

**洪涛股份 (002325)**

## 转型教育部署明确，可转债募资助腾飞

### ——洪涛股份更新报告

	李品科 (分析师)	黄俊伟 (研究助理)
	010-59312815	021-38677905
	lipinke@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com
证书编号	S0880511010037	S0880115100010

#### 本报告导读:

拟发行可转债募资 12 亿元投入职业教育项目，设立洪涛教育、深化战略布局，职教相关标的业绩兑现，目标价上调至 21.7 元，增持。

#### 投资要点:

**维持增持。**考虑公司受公装行业景气度不高、主营业务业绩下滑影响，下调公司 2015/16 年 EPS 至 0.31/0.39 元(原 0.46/0.55 元)。考虑公司转型教育目标明确、教育板块蓝海显见、全产业链教育平台搭建稳步推进，参考可比公司 PE 和 PS 均值，给予 2015 年 70 倍 PE，上调目标价至 21.7 元，增持。

**转型职教力度及行业增速超预期。**公司募投项目均与职教相关，涵盖基础设施建设与师资力量培育，在线教育业务与线下教育网点同步推进，且着手整理分析职教领域大数据、有望进一步发掘其增长潜力。公司拟以 2000 万元设立洪涛教育、职教战略部署再下一城，将充分结合职教领域的丰富教学经验和优质教育资源，扩大品牌辐射力、提高综合服务能力。

**在线教育呈康庄之势，教育全产业链势在必行。**2015 年 3 月以来，公司先后收购跨考教育、金士杰教育、上海学尔森及筑龙网股份，显示其打造“职教第一股”强大执行能力与雄心。公司切入医学、司法教育(金英杰、政法英杰)两大板块将完善全产业链教育平台布局，且考研(跨考教育)与职教两大板块可产生协同效应、互为导流。在线教育行业目前仍处于早期阶段，其定位、模式多元化，融资频繁。据腾讯科技统计，截至 2015 年 8 月底共有 106 个在线教育项目拿到融资，规模保守估计已超过 48 亿元。预计 2017 年我国在线教育用户将突破 1.2 亿，形成巨大的市场空间，公司教育板块发展大有可为。

**催化剂:** 职业教育相关标的业绩兑现，并购标的数城连下

**风险提示:** 业务转型不及预期，并购整合不及预期，管理风险增加

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,546	3,393	2,886	3,234	3,789
(+/-)%	25%	-4%	-15%	12%	17%
经营利润 (EBIT)	402	395	364	439	568
(+/-)%	37%	-2%	-8%	21%	29%
净利润	280	295	307	408	525
(+/-)%	37%	6%	4%	33%	29%
每股净收益 (元)	0.28	0.29	0.31	0.41	0.52
每股股利 (元)	0.14	0.10	0.16	0.18	0.18

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	11.3%	11.7%	12.6%	13.6%	15.0%
净资产收益率 (%)	15.2%	10.0%	9.7%	11.8%	13.7%
投入资本回报率 (%)	22.3%	12.0%	13.4%	16.5%	20.5%
EV/EBITDA	30.1	34.8	36.5	30.2	23.4
市盈率	65.2	61.7	59.3	44.7	34.7
股息率 (%)	0.8%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 21.70**

上次预测: 14.38

当前价格: 18.53

2015.11.27

#### 交易数据

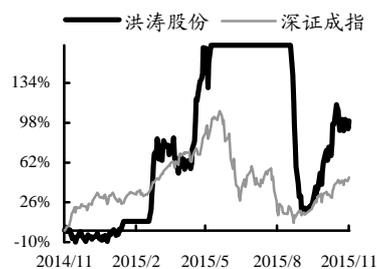
52 周内股价区间 (元)	10.11-31.92
总市值 (百万元)	18,559
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,002/761
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	76%
日均成交量 (百万股)	5202.99
日均成交值 (百万元)	764.53

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,161
每股净资产	3.16
市净率	5.9
净负债率	-9.01%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.09	0.11
Q2	0.06	0.08
Q3	0.11	0.07
Q4	0.04	0.05
全年	0.29	0.31

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	24%	-26%	94%
相对指数	12%	-52%	47%

#### 相关报告

《并购在线教育机构，拥抱互联网经济》  
2015.03.16

《盈利能力创新高，中装新网布局加速展开》  
2014.08.27

《探索前沿 BIM 技术，丰富在线教育体系》  
2014.07.14

《立足高端稳健发展，展望触网整合效应》  
2014.04.25

《挖潜内部效益，管理优化促快速发展》

模型更新时间: 2015.11.25

**股票研究**

工业  
建筑工程业

**洪涛股份 (002325)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 21.70**

上次预测: 14.38

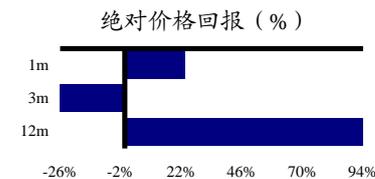
当前价格: 18.53

公司网址

www.szhongtao.cn

**公司简介**

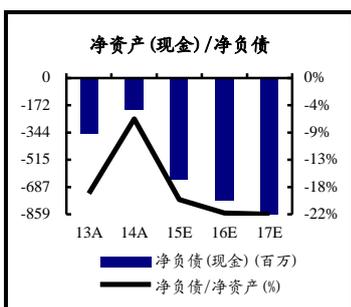
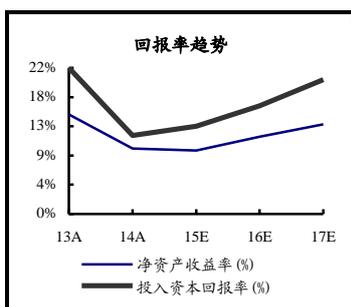
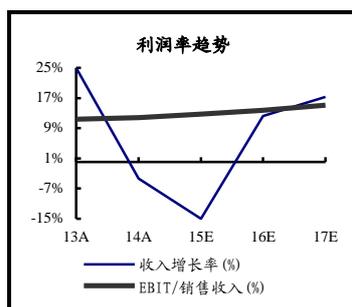
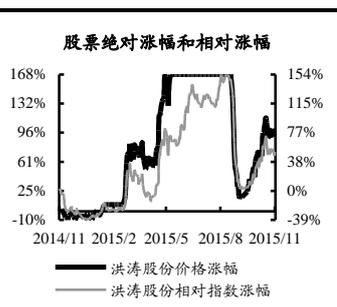
公司是国内最早从事建筑装饰业务的企业,国内公共建筑装饰行业龙头企业,综合实力居深圳装饰行业首位,目前主要为政府机构、大型国有企业、跨国公司、高档酒店等提供建筑装饰设计、施工服务,具有《建筑装饰装修工程专业承包壹级》等6个施工一级资质证书、《建筑装饰专项设计甲级》资质证书,为建筑装饰企业的最高级别。参与了多项建筑装饰业相关标准的编写与修订,承接了包括人民大会堂(国宴厅、河南厅、甘肃厅)、钓鱼台国宾馆、国家体育场(鸟巢)、上海世博会主



52 周价格范围 10.11-31.92  
市值 (百万) 18,559

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>					
营业总收入	3,546	3,393	2,886	3,234	3,789
营业成本	2,893	2,713	2,282	2,522	2,898
税金及附加	117	115	95	107	125
销售费用	69	77	61	66	76
管理费用	65	92	84	100	121
EBIT	402	395	364	439	568
公允价值变动收益	0	0	-3	-3	-3
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-1	15	-9	-15	-17
营业利润	339	350	349	482	626
所得税	61	57	57	79	102
少数股东损益	0	-1	-11	0	3
净利润	280	295	307	408	525
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	349	200	635	767	860
其他流动资产	1	1,110	500	520	530
长期投资	3	3	253	453	653
固定资产合计	278	345	334	323	311
无形及其他资产	112	217	213	209	203
资产合计	3,679	5,413	6,110	6,495	6,917
流动负债	1,845	2,501	2,998	3,095	3,141
非流动负债	0	0	0	0	0
股东权益	1,834	2,963	3,174	3,462	3,835
投入资本(IC)	1,482	2,765	2,280	2,236	2,319
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	330	331	305	368	476
折旧与摊销	13	18	18	18	17
流动资金增量	-2,565	505	-372	137	-29
资本支出	-72	-141	1	2	5
自由现金流	-2,294	713	-48	525	470
经营现金流	-230	223	687	429	411
投资现金流	-114	-1,270	-252	-200	-198
融资现金流	251	891	0	-96	-120
现金流净增加额	-92	-155	435	132	93
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	24.8%	-4.3%	-14.9%	12.1%	17.2%
EBIT 增长率	36.7%	-1.6%	-7.9%	20.7%	29.3%
净利润增长率	36.7%	5.7%	4.0%	32.7%	28.8%
利润率					
毛利率	18.4%	20.0%	20.9%	22.0%	23.5%
EBIT 率	11.3%	11.7%	12.6%	13.6%	15.0%
净利润率	7.9%	8.7%	10.6%	12.6%	13.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	15.2%	10.0%	9.7%	11.8%	13.7%
总资产收益率(ROA)	7.6%	5.5%	5.0%	6.3%	7.6%
投入资本回报率(ROIC)	22.3%	12.0%	13.4%	16.5%	20.5%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	3	3	3	4	4
应收账款周转天数	197	300	435	425	366
总资产周转天数	318	489	729	711	646
净利润含金量	-0.82	0.76	2.23	1.05	0.78
资本支出/收入	2%	4%	0%	0%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	50.2%	46.2%	49.1%	47.7%	45.4%
净负债率	-19.0%	-6.7%	-20.0%	-22.2%	-22.4%
<b>估值比率</b>					
PE	65.2	61.7	59.3	44.7	34.7
PB	7.0	4.9	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	30.1	34.8	36.5	30.2	23.4
P/S	3.6	4.3	5.1	4.5	3.9
股息率	0.8%	1.1%	0.7%	0.8%	1.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会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，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		