

建筑建材行业

报告原因：半年报披露

2013年8月8日

市场数据：2013年8月8日

收盘价(元)	11.48
一年内最高/最低(元)	14.5/8.09
市净率	5
市盈率	23
流通A股市值(亿元)	7946

基础数据：2013年6月30日

每股净资产(元)	2.27
资产负债率%	44.24
总股本/流通A股(亿)	6.91/4.76
流通B股/H股(万)	

相关研究：

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

邮箱：zhaohong@sxzq.com

电话：010-82190392

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28

层

电话：0351-8686990

洪涛股份 (002325)

费用控制能力提升，业绩保持平稳增长

增持

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	21.67	43.7	1.36	43.7	0.2	8.3	10.4	57
2012A	28.4	31.1	2.04	50.2	0.3	9.7	13.7	38
2013E	37.22	31	3.3	61.8	0.48	10.5	18.2	23
2014E	49.25	32	4.47	35.4	0.65	10.7	19.7	17

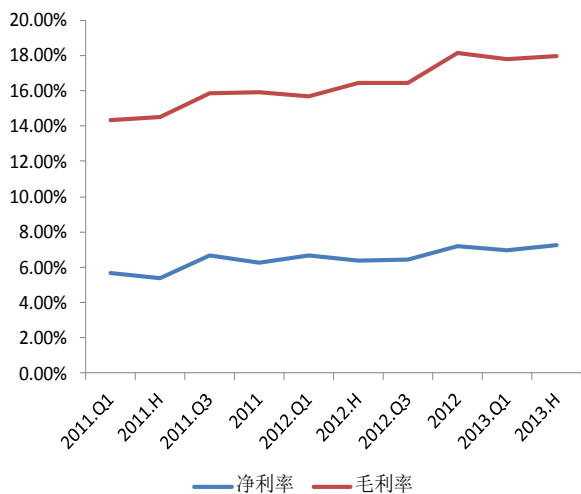
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

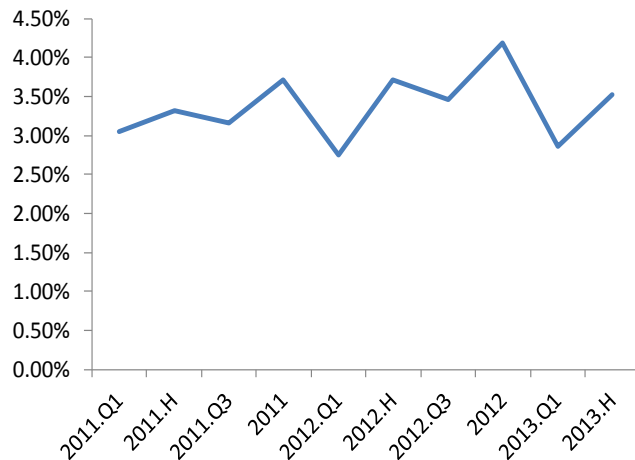
- 2013年上半年，公司实现营业收入14.53亿，同比增长18.89%，实现归属于母公司股东净利润1.05亿，同比增长35.21%，每股收益0.15元。
- 装饰施工业务收入、毛利增长，设计业务下降。公司装饰施工业务14.21亿，同比增长19.6%，毛利率17.23%，提高0.7个百分点，设计收入3113.57万，同比下降8.5%，毛利率9.65%，下降2.7个百分点。上半年公司综合毛利率17.95%，同比提高1.5个百分点。
- 销售、管理费用控制较好，期间费用率下降。公司上半年三项费用率下降0.2个百分点至3.53%，其中，销售费用增长9.6%，管理费用基本与去年持平，财务费用因募投资金余额下降，增长28.5%。公司上半年推进募信息化项目的建设，目前已完成信息化规划咨询工作，EPR系统建成后，公司管理运营效率有提升空间，费用率还有下降空间。
- 公司账款回收慢，上半年计提坏账准备增加97.2%。公司应收账款余额17.36亿，同比增加68.54%，远高于收入增速，收现比降至0.68，计提坏账准备2186.9万，大幅增加97.2%，占到利润总额的15.6%，公司未来应该加强应收账款管理，加快账款回收，减少坏账损失。
- 公司是高端建筑装饰行业的代表，在剧院会堂、国宾馆、建筑大堂、星级酒店等细分市场份领先，拥有建筑装饰、建筑幕墙、城市及道路照明、机电设备安装、智能化、消防设施施工6个一级资质，品牌和资质为公司过去几年业绩增长提供了订单、业绩保障，2010-2012年公司净利润增速连续均超过40%。上半年公司推出第二期股权激励，激励对象更多，以2012年基数，2013-2016年净利润增长20%、40%、60%，股权激励再次推出说明公司对自身未来增长的信心，有利于公司中长期发展。
- 盈利预测和投资建议。过去三年公司保持高速增长，装饰行业属于大行业小公司，以公司成熟的管理运营团队和第二期股权激励推出，未来仍将在成长通道中，我们预计公司2013-2015年营业收入37.22、49.25、64.7亿元，EPS为0.48、0.65、0.82元，2013PE23倍，首次给予“增持”评级。
- 风险提示：订单下降；行业系统风险。



图：公司毛利率和净利率变化



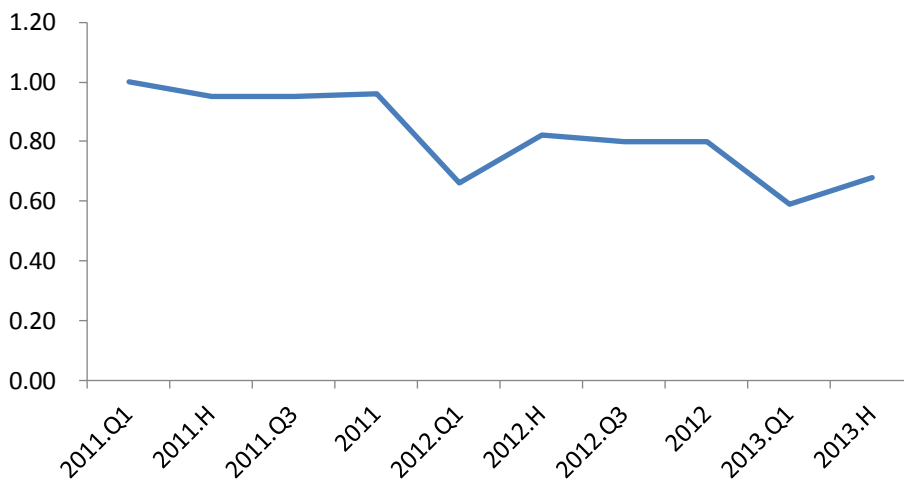
图：公司三项费用率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司收现比变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表：利润表预测

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
营业总收入	216,772.94	284,173.89	372267.8	492510.3	647158.5
营业总成本	198,885.15	256,697.71	333355.57	439811.69	580501.20
营业成本	182,255.89	232,569.69	305259.59	403858.44	530669.99
营业税金及附加	7,328.78	9,526.85	12657.11	16745.35	22003.39
销售费用	4,778.07	6,244.04	7073.09	8865.19	11648.85
管理费用	4,579.23	6,413.78	6700.82	7880.16	9707.38
财务费用	-1,300.55	-768.64	-335.04	2462.55	6471.59
资产减值损失	1,243.73	2,712.00	2000.00	0.00	0.00
营业利润	17,887.79	27,476.18	38912.23	52698.60	66657.33
加：营业外收入	47.51	260.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	21.48	184.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	17,913.82	27,552.03	38912.23	52698.60	66657.33
减：所得税	4,303.81	7,104.97	5836.83	7904.79	9998.60
净利润	13,610.01	20,447.05	33075.40	44793.81	56658.73
归属于母公司所有者的净利润	13,610.01	20,447.05	33075.40	44793.81	56658.73
增速		50.2%	61.8%	35.4%	26.5%
股本	69,100.00	69,100.00	69,100.00	69,100.00	69,100.00
EPS	0.20	0.30	0.48	0.65	0.82

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。