深圳洪涛集团股份有限公司洪涛转债跟踪评级报告

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

[illegible]

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	10.56	12.95	5.15	–
刚性债务	30.39	38.71	30.06	–
所有者权益	32.40	29.62	28.57	–
经营性现金净流入量	–0.34	2.48	0.62	–
合并口径数据及指标:				
总资产	116.90	123.12	91.27	88.58
总负债	79.99	89.44	63.30	58.78
刚性债务	36.81	38.94	30.20	29.19
所有者权益	36.91	33.68	27.97	29.80
营业收入	40.31	35.69	25.91	4.57
净利润	0.80	–3.33	–2.11	–0.85
经营性现金净流入量	1.09	–0.15	0.54	–2.68
EBITDA	3.93	0.04	0.29	–
资产负债率[%]	68.43	72.65	69.35	66.36
权益资本与刚性债务比率[%]	100.27	86.48	92.63	102.09
流动比率[%]	138.07	135.49	111.60	115.67
现金比率[%]	19.52	17.55	8.77	6.57
利息保障倍数[倍]	1.35	–0.53	–0.32	–
净资产收益率[%]	2.15	–9.42	–6.86	–
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.74	–0.22	0.71	–
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	–0.14	3.04	1.61	–
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	0.02	0.17	–
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.00	0.01	–

注:根据洪涛股份经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师
黄蔚飞 hwf@shxsj.com
刘睿杰 lrj@shxsj.com
Tel:(021) 63501349 Fax:(021)63500872
上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”或“新世纪评级”)对深圳洪涛集团股份有限公司(简称“洪涛股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的洪涛转债的跟踪评级反映了2021年以来洪涛股份在资金回笼、经营业绩及可转债转股等方面继续面临压力。

主要优势:

●品牌知名度较高。洪涛股份拥有6项工程施工壹级资质,2项专项设计甲级资质,同时积累了丰富的公共建筑装饰施工经验和技术。公司在公共建筑装饰领域具有一定竞争优势,尤其在高端公共建筑装饰市场具有较高的知名度和影响力。

主要风险:

●账款回收风险大。洪涛股份大量资金沉淀于合同资产及应收账款,运营资金周转速度慢且回收不确定性大。公司面临一定的计提减值及坏账损失风险。

●资金链压力显著加大。受新冠疫情影响,近两年洪涛股份建筑装饰施工进度放缓,导致工程款结算及回收周期进一步拉长,资金链压力显著加大。

●持续亏损。在主业经营规模缩小、大额资产减值损失的双重压力下,近两年洪涛股份持续亏损。

●本期债券面临转股压力。截至2022年5月末,洪涛转债余额7.85亿元,到期日为2022年7月29日,转股压力很大。若投资人不行使转股权,公司将面临极大的即期债务偿付压力。

未来展望

通过对洪涛股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构考虑到公司主业经营压力不断加大,持续亏损,资金链压力显著加大,即期偿债压力集中等不利因素,决定调整公司主体信用等级为CCC,评级展望为负面;认为上述债券还本付息安全性很低,并给与上述债券CCC信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

深圳洪涛集团股份有限公司洪涛转债跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照深圳市洪涛装饰股份有限公司公开发行可转换公司债券[1](简称“洪涛转债”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据洪涛股份提供的经审计的2021年财务报表、未经审计的2022年第一季度财务报表及相关经营数据,对洪涛股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

截至2022年5月末,该公司存续期内的债券为洪涛转债,本金余额为7.85亿元。2022年3月25日,公司董事会召集的洪涛转债债券持有人会议通过了《关于变更募集资金用途并永久补充流动资金的议案》。据2022年4月30日公告的《海通证券股份有限公司关于深圳洪涛集团股份有限公司2021年度募集资金存放与使用情况的核查意见》显示,截至4月28日,洪涛转债募集资金已全部用于补充流动资金。

图表 1. 截至2021年5月末公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	当期余额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	到期时间	本息兑付情况
洪涛转债	12.00	7.85	6年	第一年0.4、第二年0.6、第三年1、第四年1.5、第五年1.8、第六年2	2016.07.29	2022.07.29	正常

资料来源:Wind(截至2022年5月末)

[1]公司现已更名为深圳洪涛集团股份有限公司。

业务

1. 外部环境

(1)宏观因素

2022年第一季度,全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻,受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响,全球经济恢复节奏放缓,我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击,经济发展存在较大压力。短期内,宏观政策将主要围绕“稳增长”开展,实现年度增长目标任重道远;从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性,我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度,新冠疫苗接种持续推进,病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位,经济恢复节奏放缓;美联储已开启加息进程,美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发,地缘政治局势进一步紧张,对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上,疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复,我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高,而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好,但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击,“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升,消费者物价指数温和增长,而工业生产者出厂价格指数涨幅显从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快,而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷;能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好,其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下,盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显,汽车对商品零售形成较大拖累,餐饮与疫情前的差距扩大;固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快,而房地产投资则持续下行;在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下,出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定,人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革,扩大高水平对外开放,提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署;宏观政策加大跨周期调节力度,与逆周期调节相结合,为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极,专项债额度提前下达,推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持,财政支出节奏显著加快;政策层面严禁新增地方政府隐性债务,强化监管监测,妥善化解存量债务,地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度,运用总量和结构性货币政策工具,保持流动性合理充裕,引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持;地方政府债发行节奏加快,以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用,而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下,实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善,切实且严肃地践行金融法治,并通过完善宏观审慎政策治理机制,提高防范化解系统性金融风险的能力,为金融市场健康发展夯实基础。

2022年,“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调,5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远,短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展:预计高质量发展及“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化;疫情仍是导致消费波动的重要因素;制造业投资有基础保持较快增长,基建投资在适度超前基建以及前期政策放效显现带动下增速提升,房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳;出口增长仍有韧性,但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看,在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上,贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性,我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2)行业因素

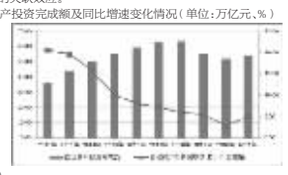
A. 建筑装饰行业

从中长期看,装修装饰行业的发展速度趋同于固定资产投资及建筑业整体增速,但短期内仍存在较大波动。因政府财政资源收紧以及新冠疫情影响,2019~2020年建筑装饰行业产值呈负增长。随着前两年积聚的市场需求集中释放,2021年行业景气度有所回升。

行业概况

建筑装饰是为保护建筑物的主体结构、完善建筑物的物理性能、使用功能和美化建筑物,采用装饰装修材料或饰物对建筑物的内外表面及空间进行的各种处理过程。根据2018年修订的《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017),我国建筑装饰行业划分为建筑幕墙(外装)、公共建筑装修(公装)、住宅装修(家装)三大细分行业。建筑装饰行业的上游行业为建筑装饰材料行业;下游客户为酒店、政府机构、企事业单位、公共建筑、金融机构、房地产商及家庭住宅等,产业链之间存在较为明显的关联效应。

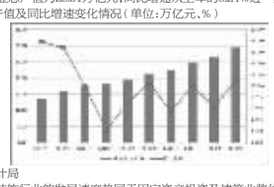
图表 2. 固定资产投资完成额及同比增速变化情况(单位:万亿元、%)



资料来源:WIND

建筑装饰行业的发展与我国城镇化水平密切相关,中长期内依赖于固定资产投资完成情况及建筑业整体发展情况。随着基数的扩大,2012~2019年我国固定资产投资完成额同比增速持续下降。受新冠疫情影响,2020年同比增速进一步下探至2.9%的历史低位。得益于疫情防控常态化以及经济活动恢复正常,2021年我国固定资产投资完成额增至54.45万亿元,同比增速回升至4.9%。同时,我国建筑业总产值为29.31万亿元,同比增速从上年的6.24%进一步回升至11.04%。

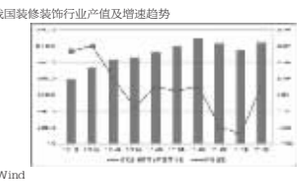
图表 3. 建筑业产值及同比增速变化情况(单位:万亿元、%)



资料来源:国家统计局

从中长期看,装修装饰行业的发展速度趋同于固定资产投资及建筑业整体增速。但受终端客户需求周期性调整等短期因素影响,行业产值增速波动较大。2014~2018年,由于住宅、办公楼、商业营业用房投资放缓,五星级饭店出进入衰退期和萧条期,装修装饰行业景气度相对偏低。2019年,受政府收紧财政预算编制、强化财政预算执行及绩效管理,并停建楼堂馆所等公共建筑等一系列因素影响,行业产值同比减少4.58%。2020年,因新冠疫情冲击,行业产值同比增速进一步下探至-6.99%。随着疫情防控常态化,以及前两年积聚的市场需求集中释放,2021年行业景气度有所回升。

图表 4. 我国装修装饰行业产值及增速趋势



资料来源:Wind

政策环境

我国十四五规划纲要提出:建设现代化基础设施体系,加快建设交通强国,建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝世界级机场群,实施广州、深圳、昆明、西安、重庆、乌鲁木齐、哈尔滨等国际枢纽机场改扩建工程,建设厦门、大连、三亚新机场。建设朔州、嘉兴、瑞金、黔北、阿拉尔等支线机场,新增民用运输机场30个以上。同时,纲要提出:全面推进健康中国建设,构建强大公共卫生体系,深化医药卫生体制改革;以公立医疗机构为主体、非公立医疗机构为补充,扩大医疗服务资源供给,加强公立医院建设;加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局,建设国家医学中心和区域医疗中心;加强基层医疗卫生队伍建设,以城市社区和农村基层、边境口岸城市、县级医院为重点,完善城乡医疗服务网络。上述基建及公共设施工程将为装修装饰行业带来较大的市场需求。

中国住房和城乡建设部发布的《“十四五”建筑业发展规划》明确:要初步形成建筑业高质量发展体系框架,建筑市场运行机制更加完善,工程质量安全保障体系基本健全,建筑工业化、数字化、智能化水平大幅提升,建造方式绿色转型成效显著。相较于传统毛坯房,全装修装配式新型建筑具有节能、环保的优点,预计未来将得到进一步推广。相关住宅装修及装配式材料供应公司面临相应的发展机遇。

竞争格局/态势

我国建筑装饰行业市场化程度高,基本保持着“大市场、小企业”的格局。据艾瑞咨询数据显示,装饰行业企业集中度极低,龙头企业营收均未过50亿元,市场份额均低于1%。同时,受行业发展增速放缓的影响,整个市场的企业数量不断减少。

建筑装饰行业的进入门槛较低,但是大中型建筑装饰项目细分市场进入壁垒仍较高。这是因为承接大中型建筑装饰工程需要资金较大、资金垫付比例较高,高水准的装饰设计能力才稀缺,而且大中型建筑装饰市场具有先发优势特点。建筑装饰市场中,国内装饰材料供给充足,上游供应商议价能力弱;建筑装饰企业之间竞争激烈,由于行业内长期存在信息不对称,下游客户对建筑工程的施工质量的真实水平较难掌握,因此倾向于选择品牌知名度较高的企业,行业内拥有较高知名度的企业具有相对更强的竞争力。

按照中信证券行业分类标准,装修装饰行业A股上市公司(剔除ST)共28家样本。相较于建筑施工行业内大型企业,装修装饰行业上市公司规模偏小,细分行业平均杠杆水平相对较低,平均毛利率略高。洪涛股份2021年营业周期显著长于样本平均值和样本中位数,主要系公司有较多垫资项目,尤其是EPC总承包项目垫资周期长,资金回笼缓慢。

图表 5. 行业内核心样本企业基本数据概览(2021年/末,亿元,天,%)

企业名称	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	营业周期	经营性净现金流
洪涛股份	91.27	69.35	25.91	11.46	–2.11	373.09	0.54
宝鹰股份	106.49	75.93	46.69	12.53	–16.57	238.42	1.65
金螳螂	381.85	69.89	253.74	15.85	–48.75	196.26	8.14
亚厦股份	230.77	66.73	120.76	6.84	–8.73	189.73	2.44
广田集团	162.19	96.71	80.36	6.00	–56.90	269.25	–9.05
瑞和股份	49.63	80.62	35.17	11.69	–18.16	81.78	–1.26
东易日盛	37.11	70.10	42.92	34.63	1.19	48.60	1.56
建艺集团	33.30	96.98	19.48	12.14	–9.84	375.16	–1.20
郑中设计	29.94	50.05	19.05	22.19	0.17	77.41	3.09
中装建设	91.95	58.98	62.78	14.28	1.24	169.96	–5.36
名雕股份	16.55	58.98	8.84	29.47	0.35	11.98	1.06
美芝股份	16.02	58.45	5.88	–15.98	–1.61	561.38	–0.56
中天精装	33.94	50.71	25.67	13.56	1.08	2.73	1.71
启迪设计	34.43	52.49	23.01	21.39	1.28	108.05	1.57
名家汇	22.63	53.49	5.54	17.33	–5.31	696.56	–0.25
华凯创意	29.69	26.29	20.75	37.16	–0.82	124.72	3.23
维业股份	80.71	86.70	100.21	6.35	1.06	40.39	2.85
杭州园林	14.11	62.37	7.49	18.24	0.33	115.60	1.20
杰恩设计	6.06	24.80	3.82	39.22	0.17	196.64	0.19
汉嘉设计	21.88	37.63	28.01	11.32	1.08	56.54	1.99
新城市	12.50	18.57	4.01	43.11	0.81	153.97	–0.23
创兴资源	12.78	72.51	6.90	11.76	0.23	169.13	–0.10
江河集团	281.79	72.77	207.89	17.09	–9.77	198.76	11.03
全筑股份	92.84	84.38	40.42	0.18	–12.85	235.97	–2.49
元成股份	34.68	59.23	5.73	26.78	0.47	273.17	2.41
风语筑	44.04	47.90	29.40	32.57	4.39	292.04	3.28
柯利达	51.94	75.65	25.78	5.47	–3.71	148.37	–1.92
德才股份	83.96	81.20	50.40	13.62	1.48	226.18	1.26
样本平均值	75.18	62.80	46.67	17.01	–6.42	201.06	0.96
样本中位数	35.90	64.55	25.84	13.95	0.17	179.79	1.23

资料来源:Wind

注:为确保样本数据间可比性,该图表中财务指标系根据wind自带公式计算

风险关注

工程款回收风险。工程资金回笼缓慢给装修装饰企业带来一定运营资金和现金流周转压力;宏观经济的波动,尤其是政府债务监管、金融业监管背景下将进一步加大应收账款的回收难度。

市场需求波动风险。由于终端客户需求易受房地产调控政策、地方政府支出预算变动等因素影响,近年来装修装饰行业产值增速波动较大。行业未来整体需求,尤其是公装需求空间存在进一步收缩的可能。

安全生产风险。建筑装饰行业所使用的装饰材料中的油漆、涂料、粘结剂、板材等原材料具有一定的易燃、易爆属性,对于储存和运输有特殊的要求,同时建筑装修施工涉及大量现场作业活动,存在一定的危险性。若生产过程中因施工人员疏忽和失误而出现意外事故,会使人员和财产遭受损失。若发生重大安全事故,将对企业经营业绩和声誉造成负面影响。

B. 职业教育

近年来,就业压力的不断提升促进了非学历职业教育市场的快速发展。从中长期看,随着相关法律政策的陆续出台,我国学历职业教育体系正不断完善链全,或将为整个职业教育行业带来新的发展机遇。

行业概况

根据德勤和智研咨询数据显示,目前我国非学历职业教育和学历职业教育占中国职业教育市场比例分别为63%和37%。而在非学历职业教育中,人才招录、职业资格和学历提升考试培训合计占比近70%。

图表 6. 职业教育市场分类

大类	小类	主要内容/领域
学历职业教育	中等职业教育	职业高中、普通中专、技工技师学校
	高等职业教育	职业专科、职业本科、职业研究生
非学历职业教育	人才招录考试培训	公务员考试培训
	职业资格考试培训	金融财会、建筑工程考试培训
	职业技能培训	企业管理、IT、会计、厨师、汽修等领域培训
	学历提升考试培训	自考、考研培训

资料来源:新世纪评级整理

近年来我国就业压力的持续增大推动了非学历职业教育,尤其是学历提升考试培训行业的发展。就业形势的严峻不仅导致劳动力人口更愿意寻求职业培训服务以提升自我或缓解就业压力带来的焦虑,同时也促使更多在校学生选择报名参加自考或考研。2022年我国研究生考试报名人数为457万人,较上年增长80万人,较2017年则增长近1.5倍。从短期看,非学历职业教育仍将是职业教育市场增长的主要动力。

自高等教育普及化以来,我国本科毕业生规模保持了数十年的增长。但高等教育培养方向与就业市场需求之间的脱节问题不断加剧,甚至对我国产业结构转型升级造成了限制。为推动经济高质量发展,近年来我国对学历职业教育的政策支持力度逐步加大,学历职业教育在教育体系中的地位正不断提高。2022年5月开始施行的修订版职业教育法中明确了:职业教育是与普通教育具有同等重要地位的教育类型,将推动职业教育高质量发展。随着我国对技术技能人才培养的重视程度不断提升,预计职业教育的社会认可度将持续改善。而技术技能人才数量的快速增长,或进一步为职业技能培训等非学历职业教育带来新的发展机遇。

政策环境

近年来国家对职业教育行业的政策支持力度逐步加大,以及每年新增就业群体形成的旺盛需求,职业教育在教育体系中的地位不断提高。国务院于2019年1月印发的《国家职业教育改革实施方案》中指出:职业教育与普通教育是两种不同教育类型,具有同等重要地位。2020年3月,教育部发布《关于做好职业教育国家学分银行建设相关工作的通知》,要求结合“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点工作,推进职业教育国家学分银行建设。2021年3月,《中华人民共和国职业教育法(修订草案)》(以下简称“草案”)经国务院常务会议通过并提请全国人大常委会会议审议,该草案对产教融合和校企合作、支持社会力量举办职业学校、促进职业教育与普通教育学业成果融通互认等作了规定。4月,李克强总理签发《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》(以下简称“条例”),条例强调民办学校应当坚持教育公益性,非营利性民办学校才可获得扶持政策,包括财政扶持、税收优惠、用地保障等,鼓励金融、保险机构为民办学校融资、风险保障等。

竞争格局/态势

我国非学历职业教育行业进入门槛较低,政策限制较少,行业内企业众多,职业培训行业中不同细分领域领先企业各有不同,且多数企业体量都不大。例如,金融财会领域有中华会计网校、高顿教育等;法考领域有厚大法考、瑞达法考等;医药护理及大健康领域有润德教育、北京金英杰教育科技有限公司(简称“金英杰”)等;建筑培训领域有建设工程教育网、环球网校、上海学尔森文化传播有限公司(简称“学尔森”)等。考研培训传统高端市场领先企业包括文都教育、海文考研、北京尚学跨考教育科技有限公司(简称“跨考教育”),以及新东方、中公教育、高顿教育等综合教育培训公司。新兴线上培训市场的主要企业包括考虫、橙啦、粉笔、跟谁学等互联网教育公司,以及新东方(新东方在线)、中公教育等拥有线上交付能力的教育培训龙头。上述细分领域企业培养成熟的知名培训老师即部分倾向于薪职自建培训学校,则进一步加剧行业竞争。

风险关注

竞争压力大。职业培训机构设立门槛较低,细分市场参与者众多,竞争激烈,竞争压力大。

线下培训业务收入下降。2020年新冠疫情爆发,多数职业培训学校线下教学培训取消,传统职业培训市场受到冲击,相关办学主体的盈利受到较大影响。

2. 业务运营

受新冠疫情影响,近两年公司建筑装饰施工进度放缓,工程款结算及回收周期进一步拉长,应收账款回收风险加大。职业教育板块方面,由于业务经营情况与预期差距大,公司自2020年开始调整战略规划,大幅收缩业务规模。在主业经营规模缩小,大额资产减值损失的双重压力下,近两年公司持续出现大额亏损。

该公司以建筑装饰业务为核心主业,2015年开始布局职业教育业务。受行业政策变化、疫情影响等因素影响,近年来公司职业教育板块经营情况与预期差距大。2020年公司调整战略规划,大幅收缩职业教育板块经营规模。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
建筑装饰业务	建筑装饰	国内,柬埔寨	规模/业务分散度/内部管理/品牌技术、资质及人才
职业教育	职业教育	国内	就读人数/收费情况

资料来源:洪涛股份

(1)主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019年度	2020年度	2021年度	2022年第一季度	2021年第一季度
营业收入合计(亿元)	40.30	35.69	25.91	4.57	7.85
其中:(1)建筑装饰业务(亿元)	35.59	31.79	24.21	4.52	6.84
(2)非学历职业教育(亿元)	1.70	0.69	0.41	0.02	0.08
(3)学历职业教育(亿元)	2.83	3.01	0.90	–	0.83
综合毛利率(%)	19.63	15.49	11.74	7.58	19.60
其中:建筑装饰业务(%)	14.61	10.76	8.22	7.36	14.82
非学历职业教育(%)	58.85	52.14	58.13	40.72	38.82
学历职业教育(%)	55.74	55.74	67.63	–	61.35

资料来源:洪涛股份

A. 建筑装饰业务

该公司建筑装饰施工业务专注于公共建筑装饰工程及酒店装饰工程。公司是我国公共建筑装饰行业的知名企业之一,多年来持续位于中国建筑装饰行业百强企业前列。根据中国建筑装饰协会2021年11月发布的《2020年度中国建筑装饰行业综合数据统计结果》,洪涛股份排名第五。

受新冠疫情影响,近两年该公司建筑装饰施工进度放缓,导致工程款结算及回收周期进一步拉长。2021年公司建筑装饰业务收入为24.21亿元,同比下降23.84%。其中,建筑装饰施工业务实现收入23.62亿元,同比下滑24.00%;建筑装饰设计业务实现收入0.59亿元,同比下滑16.90%。2022年第一季度,公司建筑装饰业务收入为6.86亿元,较上年同期下降9.97%。

图表 9. 近三年一期公司建筑装饰业务结构(单位:亿元)

业务类型	收入					毛利				
	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度	2021年第一季度	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度	2021年第一季度
建筑装饰业务合计	35.59	31.79	24.21	4.52	6.86	8.36	3.42	1.99	0.34	0.96
建筑装饰施工	34.96	31.08	23.62	4.39	6.71	8.25	3.27	1.81	0.27	0.94
其中:公共建筑建筑装饰	27.13	28.38	21.63	3.72	6.22	5.25	2.49	1.71	0.13	0.92
酒店装饰	7.83	2.70	1.99	0.67	0.49	3.00	0.78	0.10	0.14	0.02
建筑装饰设计	0.63	0.71	0.59	0.14	0.15	0.11	0.15	0.18	0.07	0.02

资料来源:洪涛股份

业务规模

随着工程款结算及回收周期的进一步拉长,该公司在订单承接方面趋于谨慎,2020~2021年的新签合同金额及在手合同金额逐年下降。同时,公司承接的项目依旧以图书馆、体育馆等公共建筑装饰类为主,酒店、商业、住宅等地产类装饰项目则较少。

图表 10. 近三年一期公司建筑装饰业务结构(单位:亿元)

类型	新签合同金额				在手合同金额			
	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
公共建筑装饰	17.97	16.92	16.39	1.01	77.02	76.78	70.76	57.88
酒店装饰	5.07	1.29	4.01	0.81	23.72	19.18	19.15	15.76
其他	7.13	7.88	4.87	0.92	15.08	17.41	19.26	12.26
合计	30.17	26.09	25.07	2.74	115.82	113.37	109.17	85.90

资料来源:洪涛股份

该公司单项工程项目平均造价较低,绝大部分体量在0.50亿元以下。2021年公司新中标的0.50亿元以上项目个数占比为4.02%,涉及的业主主要包括深圳安居集团、中兴通讯、紫金矿业、苏州恒力、美的、华为等。公司年末在手合同金额中,约60%来自民营企业,40%来自政府机关、平台企业和国有企业,客户整体质量有进一步提升的空间。同期,公司在手重大项目共5个,合同金额合计为33.76亿元,累计投入金额10.73亿元,实际回款金额6.62亿元。其中,柬埔寨金边金塔42项目的回款不确定很大,公司或因此面临较大的损失风险。

图表 11. 近三年一期公司大型项目占比及项目均价情况(单位:%、万元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
5000万元及以上的工程项目个数占比	4.42	8.38	4.02	3.45
单项工程项目平均造价	1,341.92	1,489.78	1,128.06	944.15

资料来源:洪涛股份

图表 12. 截至2021年末重大在手订单项目情况(单位:亿元)

项目名称	业主单位名称	合同金额	已投金额	回款金额	本期确认收入金额	累计确认收入金额	应收账款金额	已计提金额	完工百分比	备注(项目进展与合同约定出现重大差异说明)
贵州省黔南州独山县木司楼大酒店项目	贵州汇福投资开发有限公司	4.50	1.41	0.60	0.00	2.17	1.57	0.31	48.13%	影山镇人民政府将该项目列入转建项目,在项目整合后重新招标之前会优先偿还公司款项。
三亚夏日体验广场项目	三亚夏日实业发展有限公司	9.30	4.81	6.00	2.64	5.90	0.00	0.00	63.43%	之前因三亚市政府规划调整,项目延期。目前已完成土建结构封顶,正按进度计划进行幕墙、机电等装修施工。
柬埔寨金边金塔42项目	永旺(柬埔寨)有限公司	8.26	4.35	0.00	0.06	6.84	6.84	0.34	82.73%	项目于2019年1月封顶,目前正在进行室内施工并已启动前期销售工作。2021年8月,公司向新加坡国际仲裁中心申请索赔业主3.37亿元以上的款项。
中国-东盟(崇左)区域性金融服务中心装饰总承包工程	广西易大置业投资有限公司	5.00	0.16	0.02	0.01	0.21	0.19	0.01	4.19%	因业主拖欠进度款,公司向业主索赔约1.09亿元。崇左市中院已受理。
君成世界湾精装修EPC总承包工程	深圳市君成投资发展有限公司	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0%	目前处于工程前期准备阶段
合计	--	37.06	10.73	6.62	2.71	15.12	8.60	0.66	--	--

资料来源:洪涛股份

柬埔寨金边金塔42项目

2017年,该公司与业主永旺(柬埔寨)有限公司签订柬埔寨金边金塔42项目(简称“42项目”)的EPC总承包合同,合同固定价为1.27亿美元(按合同签订日汇率折合人民币8.26亿元),涵盖土建、幕墙、室内装修及电气消防等一系列工程。项目预估施工利润率约28%(不包含垫资利息),业主需按约定支付工程进度款,否则需按合同约定支付利息。

金塔大厦位置坐落于莫尼胜大道和西哈努克大道相遇的交叉点,规划占地面积0.505万平方米,总建筑面积为12.98万平方米,地下5层为停车场,地上1~3层为商业设施,4~12层为写字楼,13层为包括空中泳池在内的社区中心,14层~42层为住宅区,预估项目总销售收入约为4.21亿美元。该公司在签订承包合同之前,42项目的主体工程金塔大厦土建已盖至地面6层以上,但业主因资金链问题而推迟建设。2017年承包该项目时,公司与业主另签订了项目土地质押合同、项目公司股权质押合同以及项目实际控制人无限连带责任保证以控制项目风险。此外,公司还与业主共同监管42项目的销售款资金账户(简称“销售款账户”)。

2019年1月金塔大厦项目封顶后,室内施工及前期销售工作陆续展开。但受新冠疫情影响,2020年开始该项目出现建设进度滞后、人员成本上升等问题。同时,由于项目销售情况不及预期,业主未能如期支付施工款并返还全额600万美元的工程款定金。2021年6月,公司向新加坡国际仲裁中心提交仲裁请求,要求业主及其股东与负责人偿还部分已确定的工程款等本息合计0.52亿美元(约3.37亿元人民币),以及待确定的工程款等索赔款项。

[2]分为常规利息和逾期利息。常规利息为8%/年,适用时间范围为自业主向公司柬埔寨子公司发放月度付款证书之日起第14日至到期日(到期日指项目正式竣工验收完毕之日起第180天);当时间超过到期日后未偿还部分按逾期利息16%/年计算。

业务分散度

该公司建筑装饰施工业务覆盖区域广,近一半收入来自华东及华南等经济发达地区。近年来公司在订单承接方面趋于谨慎,更倾向于选择回款条件更好的项目。2019~2021年建筑装饰施工业务前五大客户业务收入分别占总建筑装饰施工收入总额的19.33%、24.19%和27.68%。

图表 13. 公司装饰工程业务收入区域分布(单位:亿元、%)

区域	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
东北	1.59	3.95	0.63	1.78	0.98	3.98	0.05	1.15
华北	4.12	10.23	2.86	8.01	1.66	6.74	0.51	11.33
华东	11.28	27.98	13.28	37.22	5.70	23.14	1.30	28.78
华南	13.34	33.10	9.54	26.73	10.62	43.12	1.71	37.80
华中	0.74	1.83	4.00	11.20	3.36	13.64	0.57	12.56
西北	1.68	4.16	0.21	0.59	0.69	2.80	0.10	2.12
西南	3.84	9.53	4.84	13.56	1.44	5.85	0.27	5.93
境外	3.72	9.22	0.32	0.91	0.18	0.73	0.01	0.33
合计	40.30	100.00	35.68	100.00	24.63	100.00	4.53	100.00

资料来源:洪涛股份

成本、工程及结算管理

在投标方面,该公司与业主签订的施工合同主要有固定