

证券研究报告—动态报告公司快评
建筑工程
装饰
洪涛股份 (002325)

重大事件快评

推荐

(维持评级)

2012年03月13日

12年有望加速增长

证券分析师: 邱波
联系人: 刘萍

 0755-82133390
 0755-82130678

 qiubo@guosen.com.cn
 liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021

事项:

洪涛股份公告: 2012年1季度归属母公司所有者净利润同比增长 80%-110%。

评论:

■ 2012年增长有望加速

一季度快速增长源于两个原因。1、一季度业务开展良好, 营业收入有较大幅度提高; 2、成本费用控制较好, 毛利率、净利率较上年同期有所提升。由于市场需求畅旺、毛利率仍有上行空间, 我们判断公司 2012年增长有望实现加速。

在手合同充足。根据我们的测算, 公司结转到 2012 年的订单或超过 20 亿元, 我们判断公司 2012 年新签合同有望继续增长, 畅旺的需求为公司 2012 年的快速增长提供了较好保证。

毛利率仍有上升空间。公司 IPO 募投的工厂化项目将于 2012 年达产, 由于木制品占公司成本的 20%-30%, 而公司的剧院项目较多, 对 GRG 的需求较大, 因此, 募投项目投产对公司成本降低作用明显, 毛利率有望相应提升。

■ 公共装饰行业需求仍然旺盛

传统优势领域需求依然旺盛。“文化”是“十二五”期间的发展重点, 各地的文化设施建设有望获得更多投入, “教科文卫”是公司的传统优势领域, 全国拟建、在建剧院项目多, 这些项目在未来两到三年将对公司需求提供支撑。根据过往经验, 公司在此类项目的中标率超过 30%, 未来这一类型的业务有望迎来较快增长。

高档酒店仍有发展空间

根据成熟市场的经验(美国), 豪华型(日均房价 150 美元以上)和高档酒店(日均房价 115 美元以上)的客房数量占酒店总数的 15%左右, 这两个价位的酒店相当于国内五星级酒店, 而目前国内五星级酒店客房数占星级酒店的比例大约为 10%。因此高端酒店未来的市场份额仍有进一步提升的空间。

我们统计了主要国际酒店在国内的开店计划, 据我们的不完全统计, 包括喜达屋、希尔顿、万豪等在内的主要十个品牌的国际高端酒店公司近 5 年将在国内开设不少于 623 家店。

洪涛股份在国内五星级酒店装饰市场拥有超过 9%的占有率, 参建的全部五星级酒店中, 与洲际、喜达屋、凯悦、万豪等国际顶尖酒店管理集团合作过的项目超过 50 个, 高端酒店大客户群体较为稳定。

表 1: 主要国际顶尖酒店在中国的开店计划

酒店品牌	全球连锁 (单位:家)	中国连锁 (单位:家)	近期在中国的开店计划
喜达屋(美国)	1221	102	2011 年中到 2014 年在大中华区新开约 51 家酒店
希尔顿(美国)	>3750	23	2012 年将有 21 家新酒店投入运营; 已有 70 多家酒店正在建设之中, 预计在 2015 年前会全部开业。

万豪 (美国)	>3400	58	有 30 家酒店处在建设之中; 计划到 2014 年在中国的开业酒店数量增加至 100 家。
洲际集团 (美国)	>4400	150	未来五年中国内地及港澳台地区总计将有 450 家品牌酒店投入运营
最佳西方 (美国)	>4200	17	>1
雅高 (法国)	4195	110	计划 2013 年前在华新开 50 家酒店
香格里拉 (马来)	72	34	未来 5 年内将新增至少 20 家
温德姆 (美国)	>7200	120	>70
悦榕 (新加坡)	18	5	11-12 年每年新开 2 家, 13-14 年每年新开 3 家
凯悦 (美国)	451	14	预计 2012 年将运营 9 家以上新酒店
合计			623

资料来源: 各酒店官网, 国信证券经济研究所整理

新型细分市场树立标杆, 形成准入门槛优势。公司 2011 年承揽的滨海医院是国内目前档次最高的医院, 目前已经试营业, 目前国内承揽过过亿元医院项目的装饰公司还较少, 公司的切入积累了门槛优势, 未来两到三年, 深圳拟建和在建三甲医院达 13 个, 有可能成为公司的潜在订单, 另外, 公司在总承包、境外项目、泛光项目等方面都有突破, 为未来业务领域的拓展奠定了基础。

现金流稳定, 回款正常。由于公司项目基本属高端项目, 客户支付能力较强, 一般预付款达到 10%-30%, 进度款可收到 75%, 完工后收款到 85%, 2011 年前三季度公司收现比超过 90%, 在 5 家装饰企业中最高。

■ 维持“推荐”评级

我们暂维持 11/12/13 年 EPS0.60/1.00/1.51 的预测, 当前股价对应的 PE 分别为 34/21/14x。在优势市场需求爆发, 订单充足、基数较小、工厂化投产带来毛利率上行等多个因素作用下, 公司 2012 年有望迎来加速增长, 盈利预测有上调空间, 维持“推荐”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	803	794	745	740
应收款项	708	1008	1645	2463
存货净额	10	21	34	50
其他流动资产	44	40	68	99
流动资产合计	1564	1863	2492	3352
固定资产	77	109	86	44
无形资产及其他	27	43	42	40
投资性房地产	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1680	2027	2632	3448
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	397	518	843	1261
其他流动负债	170	187	303	453
流动负债合计	567	705	1146	1714
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	567	705	1146	1714
少数股东权益	0	0	3	9
股东权益	1114	1322	1483	1726
负债和股东权益总计	1680	2027	2632	3448

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.42	0.60	1.00	1.51
每股红利	0.06	0.18	0.30	0.45
每股净资产	4.84	5.75	6.45	7.50
ROIC	9%	12%	21%	32%
ROE	9%	10%	15%	20%
毛利率	16%	16%	16%	16%
EBIT Margin	9%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%
收入增长	15%	44%	63%	50%
净利润增长率	40%	42%	66%	51%
资产负债率	34%	35%	44%	50%
息率	0%	1%	1%	2%
P/E	48.7	34.2	20.6	13.6
P/B	4.2	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	40.3	29.4	17.9	12.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1508	2165	3532	5287
营业成本	1270	1824	2967	4435
营业税金及附加	51	73	120	179
销售费用	20	35	42	63
管理费用	39	55	88	120
财务费用	(9)	(20)	(19)	(19)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(15)	(15)	(25)	(37)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	122	182	310	471
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	124	182	310	471
所得税费用	27	44	78	118
少数股东损益	0	0	3	6
归属于母公司净利润	97	138	230	347

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	97	138	230	347
资产减值准备	7	0	(2)	(6)
折旧摊销	3	8	12	12
公允价值变动损失	15	15	25	37
财务费用	(9)	(20)	(19)	(19)
营运资本变动	(163)	(168)	(239)	(303)
其它	(7)	0	5	12
经营活动现金流	(48)	(7)	30	99
资本开支	(22)	(71)	(10)	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(22)	(71)	(10)	0
权益性融资	0	112	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(13)	(41)	(69)	(104)
其它融资现金流	(56)	0	0	0
融资活动现金流	(82)	70	(69)	(104)
现金净变动	(152)	(8)	(49)	(5)
货币资金的期初余额	955	803	794	745
货币资金的期末余额	803	794	745	740
企业自由现金流	(82)	(97)	(1)	76
权益自由现金流	(138)	(82)	14	90

相关研究报告:

- 《洪涛股份-002325-公司动态跟踪: 新型细分市场树立标杆, 传统优势领域需求旺盛》——2012-01-19
- 《洪涛股份-002325-重大事件快评: 获 T3 航站楼装饰合同有重大意义》——2011-12-07
- 《洪涛股份-002325-成长加速》——2011-08-18
- 《洪涛股份-002325-借品牌之势, 乘渠道之风, 谱成长之曲》——2011-07-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	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	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%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。

证券投资咨询业务的说明

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。