

洪涛股份 (002325)

公司研究/简评报告

装饰主业将迎业绩拐点，职教业务持续推进

—洪涛股份 (002325) 动态报告

简评报告/建筑

2017 年 05 月 16 日

一、事件概述

近日我们与公司管理层就公司经营情况及未来发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ 17Q1 业绩下滑趋缓，装饰主业订单充足将助力业绩回升

公司 2016 年实现营收 28.77 亿元 (YoY+4.30%)，归母净利润 1.31 亿元 (YoY+63.4%)，17Q1 实现营收 7.30 亿元 (YoY+23.9%)，归母净利润 0.50 亿元 (YoY+38.7%)。受益装饰主业上游回暖以及公司业务管控水平提升，公司 17 年一季度业绩下滑逐步趋缓。截止 17Q1，公司新签装饰装修订单金额 11.0 亿元，在手订单金额 33.0 亿元，为 16 年装饰业务收入的 1.27 倍，订单充足将助力公司 17 年业绩持续回升。

➤ 职教业务持续推进，未来业绩成长可期

公司持续推进职教业务发展，积极促进产业转型升级，打造跨考教育大平台、学尔森大建工领域平台、中装艺高留学平台和金英杰医学职教平台四个业务板块。2016 年跨考教育实现净利润 4627.5 万元，完成了业绩承诺 (4600 万)，学尔森教育受建造师等执业考试暂停影响出现业绩亏损。随着公司产品升级改造完成以及相关执业资格考试的恢复，未来学尔森业绩有望大幅回暖。17 年跨考教育与学尔森的承诺实现净利润各 6000 万元，我们认为公司职教业务前景广阔，未来业绩成长可期。

➤ 股权激励激发员工动力，大股东增持彰显未来发展信心

5 月 8 日，公司完成了第三期限限制性股票激励计划的限制性股票授予，共授予 4265.2 万股，占授予前公司总股本的 3.55%，授予对象达 261 人，解锁条件为 17/18/19 年公司营收较 16 年分别增长 12%/24%/36%。此次激励计划覆盖范围广，将充分激发员工动力，有利于公司持续发展。此外，公司控股股东刘年新及其配偶于 5 月 11-12 日以 6779 万元增持公司股份 973 万股，增持完成后刘年新及其配偶直接持有公司 30% 股份并承诺未来 12 个月不减持，彰显了大股东对于公司未来的发展信心。

三、盈利预测与投资建议

公司装饰主业订单充足助力业绩回升。职教业务持续推进，未来业绩成长可期。公司实施股权激励激发员工动力，大股东增持彰显未来发展信心。预计 2017-2019 年归属母公司股东净利润分别为 2.1 亿元、3.0 亿元和 4.0 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.24 元和 0.32 元，对应当前股价 PE 分别为 38 倍、26 倍和 20 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：宏观经济增长放缓，房地产行业投资下滑，职教业务推进不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,877	3,226	3,597	4,067
增长率 (%)	-4.3%	12.1%	11.5%	13.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	131	210	304	399
增长率 (%)	-63.4%	60.6%	44.8%	31.1%
每股收益 (元)	0.11	0.17	0.24	0.32
PE (现价)	58.3	38.0	26.2	20.0
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

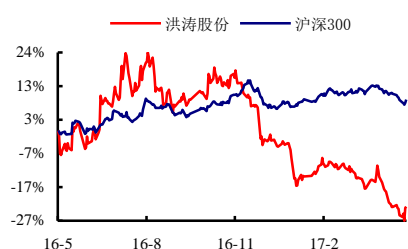
强烈推荐 维持评级

合理估值： 7.60—8.10 元

交易数据 2017-5-15

收盘价 (元)	6.41
近 12 个月最高/最低	10.39/6.14
总股本 (百万股)	1,202
流通股本 (百万股)	922
流通股比例 (%)	76.68
总市值 (亿元)	77
流通市值 (亿元)	59

该股与沪深 300 走势比较



分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

研究助理：严晓晴

执业证号： S0100115090046

电话： 021-60876724

邮箱： yanxiaoling@mszq.com

研究助理：吴佳鹏

执业证号： S0100116110054

电话： 0755-22662081

邮箱： wujiapeng@mszq.com

相关研究

1. 洪涛股份(002325)中报点评：三费上升致业绩下滑，将加快职业教育布局

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,877	3,226	3,597	4,067
营业成本	2,164	2,383	2,612	2,911
营业税金及附加	41	52	54	61
销售费用	222	248	275	309
管理费用	160	181	200	225
EBIT	291	362	456	561
财务费用	54	50	48	50
资产减值损失	100	90	80	80
投资收益	4	5	5	6
营业利润	139	228	333	437
营业外收支	14	11	11	11
利润总额	152	239	344	448
所得税	34	53	74	94
净利润	119	186	270	354
归属于母公司净利润	131	210	304	399
EBITDA	323	392	486	591

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1065	1300	1450	1600
应收账款及票据	4474	4461	4876	5457
预付款项	214	234	253	279
存货	21	19	21	23
其他流动资产	816	816	816	816
流动资产合计	6970	7138	7760	8509
长期股权投资	46	46	46	46
固定资产	273	283	291	297
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2225	2231	2227	2215
资产合计	9195	9369	9988	10725
短期借款	1187	596	640	659
应付账款及票据	1781	1947	2106	2315
其他流动负债	972	972	972	972
流动负债合计	4338	4136	4462	4825
长期借款	239	289	349	419
其他长期负债	1152	1152	1152	1152
非流动负债合计	1392	1442	1502	1572
负债合计	5730	5578	5964	6397
股本	1202	1245	1245	1245
少数股东权益	(13)	(37)	(71)	(116)
股东权益合计	3465	3791	4024	4328
负债和股东权益合计	9195	9369	9988	10725

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-4.3%	12.1%	11.5%	13.1%
EBIT 增长率	-34.1%	24.7%	25.8%	23.1%
净利润增长率	-63.4%	60.6%	44.8%	31.1%
盈利能力				
毛利率	24.8%	26.1%	27.4%	28.4%
净利润率	4.5%	6.5%	8.5%	9.8%
总资产收益率 ROA	1.4%	2.2%	3.0%	3.7%
净资产收益率 ROE	3.8%	5.5%	7.4%	9.0%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.6	1.7	1.7	1.8
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.3
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	518.9	500.0	490.0	485.0
存货周转天数	2.8	2.9	2.9	2.9
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	2.9	3.1	3.3	3.6
每股经营现金流	(0.5)	0.6	0.2	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	58.3	38.0	26.2	20.0
PB	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	29.5	22.3	17.9	14.6
股息收益率	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	119	186	270	354
折旧和摊销	132	119	110	110
营运资金变动	(847)	432	(203)	(268)
经营活动现金流	(553)	771	209	229
资本开支	664	114	95	87
投资	(20)	0	0	0
投资活动现金流	(1,113)	(109)	(90)	(81)
股权募资	0	165	0	0
债务募资	2,419	50	60	70
筹资活动现金流	2,138	(427)	31	2
现金净流量	472	235	150	150

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

严晓情，中国人民大学经济学硕士，四年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

吴佳鹏，同济大学土木工程硕士，2016年入职民生证券，从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。