



洪涛股份：业绩触底，未来可期

洪涛股份(002325.CH/人民币 6.63, 未有评级)自 2015 年以来通过外延并购跨考教育与学尔森等公司进入教育领域, 由于受多种不可控负面作用影响, 学而森在 2015-2016 年间未达预期, 目前针对此公司教育领域不断自我升级, 已初步步入正轨, 有望在未来进一步发展, 跨考教育完成当年对赌, 展现良好的发展态势。而装修领域, 公司控股的中装新网旗下的优装美家正逐渐成为线上装修平台龙头。背靠中装协, 在成本上具备一定优势, 在中国消费升级大背景下, 逐渐建立起在高端家装的优势地位, 为公司主营转向家装起到了优质的引流作用。同时, 受益于基础建设投资的增长, 公司主营业务出现回暖, 目前在手订单收入比达到 1.1, 为公司的业绩复苏提供了坚实基础。在这背景下, 公司管理层于 2017 年第二季度进行了增持, 说明了公司管理层对于公司未来发展的信心。

重要观点

1. **公司新签订单回升, 主业回暖。**公司 2017 年 1 季度新签订单 11 亿元, 目前在手订单 33 亿元, 收入订单比 1.1 倍, 为公司 2017 年的业绩奠定了坚实基础。其中 90% 为公装订单, 说明公司在公装领域优势得到保持。
2. **优装美家发展迅速, 与主营相互促进。**公司控股中装新网下优装美家为目前家装电商平台领先者。平台背靠中装协, 和公司主业形成互动, 在成本控制方面业内领先。随人均收入的进一步上升, 消费升级驱动高端家装市场需求扩大, 为公司未来从公装跨越至家装提供优质引流入口。
3. **学尔森走出困境, 新课程紧追时代步伐。**建筑职业培训企业学尔森在 2016 年未能完成业绩对赌, 实现营收 1.05 亿元, 净利润-4,558.58 万元 (承诺利润 4,000 万元), 主要原因为国家暂停了建造师、注册安全师、注册监理工程师等一批执业证书考试, 为政策风险。学尔森在培训领域的优势地位 (教区, 培训师资) 的基本面未发生改变。在这一环境下, 学尔森积极应对, 从“执照教育”向“能力教育”转型。随着中国建筑业主要劳动力的老化 (2016 年中国农民工平均年龄已达 39 岁), 建筑业的技术含量逐步上升, 推出一系列如 BIM 培训等课程, 提前布局受劳动力影响带来的技术培训浪潮。
4. **跨考完成对赌, 预期业绩走向正轨。**跨考教育 2016 年收入 1.77 亿元, 净利润 4,627.52 万元 (承诺利润 4,000 万元), 公司推出“移动+直播”的业务模式, 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, 逐渐巩固其在教育市场的领先地位。
5. **股权激励结合管理层增持公司股票, 增厚企业发展信心。**公司在 2017 年 3 月完成第三期股权激励计划, 公司 261 人 (囊括公司主要管理层与技术人员) 参与此计划, 根据股权激励计划, 公司有信心在 2017、2018、2019 年收入较 2016 年增长高于 12%、24%、36%。同时, 公司控股股东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, 增持均价为 6.45 元每股, 昭示其对于公司未来发展信心。

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰：装修装饰

王钦

(8621)20328348

qin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515100003

风险提示

建筑业增长不及预期, 教育行业发展不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371