

洪涛股份 (002325.SZ) 装修装饰行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

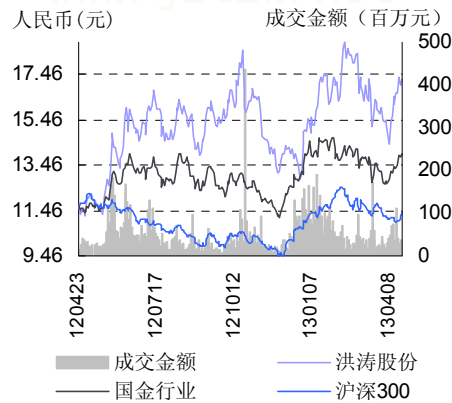
市价(人民币): 17.14元

洪涛股份 2012 年报业绩点评

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	311.69
总市值(百万元)	78.91
年内股价最高最低(元)	18.89/11.25
沪深 300 指数	2530.67
中小板指数	5295.84



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.591	0.444	0.678	1.003	1.402
每股净资产(元)	5.66	3.24	3.76	4.64	5.91
每股经营性现金流(元)	-0.13	-0.33	0.19	0.18	0.50
市盈率(倍)	33.50	34.45	25.27	17.09	12.22
行业优化市盈率(倍)	29.59	36.16	34.34	34.34	34.34
净利润增长率(%)	40.31%	50.24%	52.69%	47.93%	39.78%
净资产收益率(%)	10.45%	13.73%	18.02%	21.63%	23.73%
总股本(百万股)	230.25	460.37	460.37	460.37	460.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月23日, 洪涛股份发布 2012 年年报: 报告期内, 公司实现营业收入 28.42 亿元, 相比上年同期增长 31.09%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.04 亿元, 相比上年同期增长 50.24%; 按期末股本摊薄基本每股收益 0.44 元。
- 利润分配预案为: 以 2012 年 12 月 31 日的公司总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.6 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

公司经营概况

- 收入、利润保持较快增速: 1、报告期内, 公司实现营业收入 28.42 亿元, 相比上年同期增长 31.09%; 2、实现归属于上市公司股东的净利润 2.04 亿元, 相比上年同期增长 50.24%, 保持较快增速。
- 公司毛利率、净利率大幅提升: 1、报告期内, 公司毛利率为 18.16%, 相比上年同期提升 2.24%; 公司净利率为 7.20%, 相比上年同期提升 0.92%, 公司盈利能力大幅提升; 2、报告期内, 公司销售费用率为 2.20%, 与去年同期持平; 管理费用率由于人员薪酬增加以及子公司投产等原因略有增加, 为 2.26%, 比去年同期增长 0.15%; 财务费用率由于募集资金的减少有所增加, 为 -0.27%, 比去年同期增长 0.33%。
- 应收账款增长较快, 收现比有所降低: 报告期内, 随着公司业务的快速发展, 公司应收账款增长很快, 目前占总资产比重超过 50%, 相比上年同期增长 10%, 受此影响, 公司资产减值损失快速增长, 经营性现金流净额也在负向逐步扩大。

看好公司未来发展

- 加强管理, 提升效率: 组织架构方面, 加强制度建设, 整合各项资源, 发挥协同效应; 标准化方面, 公司一方面提升内控标准的建设, 另一方面倡导和发起新标准的建设; 信息化方面, 公司募投信息化建设项目有序推进, 预计今年 10 月底完工, 届时将为实现公司精细化管理和标准化管理提供有效保障, 提高运营效率, 降低综合管理成本和经营风险。

相关报告

1. 《成长之中》, 2012.10.29

孙鹏

联系人
(8621)60753921
sunp@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

- **订单情况较好，保证后续发展：**报告期内，公司新签订单增速较快，在“大行业、小公司”市场环境中，作为装饰龙头公司，公司凭借出众的实力可以一定程度上抵御周期影响，我们预计公司今年仍能维持较快的订单增速，加上去年结转过来的大量订单，可以保障公司后续发展。

投资建议

- 预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.68、1.00、1.40 元，分别对应 25、17、12 倍估值水平，维持“增持”评级。

风险提示

- 酒店等行业投资增速低于预期
- 业主回款速度低于预期

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

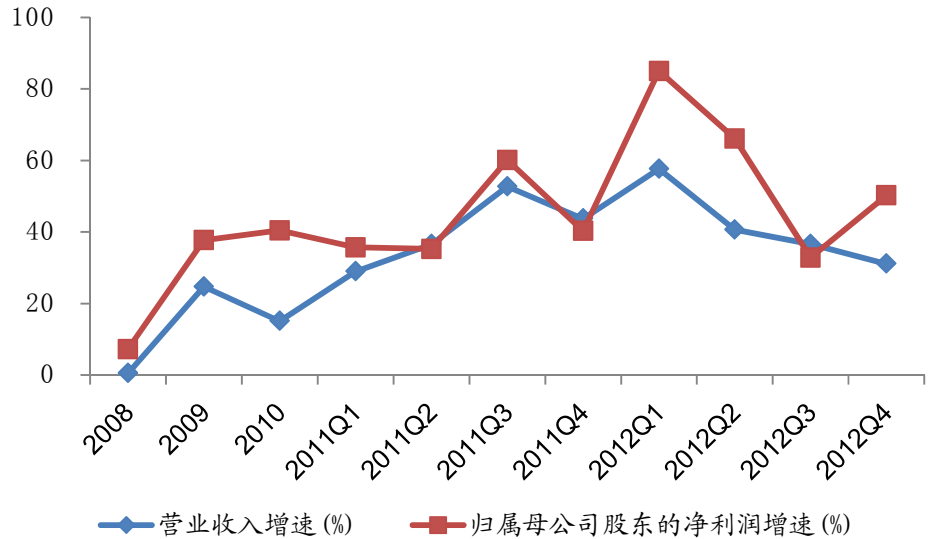
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

公司经营概况

收入、利润保持较快增速

- 报告期内，公司实现营业收入 28.42 亿元，相比上年同期增长 31.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.04 亿元，相比上年同期增长 50.24%，保持较快增速。

图表1：公司收入、利润保持较快增速

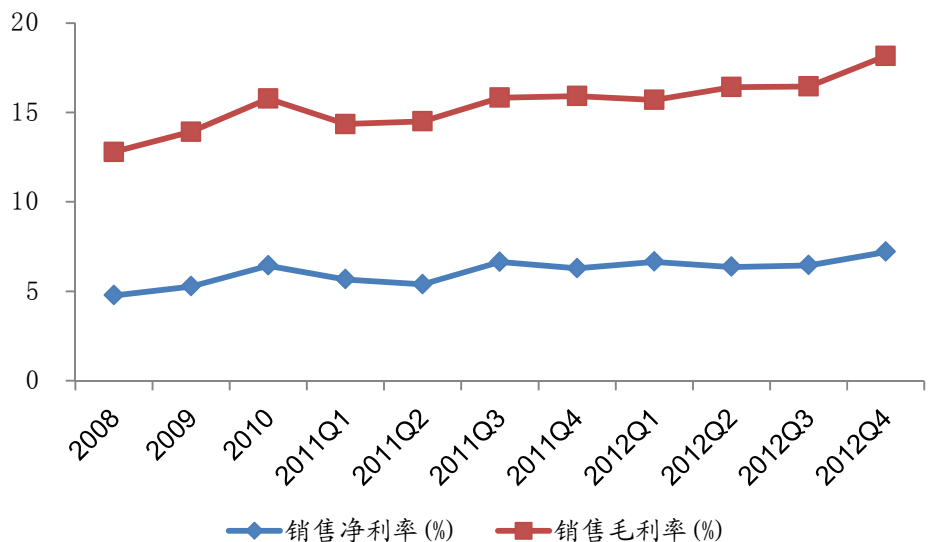


来源：公司公告 国金证券研究所

公司毛利率、净利率大幅提升

- 报告期内，公司毛利率为 18.16%，相比上年同期提升 2.24%；公司净利率为 7.20%，相比上年同期提升 0.92%，公司盈利能力大幅提升。
- 报告期内，公司销售费用率为 2.20%，与去年同期持平；管理费用率由于人员薪酬增加以及子公司投产等原因略有增加，为 2.26%，比去年同期增长 0.15%；财务费用率由于募集资金的减少有所增加，为-0.27%，比去年同期增长 0.33%。

图表2：公司毛利率、净利率大幅提升

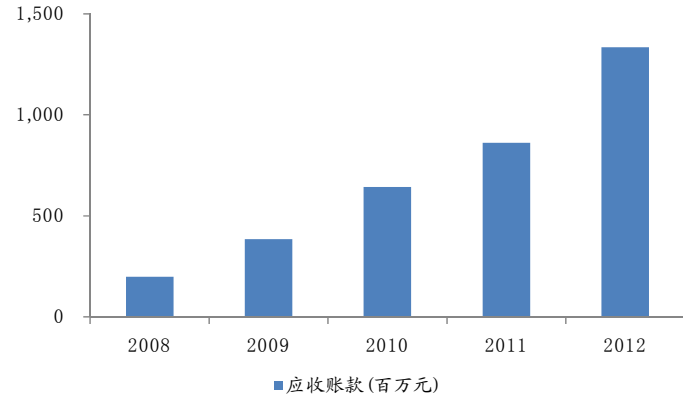


来源：公司公告 国金证券研究所

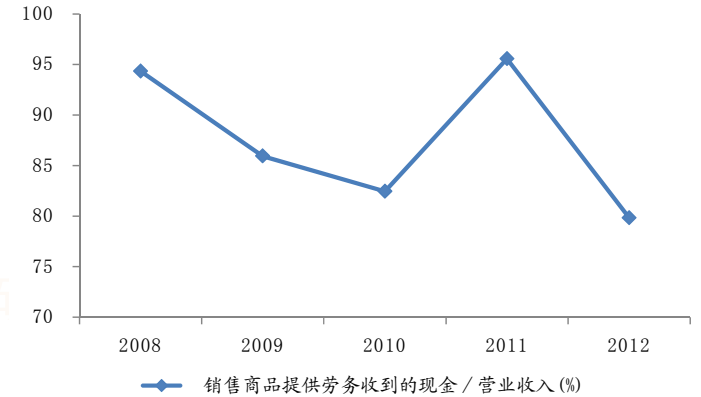
应收账款增长较快，收现比有所降低

- 报告期内，随着公司业务的快速发展，公司应收账款增长很快，目前占总资产比重超过 50%，相比上年同期增长 10%，受此影响，公司资产减值损失快速增长，经营性现金流净额也在负向逐步扩大。

图表3: 公司应收账款增长较快



图表4: 公司收现比有所降低



来源：公司公告 国金证券研究所

看好公司未来发展

加强管理，提升效率

- 组织架构方面，加强制度建设，整合各项资源，发挥协同效应；标准化方面，公司一方面提升内控标准的建设，另一方面倡导和发起新标准的建设；信息化方面，公司募投信息化建设项目有序推进，预计今年 10 月底完工，届时将为实现公司精细化管理和标准化管理提供有效保障，提高运营效率，降低综合管理成本和经营风险。

订单情况较好，保证后续发展

- 报告期内，公司新签订单增速较快，在“大行业、小公司”市场环境中，作为装饰龙头公司，公司凭借出众的实力可以一定程度上抵御周期影响，我们预计公司今年仍能维持较快的订单增速，加上去年结转过来的大量订单，可以保障公司后续发展。

投资建议

- 预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.68、1.00、1.40 元，分别对应 25、17、12 倍估值水平，维持“增持”评级。

风险提示

- 酒店等行业投资增速低于预期
- 业主回款速度低于预期

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表5: 三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	1,508	2,168	2,842	4,244	6,136	8,271
增长率		43.7%	31.1%	49.4%	44.6%	34.8%
主营业务成本	-1,270	-1,823	-2,326	-3,463	-4,990	-6,705
% 销售收入	84.2%	84.1%	81.8%	81.6%	81.3%	81.1%
毛利	238	345	516	782	1,146	1,566
% 销售收入	15.8%	15.9%	18.2%	18.4%	18.7%	18.9%
营业税金及附加	-51	-73	-95	-142	-206	-277
% 销售收入	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
营业费用	-20	-48	-62	-93	-129	-165
% 销售收入	1.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用	-39	-46	-64	-89	-123	-165
% 销售收入	2.6%	2.1%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	128	178	294	457	689	958
% 销售收入	8.5%	8.2%	10.4%	10.8%	11.2%	11.6%
财务费用	9	13	8	-3	-28	-46
% 销售收入	-0.6%	-0.6%	-0.3%	0.1%	0.5%	0.6%
资产减值损失	-15	-12	-27	-33	-38	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	122	179	275	421	623	871
营业利润率	8.1%	8.3%	9.7%	9.9%	10.2%	10.5%
营业外收支	1	0	1	1	1	1
税前利润	124	179	276	422	624	872
利润率	8.2%	8.3%	9.7%	9.9%	10.2%	10.5%
所得税	-27	-43	-71	-110	-162	-227
所得税率	21.6%	24.0%	25.8%	26.0%	26.0%	26.0%
净利润	97	136	204	312	462	646
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利率	6.4%	6.3%	7.2%	7.4%	7.5%	7.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	97	136	204	312	462	646
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	17	38	49	58	64
非经营收益	-3	-3	-7	11	38	58
营运资金变动	-180	-179	-386	-286	-477	-540
经营活动现金净流	-67	-30	-150	87	81	228
资本开支	-32	-78	-98	-74	-34	-74
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-2	-8	0	0	0
投资活动现金净流	-32	-79	-106	-74	-34	-74
股权募资	0	61	0	0	0	0
债权募资	-40	0	0	200	200	101
其他	-13	-22	-35	-14	-108	-119
筹资活动现金净流	-53	38	-35	186	92	-18
现金净流量	-152	-71	-291	199	139	136

资产负债表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	803	732	441	640	779	915
应收款项	708	946	1,472	1,796	2,574	3,453
存货	10	24	9	25	36	48
其他流动资产	44	106	308	451	650	873
流动资产	1,564	1,808	2,230	2,912	4,037	5,288
% 总资产	93.1%	90.4%	89.3%	89.9%	92.2%	93.1%
长期投资	2	3	3	3	3	3
固定资产	77	143	217	268	276	320
% 总资产	4.6%	7.2%	8.7%	8.3%	6.3%	5.6%
无形资产	28	33	28	36	43	50
非流动资产	116	191	267	327	341	393
% 总资产	6.9%	9.6%	10.7%	10.1%	7.8%	6.9%
资产总计	1,680	1,999	2,497	3,239	4,379	5,681
短期借款	0	0	0	200	400	500
应付款项	501	608	885	1,068	1,539	2,070
其他流动负债	66	88	123	238	305	390
流动负债	567	696	1,007	1,506	2,244	2,959
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	567	696	1,007	1,506	2,244	2,960
普通股股东权益	1,114	1,303	1,490	1,733	2,135	2,721
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,680	1,999	2,497	3,239	4,379	5,681

比率分析

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.647	0.591	0.444	0.678	1.003	1.402
每股净资产	7.424	5.659	3.236	3.764	4.637	5.909
每股经营现金净流	-0.450	-0.128	-0.327	0.188	0.176	0.496
每股股利	0.100	0.150	0.150	0.150	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	8.71%	10.45%	13.73%	18.02%	21.63%	23.73%
总资产收益率	5.77%	6.81%	8.19%	9.64%	10.55%	11.36%
投入资本收益率	9.03%	10.40%	14.66%	17.49%	20.11%	22.00%
增长率						
主营业务收入增长率	15.09%	43.72%	31.09%	49.36%	44.57%	34.79%
EBIT增长率	31.79%	38.98%	64.99%	55.29%	50.76%	39.05%
净利润增长率	40.45%	40.31%	50.24%	52.69%	47.93%	39.78%
总资产增长率	12.30%	18.97%	24.92%	29.70%	35.20%	29.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	124.5	126.7	141.0	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	4.0	3.3	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转天数	99.0	73.6	78.9	78.0	78.0	78.0
固定资产周转天数	3.4	9.8	15.2	13.3	8.7	7.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-72.06%	-56.17%	-29.61%	-25.39%	-17.74%	-15.22%
EBIT利息保障倍数	-14.4	-13.7	-38.3	134.4	24.9	20.9
资产负债率	33.72%	34.82%	40.34%	46.50%	51.25%	52.11%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	13
增持	0	0	0	4	8
中性	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	3.00	1.80	1.61

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-04-17	增持	11.98	N/A
2 2012-04-20	增持	11.78	N/A
3 2012-04-26	增持	11.55	N/A
4 2012-06-12	买入	15.60	N/A
5 2012-08-29	增持	14.46	N/A
6 2012-10-29	增持	16.31	N/A

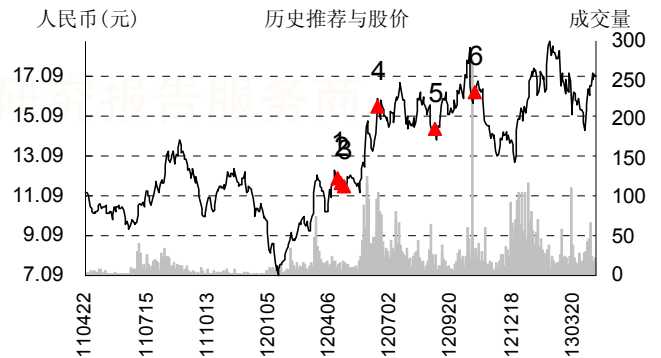
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net