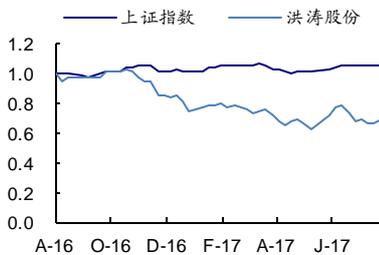


证券研究报告—动态报告
建筑工程
工程承包
洪涛股份(002325)
增持
2017年半年报点评

(维持评级)

2017年08月31日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,245/913
总市值/流通(百万元)	7,957/5,835
上证综指/深圳成指	3,272/10,553
12个月最高/最低(元)	10.25/5.80

相关研究报告:

《洪涛股份-002325-2016 年年报&一季报点评: 主业拐点或近, 教育渐入佳境》——2017-05-02
 《洪涛股份-002325-2014 年三季报点评: 收入增长放缓, 新业务拓展顺利》——2014-10-30
 《洪涛股份-002325-2014 年半年报点评: 主业高速增长, 新业务路径清晰》——2014-08-28
 《洪涛股份-002325-重大事件快评: 收购同筑科技, 整合资源再下一城》——2014-07-15
 《洪涛股份-002325-2013 年年报&14 年 1 季报点评: 内生增长助力业绩, 触网有望提升估值》——2014-04-25

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685
 E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: SC980511070003
联系人: 陈颖
 E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
单季度业绩同比回升, 职业教育值得期待
● 收入增长 15%, 净利润减少 17%, EPS 0.08 元

2017H1 洪涛股份实现营业收入 19.51 亿元, 同比增加 15.36%, 归属母公司净利润 1.04 亿元, 同比减少 17.22%, EPS 0.08 元, 其中 Q2 实现收入 12.21 亿, 同比增长 66.87%, 归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 23.54%, 基本符合此前预期。分业务来看, 装饰版块实现收入 17.95 亿, 同比增加 16.65%, 职业教育版块实现收入 1.19 亿, 同比减少 6.72%。公司预计 1-9 月份实现归母净利润 1.26-2.31 亿元, 同比变动幅度-40%-10%。

● 毛利率出现下滑, 管理能力获提升

公司 2017H1 实现综合毛利率 20.39%, 较上年同期降低 3.56 个百分点, 主要由于一方面受营改增的影响, 另一方面公司对互联网家装及职业教育等新业务投入较大, 业绩尚未释放。公司上半年三项费用率为 12.35%, 同比增加 0.58 个百分点, 主要由于有息负债较上年同期增加, 导致财务费用率相对增长较明显, 达到 2% (+0.93pct); 但在新一届领导班子带领下, 公司重新完善组织架构, 优化管理流程和制度, 提升管理效率, 管理费用率降低至 4.92% (-0.64pct)。

● 在手订单数量充沛, 结构优化, 互联网家装持续布局

报告期内公司累计新签订单 (包含中标未签订单, 下同) 28 亿元, 其中 Q2 新签订单 16.17 亿元, 上半年累计已签约未完工订单 35 亿, 在手订单充沛, 为下半年业绩提供一定支撑。从订单结构变化来看, 除了保障具有传统优势的文化类项目占比外, 酒店类项目占比较去年有加大提高, 在交通枢纽、医院类项目有所突破, 逐步转向设计施工一体化项目, 为未来长远稳健发展奠定基础。此外, 公司募投项目“广东云浮洪涛高新石材产业园项目”顺利投产, 进一步强化公司工程整体装饰配套能力。公司在互联网家装方面持续发力, 目前已开设 14 个城市分站, 服务和口碑均获得业内好评。

● 职业教育值得期待, 维持“增持”评级

今年年初, 在 2016 年暂缓的资质培训考试已基本全面恢复, 学尔森各项培训业务开始积极复苏, 同时公司已组建一支教育产业经验丰富、具有专业技术的符合人才队伍, 深入进行平台构建, 目前旗下各教育平台已累计学员数十万, 品牌知名度高, 职业教育业绩有望得到释放, 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.17/0.20/0.25 元, 当前股价对应的 PE 分别为 38/31/26, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,006	2,877	3,332	3,875	4,464
(+/-%)	-11.4%	-4.3%	15.8%	16.3%	15.2%
净利润(百万元)	358	131	200.12	246.33	297.54
(+/-%)	21.0%	-63.4%	53.0%	23.1%	20.8%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.11	0.17	0.20	0.25
EBIT Margin	14.4%	7.2%	11.5%	11.6%	11.6%
净资产收益率(ROE)	11.0%	3.8%	5.8%	7.1%	8.6%
市盈率(PE)	22.3	60.8	38.5	31.3	25.9
EV/EBITDA	24.9	57.4	31.3	29.0	26.4
市净率(PB)	2.4	2.3	2.22	2.22	2.23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1065	1100	1210	1155	营业收入	2877	3332	3875	4464
应收款项	4855	5040	6200	6947	营业成本	2164	2492	2898	3317
存货净额	21	19	24	26	营业税金及附加	41	48	55	86
其他流动资产	1030	1109	1338	1514	销售费用	222	227	263	304
流动资产合计	6970	7267	8772	9642	管理费用	160	181	209	240
固定资产	398	641	732	725	财务费用	54	51	61	71
无形资产及其他	196	188	180	172	投资收益	4	0	0	0
投资性房地产	1585	1585	1585	1585	资产减值及公允价值变动	(102)	(100)	(100)	(100)
长期股权投资	46	70	84	104	其他收入	0	0	0	0
资产总计	9195	9751	11353	12227	营业利润	139	233	287	347
短期借款及交易性金融负债	1208	1633	2547	2924	营业外净收支	14	0	0	0
应付款项	1781	1996	2324	2664	利润总额	152	233	287	347
其他流动负债	1350	1249	1602	1753	所得税费用	34	51	63	77
流动负债合计	4338	4878	6474	7340	少数股东损益	(12)	(18)	(23)	(27)
长期借款及应付债券	1340	1340	1340	1340	归属于母公司净利润	131	200	246	298
其他长期负债	51	77	97	119					
长期负债合计	1392	1417	1437	1460	现金流量表 (百万元)				
负债合计	5730	6296	7911	8800	净利润	131	200	246	298
少数股东权益	(13)	(16)	(21)	(26)	资产减值准备	60	102	28	7
股东权益	3478	3471	3463	3453	折旧摊销	28	63	90	107
负债和股东权益总计	9195	9751	11353	12227	公允价值变动损失	102	100	100	100
					财务费用	54	51	61	71
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1269)	(20)	(667)	(404)
每股收益	0.11	0.17	0.20	0.25	其它	(59)	(105)	(32)	(13)
每股红利	0.11	0.17	0.21	0.26	经营活动现金流	(1009)	340	(235)	95
每股净资产	2.89	2.89	2.88	2.87	资本开支	(35)	(500)	(300)	(200)
ROIC	5%	5%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	4%	6%	7%	9%	投资活动现金流	(42)	(523)	(315)	(219)
毛利率	25%	25%	25%	26%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	12%	12%	负债净变化	239	0	0	0
EBITDA Margin	11%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(135)	(207)	(255)	(308)
收入增长	-4%	16%	16%	15%	其它融资现金流	1437	425	914	376
净利润增长率	-63%	53%	23%	21%	融资活动现金流	1646	218	659	69
资产负债率	62%	64%	69%	72%	现金净变动	595	35	110	(55)
息率	1.8%	2.7%	3.3%	4.0%	货币资金的期初余额	470	1065	1100	1210
P/E	58.9	38.5	31.3	25.9	货币资金的期末余额	1065	1100	1210	1155
P/B	2.2	2.2	2.2	2.2	企业自由现金流	(1051)	(157)	(527)	(94)
EV/EBITDA	42.2	31.3	29.0	26.4	权益自由现金流	626	228	339	228

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		