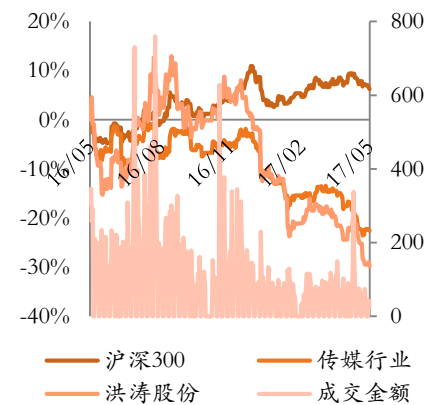
事件: 5月13日公告显示: ①公司控股股东、实际控制人刘年新及其配偶计划在一年内增持公司股份不超过公司总股本2%, 并承诺未来12个月内不转让其所持有的公司股份; ②公司控股股东、实际控制人刘年新及其配偶于5月11日至12日通过集合竞价方式合计增持公司股份973万股, 占总股本0.33%, 此次增持均价为6.45元/股, 增持后刘年新及其配偶合计持有公司股份30%。

核心观点:

- **17年Q1业绩拐点, 大股东增持彰显信心。**公司受益于装饰主业17年Q1新增11亿元订单的补充以及教育板块恢复正常运营+互联网升级完成, 17年Q1营收环比增长256%, 归母净利润环比增长164%, 两者均远高于公司前五年Q1营收及利润环比增速的平均值37%及24%, 业绩呈现拐点增长。大股东6278万元增持公司股份, 并承诺12个月不减持, 彰显对公司发展前景的信心以及价值的认可。
- **建筑装饰行业迎“存量+增量”发展时代, 公司内部改革优化推动发展。**建筑装饰行业在经历了新开发建筑装饰的“黄金十年”后, 如今已迎来存量翻修+新增建筑装饰的“白金十年”。《中国建筑装饰蓝皮书》预计2016-2020年建筑装饰总产值增速将高于GDP增速并保持6.5%增速增长。文化、医疗、体育、酒店以及交通等细分领域需求稳定, 预计至2020年建筑装饰总需求将达到5.49万亿元。公司未来将以改革为着力点, 提升管理水平, 推动营销和工程双增长。公司将通过完善组织架构以提升公司管理运营的效率 and 项目经济效益, 缩短工程周期提高应收账款周转率, 同时不断优化公司运营模式以拓宽业务渠道促进营销工作全面发展和保证重大项目管理运营的科学性。受益于行业的回暖及公司内部管理的不断优化, 公司未完成订单/2016营收的比例由2016Q4的102%增长到2017Q1的113%, 订单储备保障公司后续成长。
- **教育板块: 统筹布局洪涛职业教育资源, 现金充裕外延整合有望加快:** 公司旗下拥有教育资产包括跨考、学尔森、金英杰、中装新网等, 分别布局于考研、建筑职业考试、医护司法教育及建筑设计等刚需领域。全资子公司前海洪涛教育是专注于公司教育板块战略运营及外延拓展的平台, 其有效地指导了跨考教育线上转型升级项目以及学尔森沿着大建工领域发展的方向战略。目前公司可转债资金到位, 公司账上现金充裕, 前海洪涛有望在战略框架下加快外延整合推进, 统筹推动公司教育板块内生+外延发展。
- **盈利预测与估值:** 考虑公司装饰业务迎来拐点, 订单充裕度提升, 教育板块政策影响逐渐消化有望迎来业绩复苏增长, 公司账上现金充裕, 后续有望持续推进优质教育资产布局, 大股东增持更彰显公司发展信心。我们预计公司17-19年归母净利润2.29、2.72、3.31亿元, 摊薄EPS为0.19、0.23、0.28元, 对应当前股价34、29、24倍PE, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 建筑装饰行业市场不景气、教育并购整合不达预期。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
洪涛股份	-12.3	-13.6	-33.7
传媒行业	-7.7	-11.3	-21.9
沪深300	-3.7	-0.8	-0.9

公司基本资料

总市值(亿元)	80.9
总股本(亿股)	12.4
流通股比例	74%
资产负债率	62.3%
大股东	刘年新
大股东持股比例	30.0%

相关报告

*广证恒生传媒行业-洪涛股份(002325)公司事件点评: 双主业拐点在即, 关注教育业绩释放+持续整合-20170504



主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2877.12	3145.81	3403.41	3639.11
同比(%)	-4.30%	9.34%	8.19%	6.93%
归母净利润	130.81	228.55	271.99	330.54
同比(%)	-63.41%	74.72%	19.01%	21.53%
毛利率(%)	24.80%	28.34%	30.03%	31.26%
ROE(%)	3.89%	6.49%	7.56%	8.99%
每股收益(元)	0.11	0.19	0.23	0.28
P/E	59.72	34.18	28.72	23.63
P/B	2.31	2.18	2.15	2.08
EV/EBITDA	18.59	20.36	17.58	15.24



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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6970	5293	5861	5211	营业收入	2877	3146	3403	3639
现金	1065	850	1000	117	营业成本	2164	2254	2382	2502
应收账款	4433	3019	3356	3529	营业税金及附加	41	63	76	73
其它应收款	381	264	300	315	营业费用	222	220	238	255
预付账款	214	230	214	216	管理费用	160	157	170	186
存货	21	17	156	166	财务费用	54	79	107	108
其他	856	913	834	868	资产减值损失	100	59	57	64
非流动资产	2225	1566	1892	2066	公允价值变动收益	-2	-1	-1	-1
长期投资	46	98	105	113	投资净收益	4	7	9	12
固定资产	273	323	366	403	营业利润	139	320	381	463
无形资产	196	234	286	315	营业外收入	20	8	9	11
其他	1710	911	1134	1234	营业外支出	6	2	3	3
资产总计	9195	6859	7753	7276	利润总额	152	325	387	471
流动负债	4338	2568	3176	2424	所得税	34	98	116	141
短期借款	1187	1441	1954	1187	净利润	119	228	271	330
应付账款	1718	50	60	60	少数股东损益	-12	-1	-1	-1
其他	1433	1077	1162	1177	归属母公司净利润	131	229	272	331
非流动负债	1392	716	954	1118	EBITDA	251	429	525	613
长期借款	239	319	425	425	EPS（摊薄）	0.11	0.19	0.23	0.28
其他	1152	397	529	693					
负债合计	5730	3284	4130	3542	主要财务比率				
少数股东权益	-13	-14	-14	-15	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1202	1202	1202	1202	成长能力				
资本公积	749	749	568	388	营业收入增长率	-4.3%	9.3%	8.2%	6.9%
留存收益	1433	1638	1867	2160	营业利润增长率	-65.9%	131.0%	19.0%	21.6%
归属母公司股东权益	3382	3588	3637	3749	归属于母公司净利润增长率	-63.4%	74.7%	19.0%	21.5%
负债和股东权益	9195	6859	7753	7276	获利能力				
					毛利率	24.8%	28.3%	30.0%	31.3%
现金流量表					净利率	4.1%	7.2%	8.0%	9.1%
					ROE	3.9%	6.5%	7.6%	9.0%
					ROIC	3.5%	5.3%	5.7%	7.5%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	-456	260	-10	104	资产负债率	62.3%	47.9%	53.3%	48.7%
净利润	119	229	272	331	净负债比率	25.26%	53.82%	57.82%	45.88%
折旧摊销	32	25	30	35	流动比率	1.61	2.06	1.85	2.15
财务费用	54	79	107	108	速动比率	1.60	2.05	1.80	2.08
投资损失	-4	-7	-9	-12	营运能力				
营运资金变动	-835	-575	-326	-220	总资产周转率	0.36	0.39	0.47	0.48
其它	177	510	-84	-137	应收账款周转率	0.70	0.84	1.07	1.06
投资活动现金流	-1113	42	-253	-62	应付账款周转率	1.25	2.55	43.30	41.69
资本支出	-664	-40	-70	-55	每股指标（元）				
长期投资	20	-24	-26	-5	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.19	0.23	0.28
其他	-470	105	-157	-2	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.38	0.22	-0.01	0.09
筹资活动现金流	2138	-516	413	-926	每股净资产(最新摊薄)	2.81	2.99	3.03	3.12
短期借款	419	254	512	-766	估值比率				
长期借款	239	80	106	0	P/E	59.72	34.18	28.72	23.63
普通股本增加	200	0	0	0	P/B	2.31	2.18	2.15	2.08
资本公积金增加	-199	0	-180	-180	EV/EBITDA	18.59	20.36	17.58	15.24
其他	1478	-850	-26	21					
现金净增加额	568	-215	150	-883					



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
	李婉秋	(86)18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@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



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。