

洪涛股份 (002325)

三季度业绩超预期，定增将助公司规模提速

推荐 (维持)

现价: 9.66 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 平安建筑 |
| 公司网址 | www.szhongtao.cn |
| 大股东/持股 | 刘年新/34.26% |
| 实际控制人/持股 | 刘年新/42.53% |
| 总股本(百万股) | 705 |
| 流通 A 股(百万股) | 472 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 68.06 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 45.61 |
| 每股净资产(元) | 2.23 |
| 资产负债率(%) | 44.2 |

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

周雅婷

投资咨询资格编号
S1060513070001
0755-22622736
ZHOUYATING113@pingan.com.cn

研究助理

杜市伟

一般证券从业资格编号
S1060112040036
021-38639691
DUSHIWEI1395@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项 1: 公司公布 2013 年三季度报，1-9 月公司营业收入 26.5 亿元，同比增长 22.8%；归属母公司股东净利润 1.96 亿元，同比增长 41.1%；实现 EPS0.28 元，超出我们预期。公司预计 2013 年归属母公司股东净利润同比增长 30%~50%。

事项 2: 公司公布非公开发行股票预案，拟以不低于 8.98 元/股的价格，增发不超过 9600 万股，募集资金 8.60 亿元，主要用于高新石材产业园、天津洪涛装饰产业园等项目以及补充流动资金。

平安观点:

■ 业绩超预期，3Q13 净利润同比增长 48.6%

公司前三季度净利润同比增长 41.1%，超出我们 36% 的预测。其中 3Q13 公司营收同比增长 28.0%，归属母公司股东净利润同比增长 48.6%，相比上半年明显提速。受业务的季度性波动影响，公司 3Q13 营收与净利润环比分别下降 28%、66%，但受 3Q12 基数较低因素影响，同比增幅较为明显。

■ 毛利率提高，费用率下降，盈利能力显著提升是亮点

2013Q3 公司毛利率 18.0%，相比去年同期上升了 1.54 个百分点。与此同时，公司费用率继续保持下降态势，前三季度公司销售费用率、管理费用率分别降低了 0.15 个百分点和 0.47 个百分点，但受利息费用减少影响，公司财务费用有所增长。以上因素叠加影响，前三季度公司净利率提高了近 1 个百分点。费用率的下降体现了公司管理效率提高的效果。

■ 上下游占款缺口扩大导致公司收现比下降

前三季度公司收现比为 0.64，与去年同期相比下降了 0.16，主要原因是应收账款大幅增长 78.2% 所致。值得关注的是公司 2013 年应收款增加明显，三季度末应收款规模高达 21.9 亿元，无论是从同比口径，还是环比口径上看，都有较大幅度的提高。尽管应付款也同比增长了 81.2%，但规模相对较小（13Q3 末为 12.2 亿元），上下游占款缺口仍在不断扩大。

■ 定增项目有望提高公司产业配套能力，助公司规模加速扩张

定增拟投资项目主要有广东云浮新建洪涛装饰高新石材产业园（主要生产中高端石材，拟投资 3.6 亿元）、天津新建洪涛装饰产业园（主要生产木制品，拟投资 2.8 亿元）以及补充流动资金（拟投入 2.2 亿元）。对装饰工程来说，木制品与石材是应用最多的原材料，也直接影响工程质量，本次定增拟投资的项目达产后，将显著提高公司的产业配套能力，有力保障公司工程质量。同时补充流动

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,168 | 2,842 | 3,922 | 5,408 | 7,273 |
| YoY(%) | 43.7 | 31.1 | 38.0 | 37.9 | 34.5 |
| 净利润(百万元) | 136 | 204 | 289 | 401 | 551 |
| YoY(%) | 40.3 | 50.2 | 41.1 | 38.9 | 37.4 |
| 毛利率(%) | 15.9 | 18.2 | 17.7 | 17.8 | 17.9 |
| 净利率(%) | 6.3 | 7.2 | 7.4 | 7.4 | 7.6 |
| ROE(%) | 10.4 | 13.7 | 16.5 | 18.9 | 21.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.20 | 0.30 | 0.42 | 0.58 | 0.80 |
| P/E(倍) | 49.0 | 32.6 | 23.1 | 16.6 | 12.1 |
| P/B(倍) | 5.1 | 4.5 | 3.8 | 3.2 | 2.5 |

资金 2.2 亿元，将大大增强公司的业务承接能力，有助于公司规模加速扩张。

■ 定增价格合理，并为当前股价提供安全边际

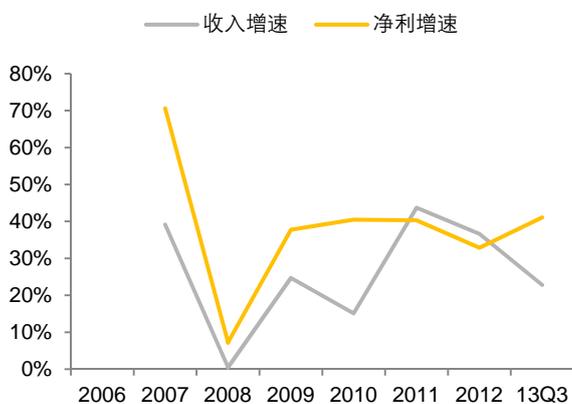
公司此次定增的价格不低于 8.98 元/股，按照我们的盈利预测，该价格对应公司 13、14 年 PE 分别为 21.5 倍和 15.5 倍，考虑公司未来三年 39% 的净利润复合增速，我们认为定价比较合理。并且当前股价仅比增发底价高 7.57%，安全边际较高。

■ 小幅上调盈利预测，维持“推荐”评级

由于增发预案仍需要股东大会、证监会通过，进度难以把握，我们暂不考虑此影响。本次我们上调了公司毛利率假设，并据此上调了公司 2013、2014 年盈利预测。我们预计公司 2013-2015 年实现归属母公司股东净利润分别为 2.89 亿元 (YoY 41.1%)、4.01 亿元 (YoY 38.9%)、5.51 亿元 (YoY 37.4%)，对应 EPS 为 0.42 元 (前次预测为 0.41 元)、0.58 元 (前次预测为 0.57 元)、0.80 元，目前股价对应 2013-2015 年 PE 分别为 23.1 倍、16.6 倍、12.1 倍，估值较低，维持“推荐”评级。

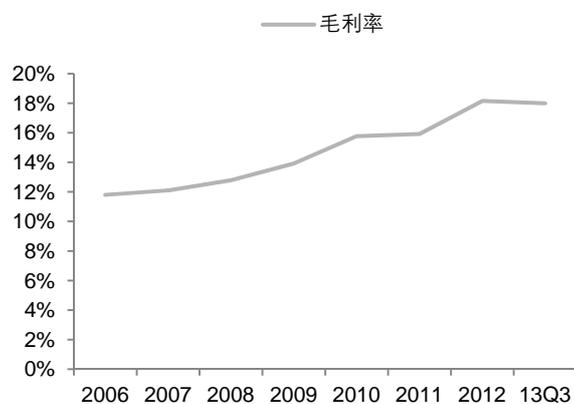
■ 风险提示：业务快速扩张后的管理风险、工程回款风险、系统性风险

图表1 公司净利润与收入增速



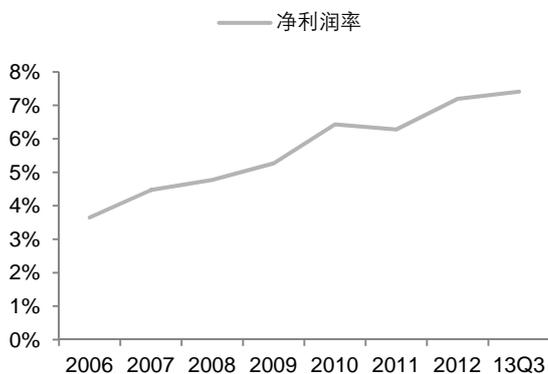
资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表2 毛利率稳步提高



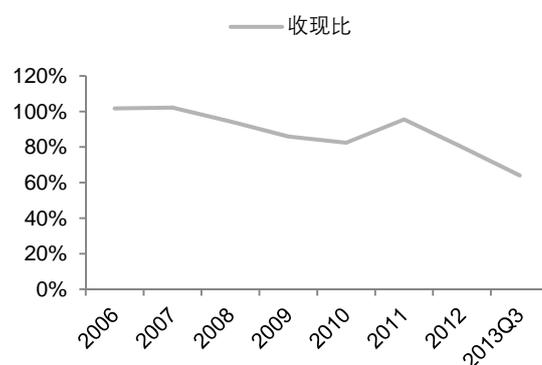
资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表3 公司净利润持续提高



资料来源：公司资料、平安证券研究所

图表4 收现比有待改善



资料来源：公司资料、平安证券研究所

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2012 A | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 2230 | 3311 | 4416 | 5659 | 营业收入 | 2842 | 3922 | 5408 | 7273 |
| 现金 | 441 | 1177 | 1622 | 2182 | 营业成本 | 2326 | 3229 | 4447 | 5972 |
| 应收账款 | 1334 | 1787 | 2362 | 2900 | 营业税金及附加 | 95 | 131 | 181 | 244 |
| 其他应收款 | 111 | 127 | 175 | 235 | 营业费用 | 62 | 71 | 97 | 131 |
| 预付账款 | 307 | 161 | 178 | 239 | 管理费用 | 64 | 86 | 114 | 145 |
| 存货 | 9 | 25 | 32 | 41 | 财务费用 | -8 | -3 | 11 | 15 |
| 其他流动资产 | 27 | 34 | 47 | 63 | 资产减值损失 | 27 | 26 | 28 | 32 |
| 非流动资产 | 267 | 415 | 414 | 398 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 119 | 314 | 339 | 345 | 营业利润 | 275 | 382 | 530 | 734 |
| 无形资产 | 28 | 27 | 27 | 26 | 营业外收入 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 其他非流动资产 | 121 | 74 | 48 | 28 | 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 2497 | 3726 | 4830 | 6058 | 利润总额 | 276 | 382 | 531 | 734 |
| 流动负债 | 1007 | 1975 | 2713 | 3439 | 所得税 | 71 | 94 | 130 | 184 |
| 短期借款 | 0 | 596 | 937 | 1168 | 净利润 | 204 | 289 | 401 | 551 |
| 应付账款 | 667 | 904 | 1156 | 1553 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 341 | 475 | 620 | 718 | 归属母公司净利润 | 204 | 289 | 401 | 551 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 278 | 396 | 567 | 777 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.44 | 0.42 | 0.58 | 0.80 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 1007 | 1975 | 2713 | 3439 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 会计年度 | 2012 A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 股本 | 460 | 691 | 691 | 691 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 518 | 288 | 288 | 288 | 营业收入 | 31.1% | 38.0% | 37.9% | 34.5% |
| 留存收益 | 511 | 772 | 1138 | 1641 | 营业利润 | 53.6% | 38.9% | 38.9% | 38.4% |
| 归属母公司股东权益 | 1490 | 1751 | 2117 | 2619 | 归属于母公司净利润 | 50.2% | 41.1% | 38.9% | 37.4% |
| 负债和股东权益 | 2497 | 3726 | 4830 | 6058 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 18.2% | 17.7% | 17.8% | 17.9% |
| | | | | | 净利率(%) | 7.2% | 7.4% | 7.4% | 7.6% |
| | | | | | ROE(%) | 13.7% | 16.5% | 18.9% | 21.0% |
| | | | | | ROIC(%) | 19.3% | 24.9% | 29.1% | 35.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 40.3% | 53.0% | 56.2% | 56.8% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 0.00% | 30.18% | 34.54% | 33.96% |
| | | | | | 流动比率 | 2.21 | 1.68 | 1.63 | 1.65 |
| | | | | | 速动比率 | 2.20 | 1.66 | 1.62 | 1.63 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.26 | 1.26 | 1.26 | 1.34 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 4.63 | 4.11 | 4.32 | 4.41 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.30 | 0.42 | 0.58 | 0.80 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.22 | 0.49 | 0.26 | 0.59 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 2.16 | 2.54 | 3.07 | 3.79 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 32.62 | 23.12 | 16.65 | 12.12 |
| | | | | | P/B | 4.48 | 3.81 | 3.15 | 2.55 |
| | | | | | EV/EBITDA | 23 | 16 | 11 | 8 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 经营活动现金流 | -150 | 338 | 177 | 409 |
| 净利润 | 204 | 289 | 401 | 551 |
| 折旧摊销 | 11 | 17 | 26 | 28 |
| 财务费用 | -8 | -3 | 11 | 15 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -386 | 6 | -292 | -216 |
| 其他经营现金流 | 28 | 29 | 32 | 32 |
| 投资活动现金流 | -106 | -174 | -27 | -17 |
| 资本支出 | 98 | 170 | 25 | 15 |
| 长期投资 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -8 | -4 | -2 | -2 |
| 筹资活动现金流 | -35 | 571 | 296 | 167 |
| 短期借款 | 0 | 596 | 341 | 231 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 230 | 230 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -213 | -230 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -52 | -25 | -45 | -63 |
| 现金净增加额 | -291 | 735 | 446 | 559 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257