

洪涛股份(002325) 2014年中报点评

主业高增长, 打造装饰全流程服务平台

投资要点

- 2014年上半年公司实现营业收入18.29亿元, 同比增长25.84%; 营业利润1.74亿元, 同比增长24.56%, 归属于母公司的净利润1.48亿元, 同比增长40.73%; 每股收益0.21元。预计前三季度净利润同比增长30%-50%。
- **业绩解读:** (1) 收入结构: 主业增长稳健, 触网业务落地快。装饰、设计收入分别同比增长26.14%、1.95%; 职业教育、电商平台等业务实现收入341.83万元。区域市场看, 华东市场收入爆发式增长, 同比增速4.43倍; 华南、西北分别同比增长2.79倍、2.69倍; 东北、华北市场收入同比下降84%、47%。(2) 盈利水平创历史新高: 高毛利率的酒店、文化场馆业务占比加大, 工厂投产自给率提高且产业链整合, 毛利率同比提高1.25个百分点至19.20%, 净利润率同比提高0.86个百分点至8.09%。(3) 期间费用率有所提升: 期间费用率同比提高1.09个百分点, 主要原因在于市场开拓力度加大、薪酬增长、股权激励费用、发行短融券增加利息计提。
- **电商业务思路清晰, 中装新网作为业务平台、同筑科技强化技术实力。** (1) 中装新网致力于打造建筑装饰全流程服务平台, 确立三大业务板块: 通过在线教育频道打造出建筑装饰行业职业在教育培训和认证的人才服务平台; 通过城市频道建立基于家装和小额公装的B2C电商服务平台; 通过专业频道建立大型公装企业和材料供应企业之间的材料采购的B2B电商服务平台。(2) 同筑科技为国内领先的BIM咨询服务商, 技术符合未来建筑技术潮流, 并在办公楼、轨道交通、智能城市等领域处于前列; 其研究成果和工程经验与公司主业有效融合, 将有效提升公司订单承接及工程管理能力; 同时为在线教育提供支持。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2014-2016年EPS分别为0.56元、0.74元、0.95元, 对应2014-2015年动态PE分别为17.06倍、12.93倍; 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 电商装饰及在线教育业务拓展低于预期; 传统公共装饰业务需求下降; 原材料价格大幅波动。

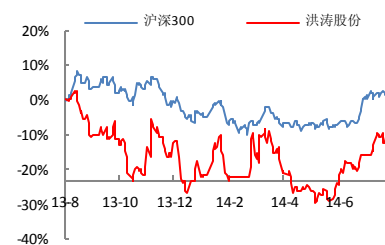
| 指标年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3545.65 | 4475.68 | 5588.78 | 6920.77 |
| 增长率 | 24.77 | 26.23 | 24.87 | 23.83 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 279.52 | 395.76 | 522.18 | 668.55 |
| 增长率 | 36.71 | 41.59 | 31.94 | 28.03 |
| 每股收益EPS(元) | 0.40 | 0.56 | 0.74 | 0.95 |
| 净资产收益率ROE | 15.24 | 16.92 | 17.43 | 17.44 |
| PE | 24.16 | 17.06 | 12.93 | 10.10 |
| PB | 3.68 | 2.89 | 2.25 | 1.76 |

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: 010-57631186
邮箱: xycho@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

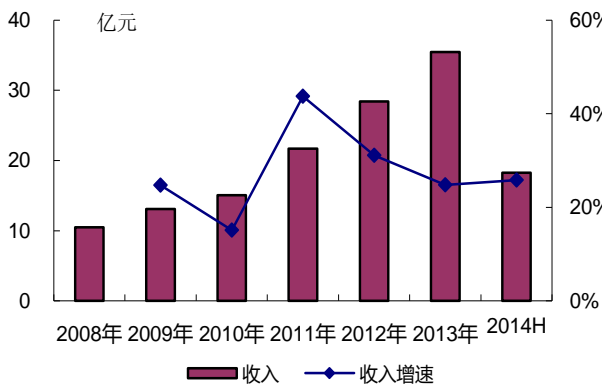
基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(亿股) | 7.06 |
| 流通A股(亿股) | 4.94 |
| 52周内股价区间(元) | 7.53-11.28 |
| 总市值(亿元) | 67.53 |
| 总资产(亿元) | 43.93 |
| 每股净资产(元) | 2.81 |

相关研究

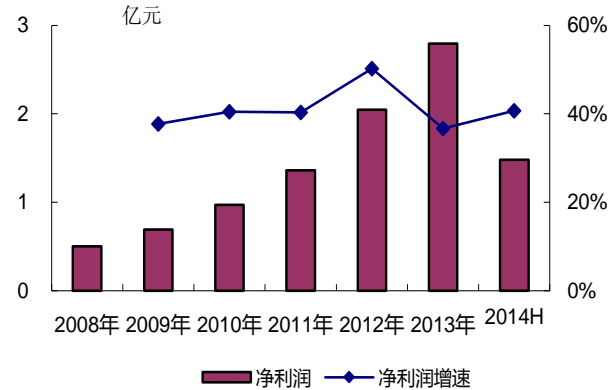
1. 洪涛股份(002325): 业绩增速加快, 增发解决资金瓶颈 (2013-10-31)

图 1: 2008 年以来营业收入及增速



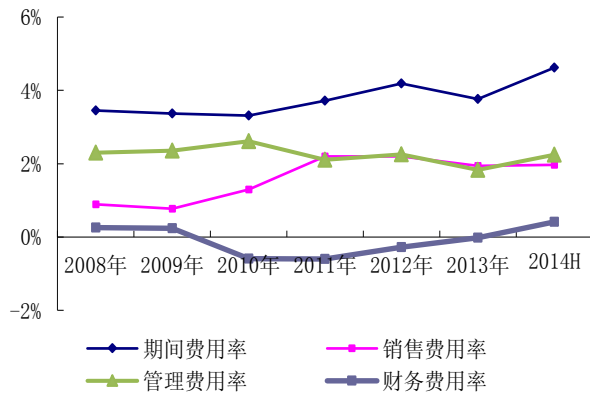
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008 年以来净利润及增速



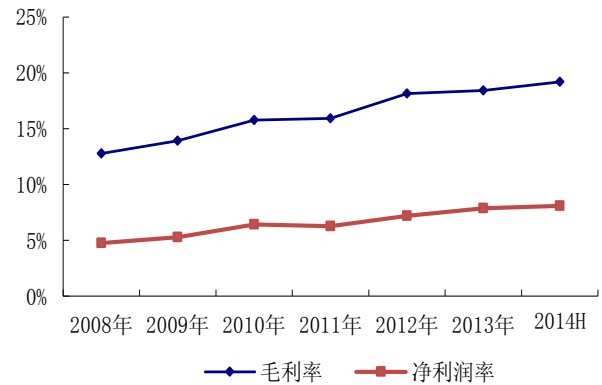
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 期间费用率增加



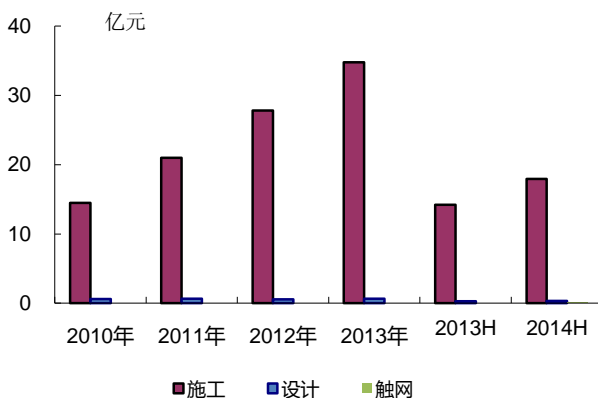
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 毛利率、净利率持续提升



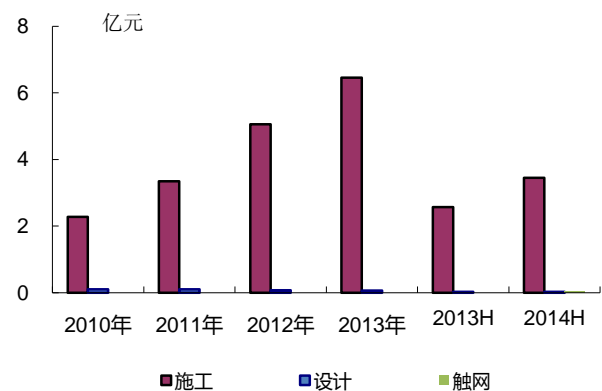
数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务收入结构



数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 分业务利润结构



数据来源: 公司公告、西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

| 资产负债表 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 利润表 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 3,265 | 4,296 | 5,400 | 6,742 | 营业收入 | 3,546 | 4,476 | 5,589 | 6,921 |
| 应收和预付款项 | 349 | 426 | 809 | 1,341 | 减:营业成本 | 2,883 | 3,609 | 4,496 | 5,565 |
| 存货 | 2,518 | 3,304 | 3,919 | 4,611 | 营业税金及附加 | 117 | 145 | 177 | 215 |
| 其他流动资产 | 32 | 42 | 49 | 58 | 营业费用 | 69 | 87 | 103 | 122 |
| 长期股权投资 | 366 | 525 | 622 | 732 | 管理费用 | 65 | 80 | 95 | 112 |
| 投资性房地产 | 414 | 453 | 490 | 527 | 财务费用 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产和在建工程 | - | - | - | - | 资产减值损失 | 64 | 80 | 95 | 110 |
| 无形资产和开发支出 | 380 | 426 | 460 | 494 | 加:投资收益 | - | - | - | - |
| 其他非流动资产 | 21 | 24 | 27 | 30 | 公允价值变动损益 | - | - | - | - |
| 资产总计 | 3,679 | 4,749 | 5,889 | 7,268 | 其他经营损益 | | | | |
| 短期借款 | 1,845 | 2,371 | 2,814 | 3,315 | 营业利润 | 339 | 474 | 622 | 796 |
| 应付和预收款项 | - | - | - | - | 加:其他非经营损益 | 0 | - | - | - |
| 长期借款 | 1,335 | 1,766 | 2,091 | 2,458 | 利润总额 | 340 | 474 | 622 | 796 |
| 其他负债 | 15 | 25 | 30 | 35 | 减:所得税 | 61 | 78 | 99 | 127 |
| 负债合计 | 495 | 580 | 694 | 822 | 净利润 | 280 | 396 | 522 | 669 |
| 股本 | - | 13 | 23 | 33 | 减:少数股东损益 | - | - | - | - |
| 资本公积 | - | 13 | 23 | 33 | 归属母公司股东净利润 | 280 | 396 | 522 | 669 |
| 留存收益 | - | - | - | - | 现金流量表 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 归属母公司股东权益 | 1,845 | 2,383 | 2,837 | 3,347 | 经营性现金净流量 | -68 | 109 | 418 | 570 |
| 少数股东权益 | - | - | - | - | 投资性现金净流量 | -157 | -47 | -47 | -47 |
| 股东权益合计 | 1,834 | 2,339 | 2,997 | 3,833 | 筹资性现金净流量 | 127 | 15 | 12 | 10 |
| 负债和股东权益合计 | 3,679 | 4,749 | 5,889 | 7,268 | 现金流量净额 | -98 | 77 | 383 | 532 |

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