

洪涛股份 (002325)

业绩提速判断得到初步验证，维持“强烈推荐”评级

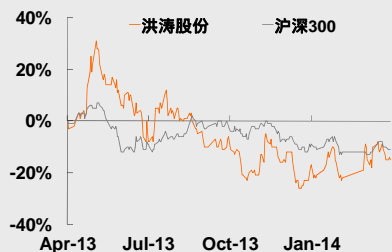
强烈推荐 (维持)

现价：9.4元

主要数据

行业	平安建筑
公司网址	www.szhongtao.cn
大股东/持股	新疆日月投资股份有限公司/34.26%
实际控制人/持股	刘年新/39.45%
总股本(百万股)	706
流通A股(百万股)	477
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	66.33
流通A股市值(亿元)	44.79
每股净资产(元)	2.6
资产负债率(%)	50.2

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: 公司发布 2013 年年报，实现营业收入 35.5 亿元，同比增长 24.8% (低于业绩快报的 31.5%)；归属母公司股东净利润 2.80 亿元，同比增长 36.7% (高于业绩快报的 35.2%)；实现 EPS0.40 元，基本符合预期。

事项 2: 公司发布 2014 年一季报，实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 29.4%；归属母公司股东净利润 8337 万元，同比增长 47.6%；实现 EPS0.12 元，符合预期。公司预计 1-6 月份净利润增速同比增长 30%-70%。

平安观点:

■ 4Q13 净利润增速为近阶段低点，业绩提速得到初步验证

2013 年公司净利润同比增长 36.7%，从单季度上看，4Q13 营业收入增长 30.9%，净利润同比增长 27.4%，1Q14 营业收入增长 29.4%，净利润同比增长 47.6%。业绩符合市场及我们预期，同时也初步验证了我们“2014 年是业绩提速之年”的判断，主要有以下原因：1) 在手订单充足，公司业绩弹性较高；2) 所得税优惠；3) 管理提升使得成本、费用控制能力增强，盈利能力提高。

■ 成本与费用管控能力增强，净利润率创新高

2013 年公司毛利率达到 18.42%，比去年同期提高了 0.26 个百分点；而费用率出现明显下降，尤其是管理费用率和销售费用率，2013 年分别下降了 0.43、0.25 个百分点，这体现了公司成本与费用管控能力的增强。公司于 2014 年获得高新技术企业资格，2013-2015 年期间享受所得税优惠，2013 年有效所得税率从 2012 年的 25.79% 下降至 17.9%。但是不容忽视的是，财务费用出现明显增加，2014Q1 公司财务费用率近年来首次转正，显示了公司开始出现一定的资金压力。以上因素推动下，公司净利率水平创历史新高，达到 18.42% 的水平。

■ 看好公司的变革与转型

下游地产行业的销售与新开工数据并不乐观，市场从自上而下的逻辑看装饰，有较为浓重的担忧情绪，我们认为“大行业、小公司”的逻辑依然有效，关注装饰企业自下而上的“作为”更为重要，这也是我们看好洪涛股份的逻辑出发点，具体有：1) 传统公装业务业绩加速。2014 年为“变革收获”之年，管理层换届之后，较高的业绩弹性、较为充足的订单储备、较强的业绩释放动力（增发）所得税优惠为公司 2014 年业绩加速奠定了坚实的基础。2) “触网”带来新市场、新模式。入主中装新网，是公司从供给端切入线上的最佳选择。触网之后，公司预计将在家庭装修、建筑从业人员线上职业培训等领域大有作为，我们看好这种新市场、新模式下带来的对传统装修领域市场空间、盈利能力、现金流等方面的革命性变革。

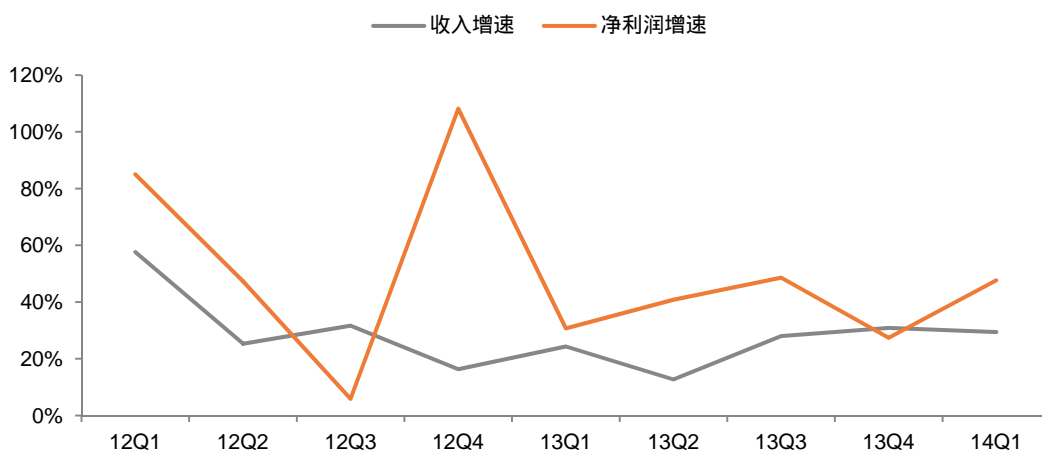
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,168	2,842	3,546	5,658	7,662
YoY(%)	43.7	31.1	24.8	59.6	35.4
净利润(百万元)	136	204	280	420	577
YoY(%)	40.3	50.2	36.7	50.3	37.3
毛利率(%)	15.9	18.2	18.4	17.8	17.9
净利率(%)	6.3	7.2	7.9	7.4	7.5
ROE(%)	10.4	13.7	15.2	18.6	20.7
EPS(摊薄/元)	0.19	0.29	0.40	0.60	0.82
P/E(倍)	48.7	32.4	23.7	15.8	11.5
P/B(倍)	5.1	4.5	3.6	2.9	2.4

■ 维持盈利预测与“强烈推荐”评级

预计公司 2014、2015 年净利润分别为 4.20 亿元(YoY 50.3%)、5.77 亿元 (YoY 37.3%)，暂时不考虑增发对股本的摊薄，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.82 元(由于股权激励股份摊薄的影响，比原预测值 0.61、0.84 元略低)。目前股价对应 2014、2015 年动态 PE 分别为 15.8 倍、11.5 倍。我们认为公司具备很高的配置价值，维持公司“强烈推荐”评级，目标价 12 元。

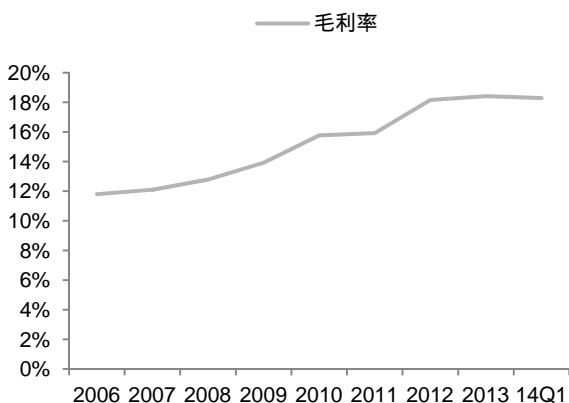
■ 风险提示：地产调控及需求下滑带来的估值风险，管理风险。

图表1 单季度营收增速平稳，净利增速提高



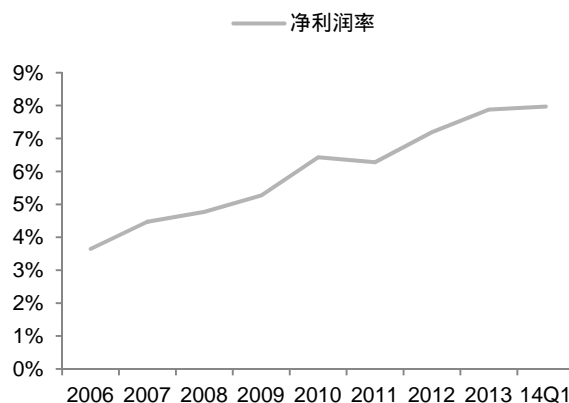
资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表2 毛利率维持高位稳定



资料来源：公司网站，平安证券研究所

图表3 净利率创历史新高



资料来源：公司网站，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	2012A	2013A	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
流动资产	2230	3265	4780	6261	营业收入	2842	3546	5658	7662
现金	441	349	1697	2298	营业成本	2326	2893	4653	6291
应收账款	1334	2493	2578	3346	营业税金及附加	95	117	190	257
其他应收款	111	162	183	247	营业费用	62	69	105	132
预付账款	307	203	233	252	管理费用	64	65	119	153
存货	9	32	42	55	财务费用	-8	-1	8	33
其他流动资产	27	27	47	62	资产减值损失	27	64	28	32
非流动资产	267	414	533	550	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	240	397	400	营业利润	275	339	556	764
无形资产	28	68	88	110	营业外收入	3	2	1	1
其他非流动资产	121	106	48	40	营业外支出	2	0	1	1
资产总计	2497	3679	5313	6811	利润总额	276	340	556	764
流动负债	1007	1845	3059	4031	所得税	71	61	136	187
短期借款	0	0	1143	1595	净利润	204	280	420	577
应付账款	667	1335	1303	1636	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	341	510	614	800	归属母公司净利润	204	280	420	577
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	278	351	589	828
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.40	0.60	0.82
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1007	1845	3059	4031	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
股本	460	705	705	705	成长能力				
资本公积	518	366	366	366	营业收入(%)	31.1	24.8	59.6	35.4
留存收益	511	763	1183	1710	营业利润(%)	53.6	23.4	64.0	37.4
归属母公司股东权益	1490	1834	2254	2780	归属于母公司净利润(%)	50.2	36.7	50.3	37.3
负债和股东权益	2497	3679	5313	6811	获利能力				
					毛利率(%)	18.2	18.4	17.8	17.9
					净利率(%)	7.2	7.9	7.4	7.5
					ROE(%)	13.7	15.2	18.6	20.7
					ROIC(%)	19.3	19.6	25.5	29.4
					偿债能力				
					资产负债率(%)	40.3	50.2	57.6	59.2
					净负债比率(%)	0.00	0.00	37.36	39.57
					流动比率	2.21	1.77	1.56	1.55
					速动比率	2.20	1.75	1.55	1.54
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.15	1.26	1.26
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	4.63	2.89	3.53	4.28
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.60	0.82
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	-0.33	0.58	0.40
					每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.60	3.20	3.95
					估值比率				
					P/E	32.39	23.69	15.76	11.48
					P/B	4.45	3.61	2.94	2.38
					EV/EBITDA	22	18	11	8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	-150	-230	408	282
净利润	204	280	420	577
折旧摊销	11	13	24	31
财务费用	-8	-1	8	33
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-386	-586	-97	-403
其他经营现金流	28	64	52	44
投资活动现金流	-106	-114	-193	-49
资本支出	98	72	170	25
长期投资	0	0	-0	0
其他投资现金流	-8	-42	-23	-24
筹资活动现金流	-35	251	1134	369
短期借款	0	0	1143	452
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	230	244	0	0
资本公积增加	-213	-152	0	0
其他筹资现金流	-52	159	-9	-83
现金净增加额	-291	-92	1349	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

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	