

2013年10月30日

证券研究报告·公司研究·建筑建材

增持(维持)

当前价: 9.6元



洪涛股份(002325) 2013年三季报点评

## 业绩增速加快, 增发解决资金瓶颈

### 投资要点

- **3季报业绩增速加快:** 2013年1-9月, 公司实现营业收入26.46亿元, 同比增长22.82%; 归属于上市公司股东的净利润1.96亿元, 同比增长41.1%; 每股收益0.28元。3季度单季营业收入11.93亿元, 同比增长27.98%; 归属于上市公司股东的净利润9105万元, 同比增长48.58%, 3季度净利润增速加快与上年低基数有关。预告2013年净利润增速30%-50%。
- **盈利能力持续提升、再融资需求加大:** 前3季度, 公司综合毛利率同比提高1.54个百分点至17.99%; 期间费用控制良好, 期间费用率同比下降0.37个百分点至3.08%; 受规模扩大影响, 期末应收账款余额同比增加64%, 折旧计提致使资产减值损失增加2490万元。报告期内, 经营性净现金流出2.35亿元, 其中3季度净流出0.56亿元; 货币资金1.92亿元, 相对期初减少2.49亿元; 公司再融资需求加大。
- **定向增发打开资金瓶颈, 为后续扩张助力:** 公司拟定向增发不超过9600万股, 增发价格不低于8.98元/股, 募集资金不超过8.6亿元, 用于广东云浮高新石材产业园、天津市产业园及补充流动资金, 募投项目的实施有助于提高公司配套能力、工厂化程度, 并解决资金瓶颈。项目投产后正常年份新增营业收入10.74亿元、净利润1.65亿元。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2013-2015年EPS分别为0.41元、0.57元、0.78元(未考虑增发摊薄), 对应2013年动态PE23.2倍; 未来3年净利润复合增速为38%, 维持"增持"评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、项目实施进程慢于预期、异地扩张效果低于预期、应收账款风险。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2841.74	3567.67	4726.99	6361.23
增长率	31.09	25.55	32.50	34.57
归属母公司净利润(百万元)	204.47	288.77	399.92	551.34
增长率	50.24	41.23	38.49	37.86
每股收益EPS(元)	0.29	0.41	0.57	0.78
净资产收益率ROE	13.73	15.58	17.01	18.18
PE	32.77	23.20	16.75	12.15
PB	4.50	3.62	2.85	2.21

数据来源: 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 徐永超  
 执业证号: S1250512110002  
 电话: 023-67791263  
 邮箱: xycho@swsc.com.cn

分析师: 贺众营  
 执业证号: S1250512110001  
 电话: 023-67791663  
 邮箱: hzy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



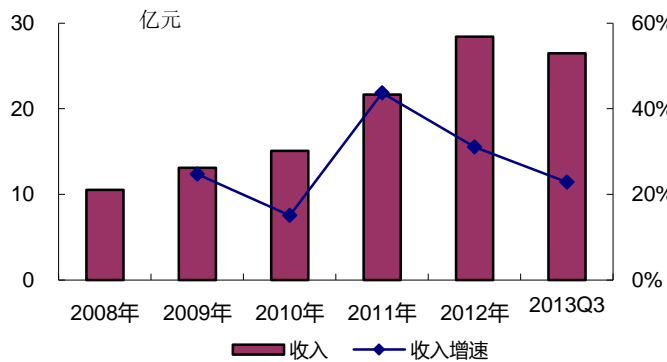
数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	7.05
流通A股(亿股)	4.81
52周内股价区间(元)	8.75-20.45
总市值(亿元)	67.64
总资产(亿元)	33.01
每股净资产(元)	2.47

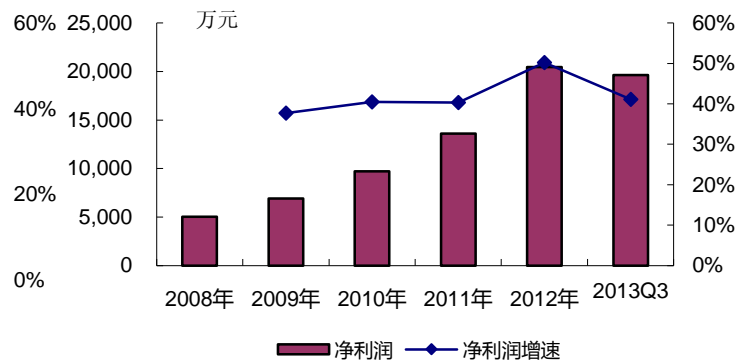
### 相关研究

图 1: 2008-2012 年营业收入复合增速 28%



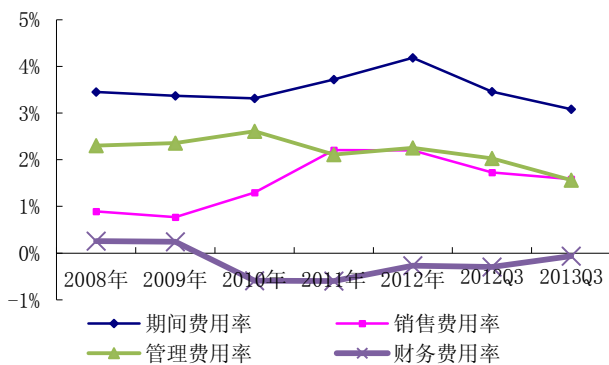
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008-2012 年净利润复合增速 42%



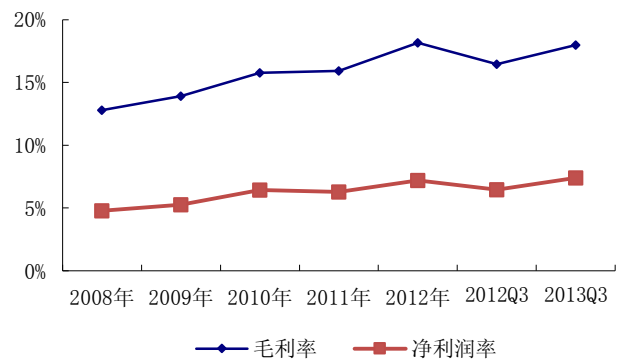
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 期间费用率控制良好



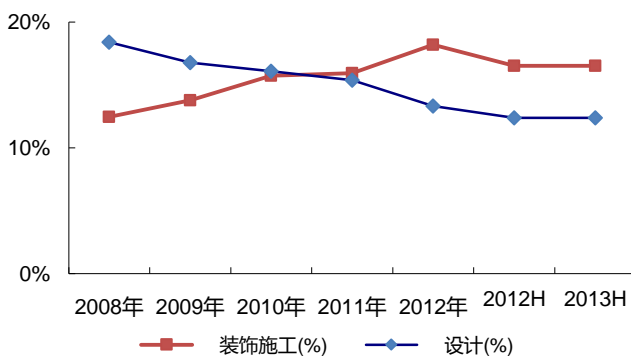
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2012 年毛利率、净利润率快速提升



数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务毛利率情况



数据来源: 公司公告、西南证券

## 附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	2,229	2,550	3,303	4,338	<b>营业收入</b>	2,842	3,568	4,727	6,361
现金及等价物	441	776	1,230	1,684	营业成本	2,326	2,894	3,824	5,144
应收帐款	1,361	1,591	2,003	2,561	营业税金及附加	95	108	140	184
存货	9	11	14	18	营业费用	62	71	89	114
其它流动资产	418	171	56	75	管理费用	64	76	96	123
<b>非流动资产</b>	267	312	357	401	财务费用	-8	1	1	1
长期股权投资	-	-	-	-	资产减值损失	27	34	45	61
固定资产及其他	245	288	328	366	公允价值变动收益	-	-	-	-
非营业投资	3	3	3	3	投资净收益	-	-	-	-
递延所得税资产	19	22	26	31	<b>营业利润</b>	275	384	532	734
<b>资产总计</b>	2,497	2,862	3,660	4,739	营业外收入	3	2	2	2
<b>流动负债</b>	1,007	1,006	1,268	1,624	营业外支出	2	1	1	1
短期借款	-	-	-	-	<b>利润总额</b>	276	385	533	735
应付帐款	667	645	809	1,034	所得税	71	96	133	184
预收账款	167	161	202	259	<b>净利润</b>	204	289	400	551
其它流动负债	174	200	256	331	少数股东损益	-	-	-	-
<b>非流动负债</b>	-	13	23	30	<b>归属母公司净利润</b>	204	289	400	551
长期借款	-	13	23	30	EBITDA	279	527	718	980
其它非流动负债	-	-	-	-	摊薄 EPS (元)	0.29	0.41	0.57	0.78
<b>负债合计</b>	1,007	1,019	1,290	1,654	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	-	-	-	-		<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
归属于母公司所	1,490	1,853	2,351	3,032	<b>成长能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2,497	2,862	3,660	4,739	营业收入	31.09%	25.55%	32.50%	34.57%
					营业利润	53.60%	39.61%	38.62%	37.96%
					归属母公司净利	50.24%	41.00%	38.54%	37.90%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	18.16%	18.89%	19.11%	19.13%
					净利率	7.20%	8.08%	8.45%	8.66%
					ROE	14.64%	17.25%	19.02%	20.51%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	40.34%	35.81%	35.69%	35.42%
					流动比率	2.21	2.51	2.55	2.60
					速动比率	1.90	2.29	2.28	2.28
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.26	1.33	1.44	1.51
					应收帐款周转率	2.54	2.17	2.17	2.30
					应付帐款周转率	4.80	4.41	5.26	5.58
					每股指标(元)(按				
					<b>每股收益</b>	0.29	0.41	0.57	0.78
					每股经营现金	-0.32	-0.20	0.17	0.23
					每股净资产	2.11	2.63	3.33	4.29
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.77	23.24	16.78	12.17
					P/B	4.50	3.62	2.86	2.22

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn