



稳健发展，提升管理等综合实力

——洪涛股份（002325）2013年中报点评

2013年8月10日

推荐/维持

洪涛股份

财报点评

赵军胜 建筑建材行业分析师

执业证书编号：S1480512070003

010-6655 4088

zhaojs@dxzq.net.cn

事件：

公司公布2013年中期报告，2013年上半年公司实现营业收入14.53亿元，同比增长18.89%；营业利润1.398亿元，同比增长35.56%；利润总额为1.397亿元，同比增长34.85%；归属于母公司所有者的净利润1.05亿元，同比增长35.21%，实现每股收益为0.15元。

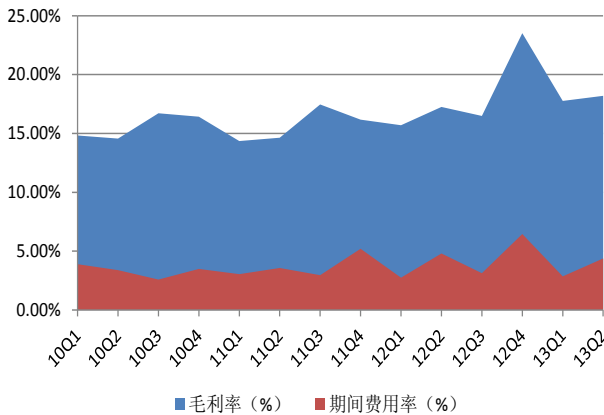
公司分季度财务指标评论：

指标	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	707.95	590.53	649.82	572.64	932.22	687.06	807.89	645.52
增长率（%）	78.66%	24.19%	57.60%	25.32%	31.68%	16.35%	24.32%	12.73%
毛利率（%）	17.46%	16.17%	15.70%	17.25%	16.49%	23.52%	17.76%	18.19%
期间费用率（%）	2.96%	5.20%	2.75%	4.80%	3.13%	6.46%	2.86%	4.38%
营业利润率（%）	10.80%	6.98%	8.77%	8.05%	8.85%	12.97%	9.46%	9.81%
净利润（百万元）	57.86	31.42	43.20	34.59	61.28	65.40	56.48	48.70
增长率（%）	88.16%	-0.68%	85.01%	47.35%	5.91%	108.17%	30.74%	40.79%
每股盈利（季度，元）	0.251	0.136	0.188	0.075	0.133	0.142	0.123	0.071
资产负债率（%）	32.94%	34.82%	33.55%	37.47%	41.45%	40.34%	44.84%	44.24%
净资产收益率（%）	4.57%	2.41%	3.20%	2.55%	4.31%	4.39%	3.65%	3.10%
总资产收益率（%）	3.07%	1.57%	2.13%	1.60%	2.53%	2.62%	2.01%	1.73%

- 营业收入增速放缓，费用率下降和盈利水平提升改善业绩增长。** 2013年第二季度营业收入增速开始放缓，实现营业收入6.46亿元，同比增长12.73%，较第一季度的24.32%明显下降。甚至低于去年第四季度的水平。但是，公司上半年综合毛利率水平同比提升1.53个百分点，达到17.95%，期间费用率同比下降0.65个百分点。在综合毛利率和期间费用率的影响下公司净利润增速保持稳定的高增，上半年增速达到35.21%，第二季度增速达到41%。主要原因是公司募投和超募项目的投产提升公司成本议价能力，2012年7月建筑装饰部品部件工厂化生产项目投产，2012年底公司的设计创意中心项目和企业信息化建设项目投产。同时，提升综合管理水平，控制费用成本成为公司费用率下降的基础。
- 资产负债率低，现金回收较好。** 2013年上半年公司资产负债率仅为44.24%，低于行业龙头公司水平。同时公司销售商品和提供劳务收到的现金/营业收入水平一直高于0.8的水平，现金回款水平较好。坏账准备比例为5%，保持相对稳定的状态。2013年应收账款增加4.02亿元，新增规模相对不大。
- 人才和科研建设提供发展新动力。** 公司报告期实施了第二期的限制性股票激励计划，激励的范围更广，积聚人才力量。同时积极招聘应届毕业生为公司发展储备能量。公司加强研发上半年获得22项实用新型专利和1项发明，同时被评为博士后创新实践基地等。

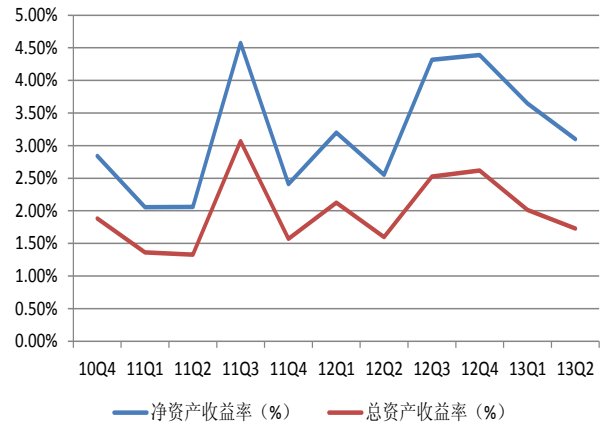
- **信息化项目建设提升管理水平和竞争力。**公司募投建设的企业信息化项目硬件已经搭建完毕，作为一家装饰公司提早搭建信息化管理系统容易理顺和协调内部一致性，提升管理的精细化和标准化，利于未来发展和竞争力的提升。2013年10月底随着公司信息化管理系统的投入，未来公司管理水平提升存在超预期可能。
- **收购兼并意图体现公司发展信心。**公司积极研究主业和上下游行业的投资、参股和收购兼并等体现公司对于未来发展的信心和战略规划，有利于公司快速成长和提升市场综合竞争力。公司主要子公司和参股公司虽然有些低于预期，辽宁和吉林子公司有亏损，天津装饰部品生产的子公司也有亏损，但是总体幅度不大。
- **品牌建设，瞄准高端市场。**公司主要瞄准高端和公装市场，拥有国内最多的高端设计师120余名，具有国际设计水平。100多个大中型城市的标志性工程由公司施工装饰装修，参与设计超过190家五星级酒店，上半年承接30项五星级酒店装修项目。获得鲁班奖和全国建筑装饰奖80余项是国优奖项最多的企业之一。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司2013年到2015年公司的EPS为0.39元、0.57元和0.73元，以收盘价11.50元计算对应的动态PE为29倍、20倍和15倍，考虑到公司稳健发展的态势，以及注重品牌和精细化管理的建设，给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**受政府政策影响超出预期的不确定性风险。

图 1：单季度毛利率和期间费用率



资料来源：wind, 东兴证券

图 2：单季度净资产收益率



资料来源：wind, 东兴证券

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1807.5	2229.7	3236.0	4351.1	6060.7	营业收入	2167.7	2841.7	3978.4	5450.4	7358.1	营业成本	1822.5	2325.7	3212.5	4387.6	5945.3
货币资金	731.82	441.09	583.97	545.05	735.81	营业税金及附加	73.29	95.27	133.28	182.59	246.50	营业费用	47.78	62.44	86.73	118.82	160.41
应收账款	861.01	1334.2	1852.9	2538.5	3427.0	管理费用	45.79	64.14	81.56	111.73	150.84	财务费用	(13.01)	(7.69)	(2.05)	8.27	39.12
其他应收款	68.85	110.88	155.23	212.67	287.11	资产减值损失	12.44	27.12	25.00	25.00	25.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	98.79	307.23	595.07	988.20	1520.9	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	178.88	274.76	441.33	616.42	790.89
存货	23.53	9.38	12.32	16.83	22.80	营业外收入	0.48	2.60	2.60	2.60	2.60	营业外支出	0.21	1.84	1.50	1.50	1.50
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.21	1.84	1.50	1.50	1.50	利润总额	179.14	275.52	442.43	617.52	791.99
非流动资产合计	191.47	267.39	347.49	432.53	521.46	所得税	43.04	71.05	110.61	154.38	198.00	净利润	136.10	204.47	331.83	463.14	594.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	59.73	69.47	89.10	归属母公司净利润	97.00	136.10	204.47	272.10	393.67
固定资产	58.49	118.68	286.84	382.90	478.74	EBITDA	169.41	273.58	456.16	646.66	857.71	BPS (元)	0.60	0.44	0.39	0.57	0.73
无形资产	28.68	28.01	25.21	22.41	19.61	主要财务比率							2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力											
资产总计	1999.0	2497.1	3583.5	4783.6	6582.1	营业收入增长	43.72%	31.09%	40.00%	37.00%	35.00%	营业利润增长	46.09%	53.60%	60.62%	39.67%	28.30%
流动负债合计	696.09	1007.4	1245.6	1940.3	3090.9	归属于母公司净利润	40.31%	50.24%	33.07%	44.68%	28.25%	获利能力					
短期借款	0.00	0.00	0.00	363.12	1074.1	EBITDA	169.41	273.58	456.16	646.66	857.71	毛利率(%)	15.92%	18.16%	19.25%	19.50%	19.20%
应付账款	338.59	666.52	906.57	1238.1	1677.7	总资产净利润(%)	6.81%	8.19%	7.59%	8.23%	ROE(%)	10.45%	13.73%	13.66%	16.50%	17.47%	
预收款项	231.32	166.58	166.58	166.58	166.58	净利率(%)	6.28%	7.20%	6.84%	7.22%	6.86%	偿债能力					
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE(%)	10.45%	13.73%	13.66%	16.50%	17.47%	资产负债率(%)	34.82%	40.34%	37.78%	43.55%	49.86%
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.60	2.21	2.60	2.24	1.96	速动比率	2.56	2.20	2.59	2.23	1.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力						总资产周转率	1.18	1.26	1.31	1.30	1.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.88	2.59	2.50	2.48	2.47	应付账款周转率	4.96	4.63	4.08	4.09	4.08
负债合计	696.09	1007.4	1245.6	1940.3	3090.9	每股指标(元)						每股收益(最新摊薄)	0.60	0.44	0.39	0.57	0.73
少数股东权益	0.00	0.00	59.73	129.20	218.30	每股净现金流(最新)	(0.31)	(0.63)	(0.16)	(0.06)	0.28	每股净资产(最新摊)	5.66	3.24	2.88	3.45	4.19
实收资本(或股本)	230.25	460.37	690.56	690.56	690.56	估值比率						P/E	19.17	26.14	29.19	20.17	15.73
资本公积	731.48	518.23	518.23	518.23	518.23	P/B	2.03	3.55	3.99	3.33	2.75	EV/EBITDA	11.31	17.74	16.13	12.00	9.65
未分配利润	301.22	450.07	694.95	1049.2	1503.6												
归属母公司股东权	1302.9	1489.7	1992.0	2385.6	2890.5												
负债和所有者权益	1999.0	2497.1	3583.5	4783.6	6582.1												
现金流量表	单位:百万元																
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E												
经营活动现金流	(29.56)	(150.40)	(253.39)	(304.02)	(393.47)	偿债能力											
净利润	136.10	204.47	331.83	0.62	463.14	资产负债率(%)	34.82%	40.34%	37.78%	43.55%	49.86%	流动比率	2.60	2.21	2.60	2.24	1.96
折旧摊销	3.53	6.51	0.35	(0.95)	21.96	速动比率	2.56	2.20	2.59	2.23	1.95	营运能力					
财务费用	0.00	0.00	2.05	(8.27)	(39.12)	总资产周转率	1.18	1.26	1.31	1.30	1.29	应收账款周转率	2.88	2.59	2.50	2.48	2.47
应付帐款的变化	(58.24)	327.92	240.05	331.58	439.58	应付账款周转率	4.96	4.63	4.08	4.09	4.08	每股指标(元)					
预收帐款的变化	138.07	(64.75)	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.44	0.39	0.57	0.73	每股净现金流(最新)	(0.31)	(0.63)	(0.16)	(0.06)	0.28
投资活动现金流	(79.47)	(105.57)	(89.37)	(89.74)	(87.70)	每股净资产(最新摊)	5.66	3.24	2.88	3.45	4.19	估值比率					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	19.17	26.14	29.19	20.17	15.73	P/B	2.03	3.55	3.99	3.33	2.75
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	11.31	17.74	16.13	12.00	9.65						
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
筹资活动现金流	38.30	(34.76)	232.25	354.84	671.93												
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
普通股增加	80.25	230.12	230.19	0.00	0.00												
资本公积增加	(4.57)	(213.25)	0.00	0.00	0.00												
现金净增加额	(70.73)	(290.73)	(110.52)	(38.92)	190.77												

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。