

证券研究报告

平安建筑

强烈推荐 (维持)

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。

洪涛股份 (002325)

净利率创新高，2014年成长加速可期

事项:公司发布2013年业绩快报,2013年公司实现营业收入37.4亿元,同比增长31.5%;实现归属上市股东的净利润2.76亿元,同比增长35.17%;实现EPS 0.40元,基本符合预期。

平安观点:

- **业绩基本符合预期，四季度营收加速，净利增长放缓:**2013年公司营业收入与净利润增速分别为31.5%、35.2%，实现EPS 0.40元，较我们预测值0.42元略低。从单季度上看，四季度实现收入10.9亿元，同比增长58.5%，相比前三季度明显加速；实现净利润8017万元，同比增速为22.7%，相比前三季度有所放缓，我们认为这可能是四季度结算项目的利润率略低导致的。需要指出的是，季节性的波动对于工程企业来说，是比较正常的，整体而言，2013年公司依然保持了较高的业绩成长。
- **盈利能力创历年新高，净利率达到7.40%:**2013年公司营业利润率9.85%，净利率达到7.40%，均创历年来新高。从ROE指标看，2013年公司净资产收益率达到16.9%，相比去年同期提高了2.13个百分点。这一方面显示了公司不断改善的管理水平，包括施工管理、成本控制等方面，另一方面也体现了公司不断优化的订单合同。我们认为公司正处于管理现代化快速提升的关键阶段，未来成本控制能力、管理效率均有望得到进一步提升，公司的盈利能力有望进一步提高。
- **2014年成长加速可期:**对于装饰公司来说，不但需要关注其成长速度，更要关注其成长的质量，而某种程度上说，成长的质量比速度更重要。尽管我们还没有看到公司的现金流量表，但公司在盈利能力持续提升的同时，营收增速保持着较快增长，这是一个较为积极的信号，并且预计该趋势可维持。我们将2014年定性为公司的“变革收获”之年，认为在管理层换届之后，较高的业绩弹性、较为充足的订单储备为公司2014年业绩加速奠定了坚实的基础，与此同时，公司定向增发计划为业绩释放注入较为强烈的动力，2014年公司业绩值得期待。
- **维持“强烈推荐”评级:**预计公司2014、2015年净利润分别为4.20亿元(YoY 52.0%)、5.77亿元(YoY 37.4%)，暂时不考虑增发对股本的摊薄，对应EPS分别为0.61元、0.84元。目前股价低于增发底价8.98元，对应2014、2015年动态PE分别为13.7倍、10.0倍。我们认为公司已经具备了很高的配置价值，维持公司“强烈推荐”评级，目标价12元。
- **风险提示:**地产调控及需求下滑带来的估值风险，管理风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2230	3154	4620	5962	营业收入	2842	3736	5658	7662
现金	441	1121	1697	2298	营业成本	2326	3075	4653	6291
应收账款	1334	1702	2471	3055	营业税金及附加	95	125	190	257
其他应收款	111	121	183	247	营业费用	62	67	102	138
预付账款	307	154	186	252	管理费用	64	82	119	153
存货	9	23	34	43	财务费用	-8	-5	12	22
其他流动资产	27	33	49	66	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	365	556	769
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	3569	5034	6360	利润总额	276	366	556	769
流动负债	1007	1830	2909	3709	所得税	71	90	136	192
短期借款	0	509	1060	1328	净利润	204	276	420	577
应付账款	667	861	1210	1636	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	341	460	640	745	归属母公司净利润	204	276	420	577
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	278	378	593	819
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.40	0.61	0.84
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1007	1830	2909	3709	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012A	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	31.5	51.5	35.4
留存收益	511	760	1147	1673	营业利润(%)	53.6	33.0	52.1	38.4
归属母公司股东权益	1490	1738	2125	2652	归属于母公司净利润	50.2	35.1	52.0	37.4
负债和股东权益	2497	3569	5034	6360	获利能力				
					毛利率(%)	18.2	17.7	17.8	17.9
					净利率(%)	7.2	7.4	7.4	7.5
					ROE(%)	13.7	15.9	19.8	21.8
					ROIC(%)	19.3	24.6	29.4	36.0
					偿债能力				
					资产负债率(%)	40.3	51.3	57.8	58.3
					净负债比率(%)	0.0	27.8	36.4	35.8
					流动比率	2.21	1.72	1.59	1.61
					速动比率	2.20	1.71	1.58	1.60
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.23	1.32	1.34
					应收账款周转率	2	2	3	3
					应付账款周转率	4.63	4.03	4.49	4.42
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.40	0.61	0.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.53	0.14	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	2.16	2.52	3.08	3.84
					估值比率				
					P/E	28.20	20.87	13.73	9.99
					P/B	3.87	3.32	2.71	2.17
					EV/EBITDA	20	14	9	7

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	367	99	422
净利润	204	276	420	577
折旧摊销	11	17	26	28
财务费用	-8	-5	12	22
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-386	54	-402	-239
其他经营现金流	28	24	43	34
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	487	505	196
短期借款	0	509	550	268
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	-23	-45	-72
现金净增加额	-291	680	577	601

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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

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