

洪涛股份 (002325)

推荐

行业：装修装饰

业绩持续高增长，触网是公司新一轮成长的契机

事件：公司13年年报显示，实现营业收入35.46亿元(+24.8%)，归母净利润为2.80亿元(+36.7%)，EPS 0.4元，拟每10股派现0.5元(含税)。13年四季度单季实现营收8.99亿元(+30.9%)，归母净利润8330万元(+27.4%)，EPS 0.12元。同时公司14年一季度实现营收10.46亿元(+29.4%)，归母净利润8337万元(+47.6%)，EPS 0.12元。公司预计14年上半年业绩增速为30%-70%。

投资要点：

◇ **业绩持续高增长符合预期。**我们认为公司业务仍然具备持续成长能力，虽然13年整体营收增速有所下滑，但全年呈现前低后高趋势，其中华东业务增长迅猛(+156%)，华南业务仍然得到巩固。今年一季度单季收入增速仍然维持在30%左右，订单业务量均较为稳健。公司毛利率得到持续提升，13年同比提高0.2个百分点至18.4%，14年一季度同比提高0.5个百分点；同时13年销售、管理费用率分别降低0.25/0.43个百分点，财务费用率虽有上升，但3.76%的三费率仍然维持较低水平；加上公司所得税率下降，使得公司业绩增速高于收入增速。我们认为公司业务单体量增加、原材料规模效应显现、行业打破最低价中标模式愈加普及、新管理团队保障公司管控水平等多方面因素将使公司净利润增速持续快于收入增速。

◇ **现金流情况存一定压力，但后期改善概率较高。**公司13年经营现金流为-2.30亿元，应收账款截至今年一季度已达28.54亿元。13年公司收现比为0.61(-23.1%)，同时付现比也降至0.73(-20.7%)，应收账款攀升的回款风险一定程度转嫁给供应商。截至一季末，我们测算公司经营垫付资金约15亿元，目前货币现金为2.38亿元，资金存在一定压力。但考虑到公司日前定增已拿到核准批文，且目前股价仍高于8.98元的定增底价，今年定增顺利完成将使公司资金压力得到有效缓解。

◇ **细分领域优势决定公司成长空间仍然具备。**今年装饰板块持续杀估值在于地产销售、投资、新开工数据下滑明显，市场担心装饰作为地产链环节，行业增速恐将成下行趋势。但我们认为洪涛作为中高端装饰的领军者，尤其在文化建筑等细分领域具备突出优势。在新型城镇化推进过程中，促民生的文化公建有望独立于地产行业特性呈现成长态势，从而带动公司稳健增长的订单。

◇ **收购中装新网有望开启新一轮成长模式。**公司入主中国建筑装饰协会的唯一官方网站中装新网，依托权威网站的平台优势，有望整合业内资源、开拓装饰线上线下新模式。我们预计公司此番资本运作首先通过行业在线教育培训充实自身作为市场供给端的资源粘性，为尔后切入更广阔的家装领域创造更为成熟的契机。目前新故事想象空间巨大，中长期值得紧密跟踪。

◇ **给予公司“推荐”投资评级。**预计公司14-15年EPS为0.55、0.74元，目前股价对应PE为16.3、12.2。给予公司“推荐”评级，目标价11元。

◇ **风险提示：**地产景气持续下滑超预期、触网进展和效果低于预期。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3546	4530	5881	7346
收入同比(%)	25%	28%	30%	25%
归属母公司净利润	280	390	519	673
净利润同比(%)	37%	40%	33%	30%
毛利率(%)	18.4%	18.7%	19.0%	19.3%
ROE(%)	15.2%	17.5%	18.9%	19.7%
每股收益(元)	0.40	0.55	0.74	0.96
P/E	22.74	16.29	12.25	9.44
P/B	3.47	2.86	2.32	1.86
EV/EBITDA	17	13	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

6-12个月目标价： 11.00

当前股价： 9.02

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	706
流通股本(百万股)	488
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	44
成交量(百万股)	8.49
成交额(百万元)	77.81

股价表现



相关报告

《洪涛股份2011年年报点评》

2012-04-20

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3265	3913	5016	6312
现金	349	350	696	1102
应收账款	2493	3116	3739	4487
其它应收款	162	194	251	314
预付账款	203	184	238	297
存货	32	35	43	54
其他	27	35	47	59
非流动资产	414	406	401	397
长期投资	0	0	0	0
固定资产	240	242	234	221
无形资产	68	81	95	111
其他	106	82	71	64
资产总计	3679	4319	5417	6709
流动负债	1845	2096	2674	3294
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1335	1869	2430	3037
其他	510	227	245	257
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	1845	2096	2674	3294
少数股东权益	0	0	0	0
股本	705	705	705	705
资本公积	366	366	366	366
留存收益	763	1153	1672	2345
归属母公司股东权益	1834	2224	2743	3416
负债和股东权益	3679	4319	5417	6709

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-230	1	341	387
净利润	280	390	519	673
折旧摊销	13	19	20	20
财务费用	-1	-14	-22	-37
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-586	-430	-211	-312
其它	64	37	35	43
投资活动现金流	-114	-15	-17	-18
资本支出	72	0	0	0
长期投资	0	-0	-0	-0
其他	-42	-15	-17	-18
筹资活动现金流	251	14	22	37
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	244	0	0	0
资本公积增加	-152	0	0	0
其他	159	14	22	37
现金净增加额	-92	1	346	406

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3546	4530	5881	7346
营业成本	2893	3684	4765	5931
营业税金及附加	117	149	194	242
营业费用	69	91	118	147
管理费用	65	82	106	132
财务费用	-1	-14	-22	-37
资产减值损失	64	80	110	140
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	339	458	609	791
营业外收入	2	2	3	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	340	459	611	793
所得税	61	69	92	120
净利润	280	390	519	673
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	280	390	519	673
EBITDA	351	463	608	774
EPS (元)	0.40	0.55	0.74	0.96

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	24.8%	27.7%	29.8%	24.9%
营业利润	23.4%	35.2%	33.0%	29.8%
归属于母公司净利润	36.7%	39.5%	33.0%	29.7%
获利能力				
毛利率	18.4%	18.7%	19.0%	19.3%
净利率	7.9%	8.6%	8.8%	9.2%
ROE	15.2%	17.5%	18.9%	19.7%
ROIC	19.6%	20.9%	25.3%	28.6%
偿债能力				
资产负债率	50.2%	48.5%	49.4%	49.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.77	1.87	1.88	1.92
速动比率	1.75	1.85	1.86	1.90
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.13	1.21	1.21
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.89	2.30	2.22	2.17
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.55	0.74	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	0.00	0.48	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.60	3.16	3.89	4.85
估值比率				
P/E	22.74	16.29	12.25	9.44
P/B	3.47	2.86	2.32	1.86
EV/EBITDA	17	13	10	8

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4 年行业从业经验,7 年证券行业从业经验。
王博,中投证券研究总部建筑行业研究员。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434