证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

洪涛股份（ 002325）

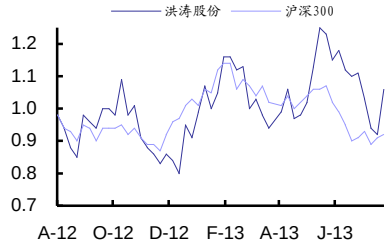
推荐

（维持评级）

2013 年半年报点评

2013 年 08 月 08 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	691/476
总市值/流通（百万元）	8,011/5,523
上证综指/深圳成指	2,047/8,096
12 个月最高/最低元）	14.50/8.11

相关研究报告:

《洪涛股份-002325-2012 年年报点评：地利、税惠确保高增长》 ——2013-04-24

《洪涛股份-002325-2012 年三季度点评：短期项目进度放缓不影响中长期成长性》 ——2012-10-29

《洪涛股份-002325-2012 年半年报点评：专注高端，专注成长》 ——2012-08-29

《洪涛股份-002325-2011 年年报点评：回款良好、成长加速》 ——2012-04-23

《洪涛股份-002325-重大事件快评：12 年有望加速增长》 ——2012-03-13

证券分析师：邱波

电话：0755-82133390

E-MAIL： qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120021

证券分析师：刘萍

电话：0755-82130678

E-MAIL： liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

财报点评

经营效率提升明显

- **1H 净利润增长 35.21%，符合预期**

1H 洪涛股份实现营业收入 14.53 亿元，同比增长 18.89%，营业利润 1.40 亿元，同比增长 35.56%，净利润 1.05 亿元，同比增长 35.21%，EPS0.15 元。收入增速有所放缓，我们判断主要还是年初新中标项目尚未进入施工高峰所致。从分项业务看，施工和设计业务分别实现营业收入 14.22 和 0.31 亿元，同比分别增长 19.66%和-8.5%。公司预计 2013 年 3Q 净利润同比增长 25-65%。

- **毛利率持续提升**

1H13 公司综合毛利率 17.07%，同比上升 0.67 个百分点，从分项业务看，施工和设计业务毛利率分别为 17.23%和 9.65%，同比分别上升 0.71 和-2.73 个百分点。毛利率大幅提升符合我们一贯判断：一是公司坚持高端路线，以五星级酒店为代表的高毛利项目占比加大，二是公司募投项目逐步投产，原材料自给率提高，三是规模效应开始体现。

- **期间费用率进入下降周期**

报告期公司期间费用率 3.53%，同比下降 0.18 个百分点，其中管理费用率和销售费用率分别为 1.79%和 1.84%，同比分别下降 0.15 和 0.32 个百分点，公司目前营销网络布局已基本完善，未来网点增加将趋缓，因此销售费用和管理费用增长也将趋缓，期间费用率将进入下降周期。

- **主场优势或将体现。**

公司所在的珠三角区域未来在高端公装领域或将迎来需求爆发，广东为转型升级打造的三大平台：以加快港深一体化的前海开发、加快珠澳一体化的横琴开发和广州南沙开发已经陆续进入实质建设阶段。前海定位于现代服务业，重点发展创新金融、现代物流等，未来或将有大量高端写字楼、高档酒店等物业建设，横琴岛定位于联通港澳、区域共建的“开放岛”，目前多家五星级酒店在建，洪涛作为发源于珠三角地区的公装龙头企业，占地利之便，或将充分享受本省市场的需求爆发，获取更大市场份额。

- **维“推荐”评级**

我们维持公司 13/14/15 年 EPS 为 0.45/0.64/0.87 元的预测不变，当前股价对应的 PE 分别为 26/18/13x。维持 “推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,168	2,842	3,788	5,136	6,765
(+/-%)	*43.7%*	31.1%	*33.3%*	*35.6%*	*31.7%*
净利润(百万元)	136	204	314	441	598
(+/-%)	*40.3%*	50.2%	*53.4%*	*40.7%*	*35.6%*
摊薄每股收益（元）	0.30	0.44	0.45	0.64	0.87
EBIT Margin	7.7%	10.4%	10.6%	11.0%	11.3%
净资产收益率（ROE）	10.4%	13.7%	18.4%	21.9%	24.6%
市盈率（PE）	47.9	38.6	25.5	18.1	13.4
EV/EBITDA	42.3	30.3	22.3	16.7	13.2
市净率（PB）	5.0	5.3	4.7	4.0	3.3

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

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。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	441	414	401	441
应收款项	1472	1972	2674	3522
存货净额	9	18	24	31
其他流动资产	308	417	565	744
流动资产合计	**2230**	**2820**	**3663**	**4738**
固定资产	217	173	118	39
无形资产及其他	28	44	42	41
投资性房地产	22	22	22	22
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**2497**	**3059**	**3845**	**4841**
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	667	878	1190	1567
其他流动负债	341	472	637	837
流动负债合计	**1007**	**1350**	**1827**	**2404**
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	**1007**	**1350**	**1827**	**2404**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1490	1709	2018	2437
负债和股东权益总计	**2497**	**3059**	**3845**	**4841**

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.30	0.45	0.64	0.87
每股红利	0.05	0.14	0.19	0.26
每股净资产	2.16	2.48	2.92	3.53
ROIC	16%	21%	26%	30%
ROE	14%	18%	22%	25%
毛利率	18%	18%	18%	18%
EBIT Margin	10%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	11%	11%	11%	12%
收入增长	31%	33%	36%	32%
净利润增长率	50%	53%	41%	36%
资产负债率	40%	44%	48%	50%
息率	0%	1%	2%	2%
P/E	39.2	25.5	18.1	13.4
P/B	5.4	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA	30.0	22.3	16.7	13.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**2842**	**3788**	**5136**	**6765**
营业成本	2326	3096	4193	5515
营业税金及附加	95	127	172	227
销售费用	62	80	103	129
管理费用	64	85	104	130
财务费用	(8)	(6)	(6)	(6)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(27)	(38)	(51)	(68)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	275	369	519	704
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**276**	**369**	**519**	**704**
所得税费用	71	55	78	106
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**204**	**314**	**441**	**598**

现金流量表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	**204**	**314**	**441**	**598**
资产减值准备	15	(1)	(7)	(12)
折旧摊销	7	19	23	24
公允价值变动损失	27	38	51	68
财务费用	(8)	(6)	(6)	(6)
营运资本变动	(389)	(276)	(387)	(470)
其它	(15)	1	7	12
经营活动现金流	**(151)**	**94**	**129**	**220**
资本开支	(68)	(27)	(10)	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(68)**	**(27)**	**(10)**	**0**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(34)	(94)	(132)	(180)
其它融资现金流	(4)	0	0	0
融资活动现金流	**(72)**	**(94)**	**(132)**	**(180)**
现金净变动	**(291)**	**(27)**	**(13)**	**40**
货币资金的期初余额	732	441	414	401
货币资金的期末余额	441	414	401	441
企业自由现金流	(232)	56	106	204
权益自由现金流	(236)	61	111	210

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±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±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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		**策略**		**技术分析**	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫　莉	010-88005316
崔　嵘	021-60933159	林丽梅	021-60933157		
固定收益		**交通运输**		**机械**	
赵　婧	021-60875174	郑　武	0755-82130422	郑　武	0755-82130422
		岳　鑫	0755-82130432	陈　玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨　森	0755-82133343
商业贸易		**钢铁及新材料**		**房地产**	
孙菲菲	0755-82130722	郑　东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘　宏	0755-22940109
基础化工及石化		**医药**		**电子**	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘　翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁　丹	0755-82139908	陈　平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘　勍	0755-82133400		
计算机		**传媒**		**纺织服装及日化**	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱　元	021-60933162
		刘　明	010-88005319		
电力及公共事业		**非银行金融**		**银行**	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王　婧	
		田　良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		**建筑工程及建材**		**家电**	
李世新	0755-82130565	邱　波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵　达	0755-82130706	刘　萍	0755-82130678		
通信		**电力设备**		**新能源**	
程　成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张　弢	010-88005311
食品饮料		**旅游**		**农业**	
黄　茂	0755-82138922	曾　光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
龙　飞	0755-82133920	钟　潇	0755-82132098	赵　钦	021-60933163
金融工程		**基金评价与研究**			
戴　军	0755-82133129	李　腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱　晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

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）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑　毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘　墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄　艺	010-66020272 18611847166	刘　塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐　冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨　柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李　佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁　丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		